

المحور الأول

الإطار المعرفي والنظري للآزمات المالية
والمصرفية

تمهيد:

لقد اتسمت الفترة الممتدة من 1945 إلى 1987 بتعدد الآراء والأطروحات النظرية المفسرة للصدمات والآزمات الاقتصادية التي أصابت النظام الرأسمالي والتي تمثلت بنظرية دورة الأعمال، ثم تلتها مرحلة 80 و90 والتي شهدت تعرض العديد من الدول النامية والمتقدمة والناشئة إلى آزمات مالية (نقدية ومصرفية) متكررة، وصولاً إلى أزمة أوت 2007 والتي انطلقت من اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الذي يشكل المحرك الأساسي للنمو في الاقتصاد العالمي، وحتى نلم بالجوانب النظرية لهذا الموضوع إرتأينا تقسيمه إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: ماهية الآزمات المالية .

المبحث الثاني: ماهية الآزمات المصرفية.

المبحث الثالث: عدوى الآزمات المالية، نظرياتها، ونماذجها.

المبحث الأول: عموميات حول الآزمات المالية

شهد الاقتصاد العالمي عدة آزمات مالية آخرها أزمة أوت 2008 والتي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية في صورة انهيار وافلاس العديد من المؤسسات المالية الكبرى من بنوك وشركات تأمين، شركات تمويل عقاري.. الخ، لتمتد إلى الجانب الاقتصادي في صورة ركود وانخفاض في معدلات النمو.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وخصائصها

هناك تعريفات متعددة للأزمة المالية وذلك باعتبارها تتضمن عناصر مرتبطة بالصعوبات المصرفية والنقدية والمالية.

أولاً- مفهوم الأزمة المالية

نورد التعاريف التالية:

- " الأزمة هي ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة وحوادث مضاربات نقدية كبيرة وبطالة دائمة " .

- تعرف ايضا بأنها " انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي " .

- يعرف Frederic Mishkan الأزمة المالية بأنها " عبارة عن ذلك الاضطراب الذي يحدث في الأسواق المالية والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية سيئة، لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديه أفضل الفرص الاستثمارية".
- الأزمة المالية " عبارة عن اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في بعض المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى".
- الأزمة المالية هي فترة تشهد الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، والأصول هي إما رأسمال مادي يستخدم في العملية الانتاجية مثل الآلات والمعدات، وإما أصول مالية وهي حقوق الملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي، كالأسهم وحسابات الادخار، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية وتسمى بالمشتقات المالية ومنها العقود المستقبلية كالنفط والعملات الجنبية، فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسة التي تملكها.
- ترف من جانب خر بأنها " التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما، أو لمجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سبا في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثارا سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية".
- الآزمات المالية تحدث بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي، سببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة، مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية للخارج.
- من خلال التعاريف المشار إليها يمكن القول بأن الآزمة المالية عبارة عن هزات عنيفة وعميقة تؤثر بشكل كلي أو جزئى على مجمل المتغيرات سواء الاقتصادية، المالية، المصرفية والنقدية، وتعتبر عن انهيار شامل في النظام النقدي والمالي.

ثانيا- خصائص الآزمة المالية

- هناك مجموعة من الخصائص تشترك فيها كل الآزمات نلخصها فيما يلي:
- ازما حتمية نتيجة انتاج فائض القيمة وتحويله إلى رأسمال، وينتج عن ذلك تعارض هام بين استخراج هذه القيمة وتحقيقها، وهذا التعارض هو الذي يؤدي إلى حتمية ظهور الآزمات المالية.
- التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها.

- نقص المعلومات وعدم دقتها.
- المفاجأة واستحواذاها على بؤرة الاهتمام لدى المؤسسات والأفراد.
- أنها تسبب في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر، مما يضعف إمكانية الفعل المؤثر والسريع لمجابهتها.
- أن تصاعدها المفاجئ يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة، لمجابهة الحداث المتسارعة لأن ذلك يتم تحت ضغط نفسي عال، وذلك بسبب ندرة المعلومات او نقصها.
- الآزمة المالية لها بعدا اجتماعيا، وهي تشكل تصدعا في إعادة صياغة العلاقات الاجتماعية للإنتاج، وهذه الآزمات لا يمكن أن تجد حولا دون إلحاق أضرارا لبعض الطبقات الاجتماعية.
- تشكل تهديدا للمبادئ الأساسية التي يقوم عليها النظام، وتؤدي إلى حالة من القلق والتوتر، الأمر الذي يضاعف من صعوبة اتخاذ القرار ويجعل أي قرار ينطوي على قدر كبير من المخاطرة.
- تتميز الآزمات المالية بعنصر المفاجأة وضيق الوقت وتهديد القيم والمصالح الأساسية والأهداف التي تحتل اولوية بالغة بالنسبة لمتخذ القرار.

المطلب الثاني: أنواع الآزمات المالية

تتعدد الآزمات المالية من حيث الشكل، المضمون والاتساع وحدة الآزمة، ويتم توصيف الآزمة في الغالب نسبة إلى أول سوق حدثت فيه.

أولا- أزمة سعر الصرف

يطلق عليها أحيانا أزمة الصرف الأجنبي، او أزمة عملة، او أزمة ميزان المدفوعات، وهي جميعا مترادفات، تعتبر شكلا من اشكال الآزمات المالية صورتها الاولى تتمثل في اتباع الدولة لنظام سعر الصرف الثابت مع قيام الحكومة بالتوسع في الانفاق العام بصورة غير طبيعية، مما يترتب عليه تولد عجز كبير في الموازنة العامة، بحيث لا يمكن لهذا العجز أن يستمر دون قيام الحكومة باتباع سياسة نقدية توسعية تنطوي على الإصدار النقدي لتمويل هذا العجز، مما يؤدي حتما إلى تصاعد معدلات التضخم وبالتالي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي وعليه يتزايد عجز الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

إذا استمر هذا الوضع لفترة زمنية فإن السوق تتولد لديه القناعة بان الاحتياطي الرسمي من العملات الأجنبية لن يكون قادرا على حماية استمرار سعر الصرف الحالي للعملة الوطنية، وبالتالي فاستمرار سعر الصرف الثابت يمثل دعوة صريحة للمضاربين للهجوم أو الضغط على العملة الوطنية مما يؤدي في النهاية إلى انهيار نظام سعر الصرف الثابت.

إن أزمة سعر الصرف وفق هذا النموذج تحدث عندما يتناقض استمرار تدهور المؤشرات الاقتصادية الكلية الأساسية مع محاولة الحفاظ على سعر الصرف الثابت، بمعنى أن الأزمة تحدث عندما يغيب التناسق بين السياسات الاقتصادية الكلية وبين نظام سعر الصرف السائد، هذا من جهة، ومن جهة أخرى نتيجة الإفراط في خلق الائتمان المحلي إما لتمويل عجز الموازنة أو لمساعدة النظام المصرفي.

طبقاً لهذا التحليل لآزمات سعر الصرف فإن تصاعد ضغوط المضاربة لا يبدأ إلا بعد وصول الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي إلى مستوى معين، فإذا وصل الاحتياطي إلى هذا المستوى فإنه يؤدي إلى دفع المضاربين (أو بدء هجوم المضاربين) لاستنفاد هذا الجزء المتبقي في زمن قصير تقادياً لأية خسارة رأسمالية، وقد حاول البعض في هذا الصدد تقديم مقياس نمطي لتحديد أوقات الهجوم على العملة يتمثل في الرقم القياسي لضغوط المضاربة، حيث يتكون من المتوسط المرجح لكل من التغير في الاحتياطي الرسمي من العملة الأجنبية، سعر الفائدة، وسعر الصرف الإسمي.

لقد حاول البعض تقديم تفسيرات لأزمة العملة من خلال التأكيد على إمكانية حدوث الأزمة على الرغم من عدم تدهور سلوك المتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية، وطبقاً لبعض هذه التفسيرات فإنه وإن كان من الصعب تحديد وقت الأزمة عن طريق قراءة سلوك المتغيرات الإجمالية، إلا أنه يمكن إلى حد ما تحديد أكثر الاقتصادات عرضة للأزمة، فحول جنوب شرق آسيا كانت تعاني من عجز فيميزان المدفوعات، ولكن بعض دول أمريكا اللاتينية كانت تعاني من العجز ذاته وإن كان في بعض الأحيان بمعدلات أعلى، ولكن الأزمة حدثت في جنوب شرق آسيا ولم تحدث في أمريكا اللاتينية.

إن أغلب التفسيرات من خلال مجموعة من النماذج ترى بأن الأزمة لا تتأثر بوضع أو موقف المؤشرات الاقتصادية الأساسية، ولكنها في النهاية نتاج المضاربة على العملة، أو ما يمكن تسميته بهجوم المضاربين.

ثانياً- أزمة أسواق المال (حالة الفقاعة)

تحدث نتيجة ما يعرف بظاهرة الفقاعات والتي تبدأ بتوسع سريع في السوق، يليها انكماش حاد فيه، وتتميز الفقاعة بارتفاع أسعار الأصول لتتجاوز قيمتها الأساسية بشكل كبير وتستمر في الارتفاع حتى تصل إلى نقطة السقوط الحر يتبعها انفجار الفقاعة.

نشير إلى مراحل الفقاعة الخمسة:

أ- النزوح: يظهر النزوح عندما يصبح المستثمرون متيمون بنموذج جديد مثل: تكنولوجيا جديدة، أو انخفاض اسعار الفائدة إلى أدنى من مستوياتها التاريخية، بمعنى توجه مجمل الاستثمارات إلى نوع معين من الاسهم.

ب- الازدهار: ترتفع الأسعار ببطء في البداية بعد مرحلة النزوح، ويزداد الكسب بزخم وزيادة المنخرطين في السوق شئيا فشيئا، خلال هذه المرحلة فإن الأصل المعني يتمتع بجاذبية.

ج- النشوة: خلال هذه المرحلة لا يؤخذ الحذر بعين الاعتبار، حيث ترتفع أسعار الأصول بشكل هائل، وتبدأ نظرية الأحق الكبير بالانتشار في كل مكان، حسب هذه النظرية يمكن تحقيق أرباح بشراء أوراق مالية سواء كانت مقيمة بأعلى من قيمتها أو بأقل من قيمتها، وبغض النظر عن جودتها لأنه سيكون هناك دائما شخصا أكثر غباء مستعدا للشراء بسعر أعلى وهكذا، فتصل قيمة الأصول خلال هذه المرحلة إلى حدودها القصوى.

د- 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 صعبا جدا وينطوي على مجازفة لأنه وكما يقول كينز " تستطيع الأسواق أن تبقى عقلانية لفترة أطول من الفترة التي تستطيع بها البقاء سليمة من الناحية المالية ".

هـ- الذعر: في هذه المرحلة تتحرك أسعار الأصول بطريقة عكسية، وتهبط بنفس السرعة التي ارتفعت بها. إذ سرعان ما تنفجر لتؤدي إلى تدهور في مؤشرات الاسواق المالية، ويصاب أصحاب الأوراق المالية بالذعر فيقومون ببيع أوراقهم المالية بأدنى الأسعار، وهذا ما يجعلنا أمام أزمة الأسواق المالية، عند انهيار مؤشرات البورصة بأكثر من 80% وتحدث نتيجة تدهور فجائي وسريع لأسعار الأسهم والسندات.

إذن تحدث الفقاعة المالية عند قيام المضاربين بشراء أصل مالي بسعر يفوق قيمته الأساسية في ظل توقع مكاسب رأسمالية.

ونظرا لأن أسواق الأوراق المالية هي الإطار الذي تتحدد فيه القيمة السوقية للأدوات المالية، فإن مخاطر الاستثمار فيها ترتبط عموما بعدم اليقين بالعائد، بمعنى احتمال عدم تحقق العائد وربما احتمال وقوع خسارة رأسمالية.

وعليه فقد زاد اهتمام إدارة السوق بكفاءة أسواق الأوراق المالية ومؤشراتها، ووفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب مثلا أسعار السهم في سوق الأوراق المالية وعلى وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، يكون من شأنها تغيير نظرهم للشركة المصدرة للسهم وتتجه أسعار السهم صعودا أو هبوطا

تبعاً لطبيعة الأنباء، إذا كانت إيجابية أم سلبية. ، أما في سوق يمتاز بالكفاءة يعكس سعر سهم الشركة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية أو معلومات تتعلق بأنشطتها، أو تتعلق بالسجل التاريخي لسعر السهم أو غيرها من التحليلات والتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة لأداء المنشأة، والذي يتضمن مستويات العوائد الفعلية ورقم الأعمال وغيرها.

إن سعر السهم في ظل السوق الكفوء يعكس توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية، وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، ولكن رغم توفر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماماً. ولكي تتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية يجب أن تتوفر فيها خاصيتين أساسيتين هما:

- كفاءة التسعير: ويطلق عليها الكفاءة الخارجية، ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير ، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، ليس هذا فقط بل أن المعلومات تصل إلى المتعاملين بدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهضة، مما يعني أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات، وبهذا يصبح التعامل في ذلك السوق بمثابة مباراة أو لعبة عادلة، فالجميع لهم نفس الفرص لتحقيق الأرباح إلا أنه يصعب على أي منهم أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب الآخرين.

- كفاءة التشغيل: يطلق عليها الكفاءة الداخلية، ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين الطلب والعرض دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية.

إن انفجار الفقاعة المالية لا يمكن النظر إليه بمعزل عما يحدث في بقية النظام المالي والاقتصادي، وتعتبر المضاربة العامل الرئيسي

المسبب لحالات عدم الاستقرار في الأسواق المالية وذلك للاعتبارات التالية:

- إن معظم التداولات الآجلة والعاجلة في السوق يقوم بها مضاربون صغار وكبار مما يعني أن أداء السوق يتحدد بشكل كبير بسلوكيات وتوجهات المضاربين.

- يستند سلوك المضارب في السوق المالي إلى اعتبارات فردية، تتمثل في تحقيق أعظم ربح ممكن بأقل تكلفة وفي أقل مدة زمنية ممكنة دون الأخذ بعين الاعتبار ظروف السوق، وهو ما يعني طغيان المصلحة الشخصية على حساب المصلحة الجماعية، مما يؤدي في معظم الأحيان إلى خسارة جميع المتعاملين في السوق المالي بما فيهم المضاربون في حالة حدوث أزمة مالية.

- إن سلوك القطيع الذي يسلكه كبار وصغار المضاربين يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد في السوق المالي، حيث تتركز معظم المعاملات والتداولات في قطاعات معينة، وهو ما يؤدي بدوره إلى تكوين فقاعات مالية تؤدي في حال انفجارها إلى وقوع آزمات مالية في السوق المالي على غرار أزمة قطاع التكنولوجيا التي شهدتها السوق المالي الأمريكي مع بداية العقد الأول من القرن الواحد والعشرين.
- إن التوقعات المستقبلية للمضاربين حول توجهات السوق قد تكون غير صحيحة نتيجة حالة عدم التأكد وعدم اليقين الذي يميز المستقبل القريب والبعيد، مما قد يسبب خسائر كبرى للمضاربين فضلا عن باقي المتعاملين في السوق المالي.
- إن تطور الهندسة المالية وظهور المشتقات المالية شجع المضاربين على التوجه نحو التداولات الآجلة، وهي عمليات شراء وبيع مستقبلية للأوراق المالية، وهو ما يؤدي إلى تعاظم المخاطر المصاحبة لهذا النوع من المعاملات نتيجة حالة عدم التأكد التي تصاحبها، وبالتالي ازدياد فرص وقوع الآزمات المالية.

ثالثا- الأزمة المصرفية

تحدث الآزمات المصرفية عندما يكون هناك اندفاعا فعليا أو محتملا على سحب الودائع من أحد البنوك، أو إخفاق البنوك في قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع لك.

رابعا- أزمة المديونية

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن سداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثمة يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) ، أو بدين سيادي (عام)، وتؤدي المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته إلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص وإلى أزمة في الصرف الأجنبي.

إن من أمثلة ما أشرنا إليه أزمة المديونية لسنة 1982 في بلدان أمريكا اللاتينية، أين كان حجم القروض الموجهة للبلدان النامية ينمو بمعدل 27% خلال الفترة (1973-1982) ، وقد أدى التوظيف السيء للرأسمال المصرفي الدولي وانسيابه إلى منافذ الاستثمار القصير المدى في هذه البلدان إلى ارتفاع متتالي في أسعار الفائدة، وهو ما أرهق الاقتصاديات النامية التي تحولت اعتبارا من 1982 وهي سنة انفجار أزمة المديونية إلى مصدرة صافية لرأس المال المالي، وذلك كنتيجة طبيعية لزيادة حجم خدمة الديون السنوية عن حجم القروض الجديدة.

خامسا- الأزمة المنظومية

الأزمة المنظومية تعني أن الأزمة لا تقتصر على قطاع واحد أو مظهر واحد، ولكنها تمتد إلى المنظومة ككل، فهي أزمة عضوية أو أزمة بنيوية، وهناك مجموعة من الخصائص والسمات التي تميز هذه الأزمة:

- الأزمة المنظومية تنشأ في الأسواق المالية أويتم تضخيمها بواسطة الأسواق المالية، وبصورة أدق تولد في عملية التمويل، بمعنى أن ما يحتاجه المشروع من أموال لأداء مهامه يتم توفيره بواسطة مستثمرين خارج المشروع، ووفقا لهذه الخاصية فإن المخاطر المنظومة لا تكون موجودة إذا كانت جميع المشاريع ممولة ذاتيا.

- الأزمة المنظومة تتطوي على خطر العدوى، بمعنى أن الأزمة في بلد معين أو في شركة معينة لأي سبب كان يؤدي إلى أزمة في بلد آخر أو شركة أخرى.

- من الخصائص الأخرى أنها أزمة تتطوي على فقدان الثقة من قبل المستثمرين، هذا يعني أن المستثمرين أو المؤسسات المالية يقومون بتخفيض حجم السيولة الذي يكونون على استعداد لتوفيره، هذا التقليل في حجم السيولة لا يتم بناء على اعتبارات موضوعية وإنما نتاج تغير في مزاج المستثمرين.

- تتطوي الأزمة المنظومية على تكلفة عالية جدا متمثلة في انخفاض الإنتاج وتراجع الكفاءة الاقتصادية، فمثلا انهيار سوق الأسهم لا يعتبر أزمة منظومية لأنه يقتصر فقط تأثيره على المتعاملين في البورصة، أما إذا امتد إلى الجانب الاقتصادي وسبب معاناة للأفراد فهنا تصبح الأزمة أزمة منظومية.

- يتطلب هذا النوع من الآزمات تدخل الحكومة من خلال السياسات الاقتصادية، وذلك لأنها أزمة تؤدي إلى تدني الأداء الاقتصادي.

- من الخصائص المهمة لهذه الأزمة هو عدم وجود حدث معين يمكن اعتباره أو النظر إليه كمفجر للأزمة.

سادسا- أزمة المخاطر المعنوية

طرح مفهوم المخاطر المعنوية بشدة بعد الأزمة الآسيوية، وقد اهتم به بصورة خاصة في تقرير خص به سنة 1998، وتتحقق المخاطر المعنوية في مجال الأسواق المالية إذا اعتقد المستثمرون أو المودعون لدى البنوك أن الحكومة سوف تضمن استثماراتهم وودائعهم في حال فشل هذه الاستثمارات، أو في حال انهيار البنوك، ويترتب على هذا الاعتقاد تراخي المستثمرين والمودعين في مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك وضمن الحذر في قراراتهم.

حيث تقوم البنوك بالإفراط في الإقراض وذلك في غياب الاعتقاد بوجود الضمانات الحكومية، ويرتكز الخطر المعنوي على طرح بسيط مفاده أن التدخل البعدي من طرف الدولة أو أي هيئة محلية أو من طرف هيئة دولية كصندوق النقد الدولي يخلق شعورا قويا في الإفراط في منح قروض أكثر مخاطرة. وطبقا للتفسير السابق فإن المخاطر المعنوية إنما تتمثل في وجود حالة من الإفراط في المديونية نتيجة للاعتقاد بوجود شبكة للأمان.

فحسب رومر وكرلوف فإن المخاطر المعنوية تثور حينما تقوم البنوك بالاقتراض، أي تلقي الودائع على أساس وجود ضمان ضمني أو ظاهري لخصوم البنك، فإذا كانت القاعدة الرأسمالية في البنوك ضعيفة أو أن البنوك لا تتبع قواعد الحيلة والحذر فإنها قد تستخدم الأموال المتاحة لديها لإقراض مشروعات ذات مخاطر عالية.

سابعا- أزمة السيولة الدولية

تعرف أيضا بأزمة شح السيولة من النقد الأجنبي، وتنشأ في أي نظام مالي حينما تفوق التزاماته القصيرة الأجل بالعملة الأجنبية ما في حوزته أو ما يمكن أن يحصل عليه من عملة أجنبية في الأجل القصير، فإذا عجزت أصوله المقومة بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل أو بمعنى أدق أصوله السائلة بالعملة الأجنبية عن تغطية خصومه والتزاماته قصيرة الأجل المقومة بالعملة الأجنبية، فإن النظام المالي يفقد سيولته الدولية ويصح عاجزا عن الاستجابة أو التصدي لأي صدمة خارجية .

إن فقدان النظام المالي لسيولته الدولية يخلق أزمة ثقة ويدفع إلى سيادة الذعر المالي، ومن العوامل التي تساعد على تدني وانخفاض السيولة الدولية للنظام المالي برامج سياسات التحرير المالي قبل الأزمة، وزيادة الالتزامات الدولية قصيرة الجبل بمعدلات متسارعة، وزيادة المديونية مقومة بالعملات الأجنبية.

ثامنا- الأزمة المالية التوأم

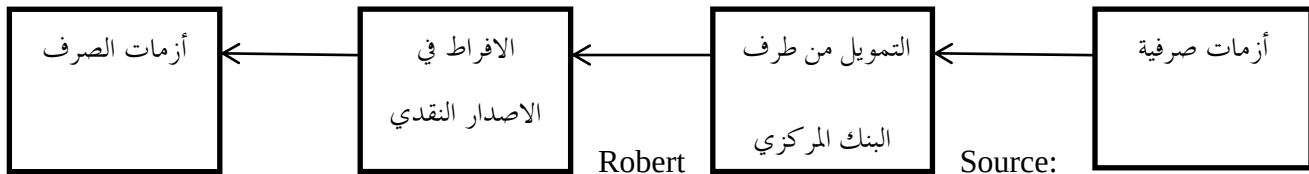
إذا كانت الأزمة في شكل انهيار أسعار وعوائد الأوراق المالية وإفلاس وفشل البنوك، أو في شكل انهيار للبنوك وانهيار قيمة عملة فتسمى بالآزمات التوأم.

ويمكن توضيح سيناريو حدوث هذه الأزمة (بين أزمة العملة والأزمة المصرفية) على النحو التالي:

1- من أزمة مصرفية إلى أزمة سعر الصرف: إذا قام البنك المركزي بمحاولة إنقاذ بعض البنوك التي على وشك الانهيار من خلال تقديم المزيد من القروض والائتمان، يمكن أن يحدث نتيجة ذلك الفعل تفاقم في المديونية المحلية مما ينتج انخفاضاً كبيراً في سعر الصرف واستنزاف الاحتياطي من العملات الأجنبية،

وعليه حسب نموذج Velasco سنة 1987 يمكن أن تتحول الأزمة المصرفية إلى أزمة سعر الصرف وفق الشكل التالي:

الشكل رقم (1): الأزمة المصرفية كسبب مفر لأزمة العملة وفقا لنموذج (1987) Vlasco

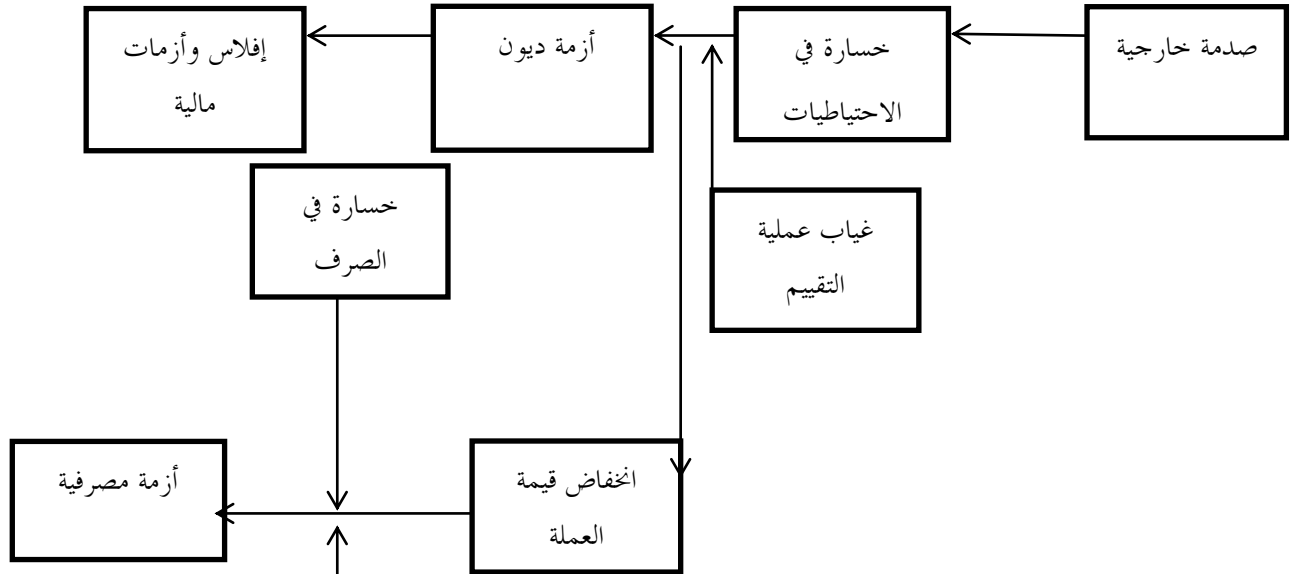


Boyer, Mario Dehove et Dominique Pli hon, les crises financières ,la documentation françaises, paris, 2004, p 28.

2- من أزمة سعر صرف إلى أزمة مصرفية: عندما تقع أزمة سعر صرف وتحسبا لانخفاض قيمة العملة المحلية، يسعى المتعاملون على التخلص من العملات المحلية واقتناء العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض حاد في احتياطات البنوك من العملات الأجنبية مما يضعف موقفها الحالي.

كما أن تخفيض قيمة العملة نتيجة الأزمة، سوف يخفض من قيمة الخصوم البنكية بالعملات الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة الديون المعدومة. وعليه حسب نموذج Stocker سنة 1994 يمكن ان تتحول أزمة الصرف إلى أزمة مصرفية وفق الشكل التالي:

الشكل رقم (2): أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج (Stocker 1994)



Source: Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Pli hon, les crises financières ,la documentation françaises, paris, 2004

من خلال هذا الشكل نلاحظ أنه ينتج عن صدمة خارجية مثلاً بالداخلية انخفاضاً في احتياطات البنوك، الشيء الذي يترتب عليه إما أزمة ائتمان أي انخفاضاً كبيراً في حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك أو انخفاضاً في قيمة العملة المحلية أي تدهور سعر الصرف.

المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية وقنوات انتشارها

لقد قام العديد من الباحثين بتتبع ودراسة وتحليل مختلف الأزمات المالية التي مست الاقتصاد العالمي، وذلك من أجل تحديد أسبابها والوقوف على تأثيراتها، ونشير هنا إلى أن أسباب الأزمات المالية قد تختلف من أزمة إلى أخرى، لكن هناك سمات وخصائص مشتركة بين جميع الأزمات.

أولاً- أسباب الأزمات المالية

يمكن تصنيف هذه الأسباب إلى:

- أسباب متعلقة بالقطاع المالي.

- أسباب متعلقة بالليبرالية الاقتصادية الجديدة واختلالات العولمة.

- أسباب أخلاقية.

1- أسباب متعلقة بالقطاع المالي

وتتضمن ما يلي:

أ- التضخم الشديد والمتواصل في القطاع المالي

كانت بداية الحديث عن الأزمات المالية عموماً مع التحول الذي طرأ على النظام النقدي العالمي، والذي قام لفترة طويلة على نظام سعر الصرف الثابت، وهو نظام لا يتيح مجالا واسعا لانتقال رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى، كما هو الشأن مع نظام سعر الصرف المعوّم، حيث أن اعتماد هذا الأخير فتح الباب أمام تحركات الأموال عبر الحدود، وكان لذلك آثار خطيرة، أهمها أنها فتحت الباب لعمليات مالية مستحدثة وأطلقت العنان لنمو قطاع مالي ضخم.

وقد ازداد هذا القطاع تضخماً مع بروز فلسفة الليبرالية الاقتصادية الجديدة في أواخر السبعينات وأوائل ثمانينات القرن العشرين واتساع نطاق تطبيقها في العالم، في صورة الخصخصة وابتعاد الدولة عن التدخل في الأسواق، وإزالة القيود على الائتمان وأسعار الفائدة، وكذلك إلغاء القيود على أسعار الصرف وعلى تحركات الأموال عبر الحدود.

ثم جاءت إسهامات منظمة التجارة العالمية في مطلع التسعينات من القرن نفسه، لتعطي دفعا أكبر لتحرير التجارة ليس في السلع وحسب وإنما في الخدمات المالية والاستثمار وحركات رؤوس الأموال عبر الحدود، ومن المؤشرات الدالة على حجم التضخم المالي:

- حجم التعامل بالمشتقات: لقد اتضح من خلال التقرير الصادر عن بنك التسويات في ديسمبر 2008 بأن حجم التعامل بالمشتقات المتداولة في البورصة وخارجها بلغ 863 تريليون دولار في النصف الأول من 2008.

- حصة القطاع المالي في أرباح قطاع الأعمال المنظم في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تزايدت شيئاً فشيئاً حتى بلغت 40% عام 2006.

ب- الاستعمال المكثف لهندسة المالية وخاصة تقنية التوريق

إن بروز التقنيات الهندسة المالية (مجموعة من الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة الحلول الإبداعية لمشاكل التمويل) كالتحويلات

المتخصصة، عمليات الاندماج والاستحواذ، رأس المال المخاطر، تقنية التوريق، أدى إلى زيادة حجم التعاملات والأصول المالية المتداولة في السوق، وتكتسي تقنية التوريق (التسديد) أهمية خاصة، فهي عبارة عن آلية مالية تستطيع بموجبها البنوك سحب جزء من أصولها المالية (القرض أساساً) غير القابل للتداول من ميزانيتها، والتنازل عنها لمؤسسة مالية تسمى صناديق التوريق، هدفها من ذلك هو الحصول على مزيد من السيولة، فعن طريق تقنية التوريق تستطيع البنك أو المؤسسة المالية بشكل عام من تسويق أصول مالية (قروض) كانت من قبل غير قابلة للتداول، وذلك بتحويلها إلى أوراق مالية (سندات) مسندة بأصول مالية (قروض + ضمانات) ليتم تداولها في الأسواق المالية الثانوية.

لقد ساهم التوريق في تعميق وتكريس الاتجاه العام الذي انتهجته المؤسسة المالية وبالأخص البنوك التجارية، فبالنسبة لها فإن التوريق يعني إنشاء أصول مالية (قروض) ضمن نشاط وساطة الميزانية، ثم نقل هذه الأصول إلى السوق عبر التداول عن طريق التوريق لتصبح أوراقاً مالية متداولة تمنح البنوك حرية كبيرة كون الضوابط القانونية التي تحكم السوق المالية أقل صرامة من تلك التي تحكم النشاط البنكي، والنتيجة هي إعادة هيكلة النشاط المصرفي ضمن ثلاث مجموعات من المهن أملت لها الأهمية المتزايدة لتقنية التوريق هي:

- منح القروض ضمن مهنة بنوك التجزئة.
- توريق القروض باللجوء إلى الهندسة المالية من خلال بنوك الاستثمار.
- التكفل بتوزيع الأوراق المالية الناتجة عن التوريق والاحتفاظ ببعضها من خلال مهنة إدارة الأصول.

ج- الفعّاعات المضاربة

- يعرف Nicholas Kaldor المضاربة بأنها "عملية شراء وبيع أصل بهدف إعادة بيعه وشراؤه في فترة زمنية لاحقة". وتتمثل خصائص المضاربة في:
- يتحمل المضارب الخسارة أو الربح.
 - في أغلب الأحيان رؤوس الأموال التي تساهم في المضاربة مقترضة، لذا يحاول المضارب الحصول على عائد يكون مرتفعاً مقارنة بمعدل فائدة القرض.
 - لا يوجد مقابل لعملية المضاربة في الاقتصاد الحقيقي.
 - تعتمد المضاربة دائماً على توقعات حول معدل فائدة قيمة الأصول أو سعر الصرف.

غير أنه يكن أن نتساءل حول دور المضاربة في الاستقرار وعدم الاستقرار المالي؟ ففي الحالة الأولى يمكن أن تساهم المضاربة في المحافظة عل الاستقرار المالي، ومثال ذلك أنه في حالة إذا ما انخفضت قيمة اسهم شركة معينة، واعتبر هذا الانخفاض مؤقتاً فسيعمل المضارب في هذه الحالة على شراء أسهم بهدف اعادة بيعها عندما ترتفع قيمتها، ومن هنا تساهم المضاربة في المحافظة على الاستقرار، لأن ارتفاع الطلب على هذه الأسهم يعيد الأسعار إلى قيمتها الحقيقية، عكس الحالة الثانية أي في فترة الاضطرابات والآزمات، حيث تتغير التوقعات المتعلقة بقيمة العملة أو الأصول الدائمة، فيقوم المضارب بشرائها في حالة توقعه ارتفاع قيمتها أو بيعها في حالة توقعه باستمرارية انخفاضها، وعليه تساهم المضاربة في جعل الأوضاع أكثر سوءاً أي زيادة في عدم الاستقرار المالي.

إن المضاربة غالباً ما تتطور وتنمو عبر مرحلتين، الأولى تكون هناك استجابة محدودة ورشيعة من جانب المستثمرين والأفراد والمشروعات وكل القوى الاقتصادية في السوق للتغيرات التي لحقت بالاقتصاد المعني، أما في المرحلة الثانية فإن المكاسب الرأسمالية تلعب دوراً مسيطراً وحاسماً، فتصبح التصرفات والاستجابات غير رشيعة.

أما الفقاعات المضاربة فيقصد بها " ذلك الارتفاع المستمر لسعر الأصل، والذي يتميز بالتباعد ما بين القيمة الأساسية لذلك الأصل وقيمه السوقية ". أو " ابتعاد اسعار الأصول المالية عن قيمتها التوازنية والتي تعبر عن محدداتها الأساسية " ، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، ونشير إلى أن دورة حياة الفقاعة تشمل مرحلتين:

- مرحلة الانتفاخ الذي قد يستغرق عدة سنوات، وتتمثل في واقع الأمر في زيادة الطلب على أصل مالي معين نتيجة العائد المرتفع الذي يدره أو نتيجة التوقعات المتفائلة بشأن قيمته في المستقبل.

- مرحلة السقوط أو انفجار الفقاعة والذي قد يكون مفاجئاً، نتيجة عدم وجود ارتباط أو علاقة منطقية بين الدائرة الحقيقية (الإنتاج، الاستثمار، التشغيل) وبين الدائرة المالية (الأسواق المالية) نتيجة حدة المضاربة المالية.

د- ساسة سعر الصرف

تلجأ الدول إلى تعويم أو تخفيض سعر صرف عملتها بحسب الظروف الاقتصادية التي تمر بها، فعند انخفاض سعر صرف عملة ما تفقد تلك العملة قيمتها أمام العملات الأخرى، مما يؤثر على قدرتها كوسيط

للتبادل التجاري، فيتأثر ميزان المدفوعات، كما أنها تفقد أهميتها كمخزن للقيمة، حيث تصبح القدرة الشرائية ضعيفة، مسببة حدوث أزمة مالية قد تمس الوضع الاقتصادي.

ه- الوتيرة العالية للمبتكرات المالية

تعد المبتكرات المالية بمثابة المحرك الأساسي لكل التحولات والتطورات التي عرفتها الأسواق المالية، وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن أغلب المبتكرات المالية تجمع بين عدة ابتكارات في نفس الوقت، كابتكارات السوق المنتج، أسلوب العمل، ضف إلى ذلك أن المبتكرات المالية لا تملك براءة اختراع أي أنها سهلة التقليد ومن ثمة فإن دورة حياتها قصيرة جدا وهذا هو سبب الوتيرة العالية لهذه المبتكرات.

و- عدم استقرار الاقتصاد الكلي

تعد من أهم الأسباب المؤدية إلى حدوث الأزمات، وخاصة مع الحساسية الكبيرة التي تعرفها الأسواق المالية والتي تظهر في شكل:

- التقلبات في شروط التجارة الخارجية، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم، خصوصا خدمة الدين.
- التقلبات في أسعار الفائدة العالمية، بحيث تؤثر على تكلفة الاقتراض وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- التقلبات في أسعار الصرف الناتجة عن ارتفاع الأرباح في التجارة الخارجية أو ارتفاع معدلات الفائدة المحلية.

ز- التحرير المالي غير المتدرج

يعني التحرير المالي تحول مصارف أجنبية إلى السوق المحلي، مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية لاسيما في أنشطة ائتمانية تكون غير مهيأة لها، وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف، وبدون الاعداد والتهيئة والرقابة اللازمة قبل التحرير المالي فإن المصارف قد لا تتوافر لها الموارد والخبرات اللازمة للتعامل مع هذه الأنشطة والمخاطر الجديدة.

كما أن لضعف نظم الرقابة والاشراف على البيانات المالية في البيئات الدولية الأكثر تحررا دورها في خلق مشكلة المخاطر المعنوية، عن طريق تشجيع المؤسسات المالية على القيام بأنشطة إقراضية غير حكيمة تتضمن درجات عالية من المخاطرة.

2- أسباب متعلقة بالليبرالية الاقتصادية الجديدة واختلالات العولمة

وهي تضم ما يلي:

أ- الليبرالية الاقتصادية الجديدة

إن التسبب والانفلات الذي حدث في القطاع المالي كان أحد إفرازات الليبرالية الجديدة ونموذجه الاقتصادي، الذين سيطروا في العقود الثلاثة الأخيرة، وفضلا عن ذلك فقد شجعت الليبرالية الجديدة على إفراط الثقة في الأسواق وفي قدرتها على التصحيح الذاتي للانحرافات، كما أنها روجت لتصغير حجم الدولة وتقليص وظائفها الاقتصادية والاجتماعية، كما روجت للخصخصة وإزالة القيود على انتقال رؤوس الأموال بين الدول وكل هذه الإجراءات تنامي تطبيقها في إطار التحرير المالي ، وعليه يمكن القول ان الليبرالية الاقتصادية الجديدة شكلت الخلفية الفكرية للآزمات المالية، من خلال تقديسها لدور السوق وتهميش دور الحكومات في ضبط الأداء الاقتصادي.

ب- اختلالات العولمة

تحمل العولمة في طياتها تناقضات واختلالات كثيرة، لعل أبرزها النمو غير المتكافئ والتركز في توزيع الدخل والثروة، وتزايد احتمال انتاج الصدمات الخارجية والتعرض لها، والانحياز لرأس المال على حساب العمل بدعوى الضغوط التنافسية والتسابق على الفوز بالأسواق، واغتنام الفرص بنقل التكنولوجيا إلى دول ومناطق تمتاز بانخفاض الأجور وسائر التكاليف، والتناقض بين عولمة رأس المال ووطنية العمل.... الخ، إلا أنه يمكن الإشارة إلى اختلالان رئيسيان للعولمة كان لهما دور كبير في التمهيد للآزمات، وذلك حسب ما جاء في تقرير لمنظمة العمل الدولية وهما:

- الاختلال بين الادخار والاستثمار على الصعيد الدولي.

- الاختلال في توزيع الدخل داخل دول العالم وفيما بينها.

- الاختلال بين الادخار والاستثمار على الصعيد الدولي

يعود ظهور هذا الاختلال إلى اوائل تسعينات القرن 20، حيث كان هناك إقبالا متزايدا من بعض الدول خاصة دول شرق آسيا على الأخذ بنموذج الإنتاج الموجه للتصدير، وتمكنها بمرور الوقت من تكوين فوائض مالية كبيرة في موازينها التجارية، وقد تمكنت هذه الدول بالإضافة إلى الدول النفطية من حيازة احتياطات ضخمة بالدولار في المقام الأول باعتباره عملة الاحتياطي النقدي الأولى في العالم.

وسرعان ما تدفقت هذه الفوائض والمدخرات إلى أمريكا وبعض دول شرق ووسط أوروبا بحثا عن منافذ للاستثمار، فضلا عن دول أخرى كإسبانيا وتركيا والتي سجلت موازينها التجارية عجوزات ضخمة، وانخفضت معدلات إظهارها انخفاضا كبيرا.

لقد أدت هذه التدفقات الضخمة للموال إلى وفرة السيولة، سرعان ما دفعت إلى انخفاضات كبيرة في أسعار الفائدة في أوائل القرن الحالي، وهذا ما خلق اتجاها عاما نحو الاقراض الرخيص، بما في ذلك إقراض للزبائن الذين لا تتوفر فيهم الجدارة الائتمانية، وبذلك تهيأت الظروف لانتفاخ فقاعات الاسكان وتكاثر القروض الرديئة، كما شكلت وفرة السيولة المرتبطة بتلك التدفقات المالية شكلت تعاضم للاستثمارات المالية واحتدام المضاربة وصنع الفقاعات ومواصلة النفخ فيها حتى انفجرت مفضة إلى الأزمة الراهنة.

- الاختلال في توزيع الدخل داخل دول العالم وفيما بينها

من بين اختلالات العولمة نجد التفاوت في توزيع الدخل بين الدول، وداخل معظم الدول وذلك بسبب الانفتاح المتزايد للاقتصاديات على بعضها البعض، واحتدام المنافسة على الأسواق وعلى جذب الاستثمارات.

3- أسباب أخلاقية

تقوم المعاملات المالية والاقتصادية في الفكر الرأسمالي على إبعاد عنصر الأخلاق من هذه المعاملات، وقد ترتب على التحرر من القيم في المعاملات المالية العديد من السلبيات والتي أدت إلى الفوضى والأزمات منها:

- عدم الوضوح وغياب الشفافية.
- الاحتيال وغياب الحقائق والموضوعية.
- الكذب والإشاعات.

ثانيا- قنوات انتشار الأزمات المالية

هناك مجموعة من القنوات تنتشر من خلالها الأزمات المالية سواء على المستوى المحلي أو على المستوى الإقليمي والدولي، وعموما تعتبر العولمة المالية المسرع الرئيسي لانتشار الأزمات المالية، إقليميا ودوليا، أما على المستوى المالي فهناك مجموعة من القنوات تظهر وترتكز على متغيرات النظام المالي. هناك مجموعة مختلفة من القنوات المحتملة لإنشاء الأزمات المالية بين مختلف الأسواق (سوق القروض، السوق المالي، سوق الودائع، سوق الصرف) وذلك وفق ما يلي:

- القناة الأولى: وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، فالتوقف عن تسديد خدمة الدين من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلبا ويزيد من احتمال افلاسها، وهذا ما حدث في أزمة المديونية بداية سنوات الثمانينات.
- القناة الثانية: تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمال افلاسهم كذلك، مثلما حدث في الأزمة البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.
- القناة الثالثة: أزمة سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.
- القناة الرابعة: إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعا لدى المستثمرين (خاصة الأجانب)، فيضطرون إلى التخلي عن تلك السندات فيحدث اضطرابا في سوق صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.
- القناة الخامسة: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقع ذلك، إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهذا ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.
- القناة السادسة: إذا تم افلاس العديد من البنوك ذات التزامات خاصة مع الخارج، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
- القناتين السابعة والثامنة: وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الاسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث، نظرا إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الاسهم.
- القناتين التاسعة والعاشرة: وتعتبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالي سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالي.
- القناتين الحادية عشر والثانية عشر: وتصف كيف يمكن لأزمة في سوق الصرف أن تتحول إلى أزمة في سوق المال والعكس ، فمثلا عند تخفيض العملة يحدث هلعا لدى المستثمرين الجانب ويقبلون على التخلي عن اصولهم المالية والمقيمة بتلك العملة.

المبحث الثاني: ماهية الأزمات المصرفية

تتعدد رؤى الاقتصاديين في تعريفهم للأزمات المصرفية وفي تحديد أسبابها.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المصرفية وأنواعها

أولاً- مفهوم الأزمة المصرفية

تناولت النظرية الاقتصادية مفهوم الأزمة المصرفية من عدة جوانب، فمن جانب تعددت تعريفات الاقتصاديين حول الآزمات المصرفية، حيث منها ما يتعلق بالبنك بشكل منفرد، وعرفت الأزمة المصرفية من هذه الزاوية بأنها " انخفاض قيمة أصول البنك عن قيمة التزاماته، والناشئ عن سوء إدارة الائتمان وزيادة المسحوبات حيث لا يقابلها زيادة في الإيداعات، مما يؤدي إلى حدوث اختلالات في ميزانية البنك وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته"

كما أن هناك تعريفات واسعة النطاق: حيث تشير الأزمة البنكية إلى انتشار عمليات السحب للودائع من القطاع المصرفي، وحدثت بعض التقلبات في محفظة الأوراق المالية بالبنوك مع حدوث انخفاض في قيمة أصول المؤسسات المالية، وهو ما يدفع السلطات النقدية إلى زيادة التدخل في محاولة للحد من تفاقم الأزمة. ويشير البعض الآخر بأن الأزمة المصرفية هي عبارة عن زيادة عمليات سحب الأرصدة من قبل الأفراد والمؤسسات من البنوك بالشكل الذي يؤدي إلى إفلاسها، أو الدخول في تكتلات أو تقديم السلطات للعديد من المساعدات لهذا القطاع، وكل هذه الظواهر تعتبر دلائل على الأزمة البنكية، مما يؤدي إلى هروب الاستثمار وانخفاض الاستهلاك والناجح، مما يؤثر على قدرة المؤسسات على مواجهة حالات الإفلاس، ومعنى هذا أن الأزمة هنا هي عبارة عن أزمة ائتمان، حيث تمثل في عدم تلبية احتياجات الائتمان المحلي أو وجود معوقات في الحصول على هذا الائتمان، بحيث لا يتمكن المقترضون من الحصول على الائتمان المطلوب، مما يؤدي إلى انهيار سوق الائتمان المحلي، كما أن الأزمة المصرفية تحدث حينما تضطر بعض البنوك إلى بيع أصولها بالقيمة السوقية، أو عملية بيع اضطراري للأصول بسبب انخفاض القيمة السوقية لهذه الأصول مما يؤدي إلى حدوث خسائر.

كما تعرف الأزمة المصرفية بأنها " الفترة التي يكون فيها الجهاز المصرفي في حالة انخفاض في السيولة أو اعسار مالي ".

كما تعرف الآزمات المصرفية بأنها " تتمثل في مواجهة الشركات والقطاعات المالية في الدولة لعدد كبير من المخاطر والمؤسسات المالية، والمنظمات تواجه العديد من الصعوبات في تلبية متطلباتها في الوقت المناسب".

إلا أنه من الممكن التعرف على حدوث الأزمة عن طريق حالات الإفلاس في البنوك، حيث أثبتت الدراسات أن الأزمة لم يكن مصدرها جانب الخصوم من الميزانية في معظم الدول الصناعية، حيث أن

آزمات البنوك غالبا ما تكون في جانب الأصول من الميزانية، سواء في الدول المتقدمة أو في الدول النامية نتيجة لتدهور جودة الأصول مما يؤدي إلى زيادة نسبة الديون الرديئة في محفظة الائتمان. مما سبق يمكن القول أن هناك أربع منظورات للآزمة المصرفية من الناحية التطبيقية وهي:

- المنظور الأول: الآزمة من جانب الأصول وهو يركز على نوعية الأصول والديون غير القابلة للإيفاء.
- المنظور الثاني: الآزمة من جانب الخصوم وهو يركز على جانب الخصوم في ميزانية البنك، فينظر عدد مرات السحب من المصرف، وقد أكد بعض الاقتصاديين أن الآزمات التي حدثت في العقود الأخيرة (إندونيسيا 1998، الأرجنتين 2008) ليست آزمات ترجع إلى سحبات المودعين (جانب الخصوم) حتى وإن كانت عدد مرات السحب من المصرف صفة مميزة للآزمات.
- المنظور الثالث: وهو حساب رأس المال بميزانية البنك، وهو يركز على استنفاد كل أو معظم رأس مال البنك.

- المنظور الرابع: وهو مساعدات الحكومة، حيث تعد تلك المساعدات صفة مميزة لحدوث الآزمة، علاوة على اتخاذ السلطات النقدية بعض الإجراءات مثل: عمليات التأمين واسعة النطاق في الجهاز المصرفي، تجميد الودائع، إغلاق المصارف وإعادة رسميتها.

ثانيا- أنواع الآزمات المصرفية

في ضوء تعريف الآزمة المصرفية على انها الفترة التي يعاني فيها جزء من القطاع المصرفي من حالة إفسار أو إفلاس، فإنه يمكن توضيح أنواع الآزمات المصرفية فيما يلي:

1- الفرق بين أزمة السيولة وأزمة الاعسار

أ- أن يعجز البنك عن تلبية التزاماته المستحقة على الرغم من أن التقييم الفعلي لأصوله تغطي جميع التزاماته بما فيها حقوق المساهمين، وفي هذه الحالة يكون المصرف في حالة نقص السيولة (liquidity) crises، وقد يؤدي ذلك إلى انتشار عمليات السحب للودائع المصرفية من قبل المودعين ومن ثم توقف المصرف عن الدفع و تعثره.

ب- أن تكون أصول البنك أقل من خصومه ولا تغطي حقوق المساهمين و جزء من حقوق الغير، وذلك في حالة زيادة حجم القروض عن حجم الودائع و هي حالة إفسار للبنك (solvency crises) ويكون ذلك في الحالتين التاليتين:

- الحالة الأولى: أن يكون لدى البنك سيولة متوافرة و يستطيع أن يفي بالتزاماته في أوقات الاستحقاق ومن ثمة تصبح الأزمة كامنة ولا يتم كشفها إلا بواسطة الرقابة الخارجية رقابة البنك المركزي.
- الحالة الثانية: عندما يكون البنك غير قادر على الوفاء بالتزاماته نتيجة عدم توافر سيولة، وهكذا يكون البنك في وضع إفلاس قد يؤدي إلى انهياره، وفي هذه الحالة يكون مفهوم الأزمة المالية أكثر تعبيراً عن الأزمة المصرفية خاصة في الدول التي يسيطر فيها النظام المصرفي على القطاع المالي.

2- الفرق بين فشل البنك وفشل القطاع المصرفي

في ضوء التعريفات المشار إليها سابقاً يتضح لنا أنه لا بد أن نفرق بين الفشل البنكي وفشل القطاع المصرفي، فقد أكدت بعض الدراسات على أن أزمة البنك قد تكون ذاتية النمو من خلال آلية الدورة الاقتصادية، فخلال فترة الانتعاش الاقتصادي لا تواجه البنوك أيًا من المشكلات المرتبطة بالمعلومات غير المتماثلة، ولذا فإن البنوك قد تقدم على منح الائتمان بشكل مفرط و عادة ما يحدث ذلك في أثناء أو بعد انتعاش السلطات لسياسة التحرير المالي، و قد يترتب على زيادة الإقراض حدوث أزمة نتيجة لاختلال المراكز المالية للمقترضين في حالة انخفاض قيمة الأصول التي قدمت إلى البنك لضمانات للقروض (ومثال ذلك ما حدث في دول أمريكا اللاتينية)، ويشير البعض إلى أن مشكلات عدم تماثل المعلومات قد تحدث خلال فترة ارتفاع معدلات التضخم نظراً لأثر احتمالات الكساد الاقتصادي على معدلات الفائدة.

فبحدوث انخفاض في معدلات الفائدة الدائنة والمدينة يترتب عليه انخفاض في الادخار وزيادة الطلب على الائتمان، وفي حالة إذا كان التوسع في الائتمان مصاحباً لانخفاض جودة المقترض فإن البنوك قد تتعرض لمخاطر أكبر من المتوقع و هو ما يعرف "بانخفاض الجدارة الائتمانية للمقترضين".

أما فيما يتعلق بآزمات القطاع المصرفي فقد يشترك البنك مع باقي البنوك في القطاع المصرفي في أزمة ما نتيجة لنفس الصدمة وفي ذات الوقت (على سبيل المثال ما حدث في أزمة NORDIC والتي تضم السويد، النرويج، فنلندا، وذلك خلال التسعينات، نتيجة للتغيرات الحادة في السياسة الاقتصادية والانخفاض الحاد في أسعار الأصول و حدوث خسارة في القروض، والتي انتشرت بسرعة في القطاع المصرفي مما دفع بالسلطات النقدية للتدخل ورسملة البنوك)، ونظراً لعدم تجانس البنوك في الدول المتقدمة يجعلها أقل تأثراً بالصدمات، وعليه فإن المخاطر النظامية تحتاج إلى بعض التصورات لتفسير العدوى أو لتحول الأزمة المالية من بنك إلى آخر، ومما سبق فإن فشل البنك قد يكون نتيجة عمليات السحب غير الاعتيادية وفي نفس الوقت

قد تؤدي تلك العمليات إلى إحداث انهيارات في العلاقات البنكية في داخل القطاع المصرفي ويؤدي إلى انتشار زعر البنوك.

وهناك آليتان تنتشر بهما المشكلات في القطاع المصرفي و تؤدي إلى حدوث الأزمات النظامية وهما:

- الآلية الأولى: تصريح المؤسسات المالية بالخسائر التي ترتبت على منح ائتمان غير رشيد مما أدى إلى امتناع بعض المقترضين عن السداد وذلك من خلال التقارير و المحتويات التي تقوم بنشرها تلك المؤسسات.
- الآلية الثانية: الصدمات الناشئة في أسواق الأصول المالية نتيجة عدم رغبة المستثمرين في الاحتفاظ بالأصول مما قد يؤثر على سيولة الأسواق المالية، وهذا بدوره يؤثر على قرارات إدارة الأصول الرأسمالية طويلة الأجل، ففي رغبتها لتسييل أصول المحفظة فإن زيادة العرض في السوق المالية يدفع أسعار أصول المحفظة إلى الانخفاض، وبالتالي حدوث خسائر عند اتخاذ قرارات بالبيع في تلك الظروف.

وعادة ما تبدأ أزمات القطاع المصرفي بحدوث تقلبات سريعة في الأسعار، مما قد يؤدي إلى حدوث انخفاض في قيمة الأصول على إثر تدهور الأسعار الحقيقية وهذا ما قد يزيد من حالات الإفلاس في القطاع الحقيقي و ينتج عنه ارتفاع في نسبة الديون غير القابلة للوفاء فضلا عن تدمير ميزانيات البنوك.

3- الفرق بين الأزمات ذاتية المنشأ و الأزمات الأساسية:

هذا وتختلف أزمات من حيث المنشأ فمنها الأزمات ذاتية المنشأ (self-fulfilling) والأزمات جذرية أو الأساسية (fundamental) فالأولى تحدث عادة عندما ترتفع خصوم البنك بالنسبة إلى الاحتياطي (قريبة الشبه من زعر البنوك الذي حدث في الكساد الكبير)، وذلك في حالة إتباع سياسات التحرير المالي وارتفاع مستويات الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون وهو ما يتزامن أيضا مع انتعاش النشاط الإقراضي والتوسع في عمليات منح الائتمان ووجود فائض مالي لدى الحكومة وعدم حاجتها إلى الاقتراض، أما الأزمات الجذرية فتترتب بتخفيض قيمة العملة المحلي في ظل العلاقة العكسية بين السياسات التحرر المالي و مستويات التنمية الاقتصادية من جهة وكفاءة عمل المؤسسات العاملة بالاقتصاد من جهة أخرى.

4- الفرق بين الأزمات النظامية و الأزمات غير النظامية:

لقد اتفق العديد من الاقتصاديين على تقسيم الأزمات المصرفية إلى نوعين هما: أزمات نظامية (systemic banking crises) وأزمات غير نظامية (non systemic banking crises).

ويقصد بالأزمات النظامية تلك الفترة التي يسود فيها فساد في القطاع المصرفي ويقترن بها عمليات سحب غير اعتيادية للودائع المصرفية، مما يؤدي إلى استنفاد معظم أو كل رأس مال البنوك، ويترتب عليها الاتجاه

إلى تجميد الودائع وتدهور أسعار الأصول في المؤسسات المالية وتدخل من السلطات النقدية، بينما يقصد بالآزمات غير النظامية تلك الفترة التي يسود فيها فساد البنوك و لكن لا ينتج عنها أي من آثار الآزمات النظامية.

وعليه و من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا أن الآزمات المصرفية تختلف في مفهومها عن مفهوم الآزمات المالية، فالآزمة المصرفية قد تعتبر جزءا من الآزمة المالية، وهناك العديد من التصنيفات للآزمات المصرفية يمكن إجمالها في تقسيمين:

الأول من حيث المنشأ آزمات ذاتية و آزمات جذرية و الثاني من حيث الآثار آزمات نظامية و آزمات غير نظامية.

المطلب الثاني: خصائص الآزمة المصرفية

إن الآزمة المصرفية تتميز عن الآزمات الأخرى بشدتها و تأثيرها على النظام المالي ككل، بسبب الدور الذي تلعبه البنوك في التأثير على فعالية النظام الاقتصادي و المالي سلبا و إيجابا، والذي يتحقق من خلال عملية الوساطة المالية و النقدية التي تقوم بها، وهذا يعني أن تعرض القطاع المصرفي لاختلالات سيؤدي إلى عدم استقرار النظام المصرفي ونظام المدفوعات وهذا بدوره سيؤدي إلى حصول آثار ضخمة على النظام ككل.

للآزمة المصرفية سمات عديدة أهمها:

- الانخفاض الكبير والمفاجئ في قيمة العملة الوطنية و فقدان الثقة نتيجة اشتداد المضاربة عليها.
- انهيار النظام المالي و المصرفي بسبب انهيار العملة
- عزوف جماعي عن الاستثمار بكل أنواعه.
- اضطراب في السياسات الحكومية و خاصة النقدية.
- قيام السلطات النقدية بإغلاق الكثير من المصارف التي أعلنت إفلاسها، ومن ثم قيامها باتخاذ الإجراءات اللازمة إزاءها سواء من حيث دمج بعضها ببعض أو تمويلها أو إغلاقها بشكل نهائي.

يضاف إلى هذه الخصائص ما يلي:

- ارتفاع نسبة الأصول المعدومة إلى أكثر من 10 % من إجمالي أصول البنك.
- تكلفة إنقاذ المصارف تتعدى 2% من إجمالي الناتج المحلي.
- استنفاد واسع لموارد المصارف و أخذ إجراءات استعجاليه (كتجميد الودائع و تمديد غلق المصارف).

- الاندفاع في سحب الودائع

- تزايد عمليات الاستحواذ و الاندماج بين المؤسسات المالية

- التقلبات الحادة في أسعار الأصول المالية للبنوك وفي أسعار الأسهم و العقارات في هذا الصدد نشير إلى أن عدد من الدراسات أكدت على أهمية مستوى القروض المعدومة في التعبير عن اللآزمات المصرفية حيث أن جانب أصول البنك و تحديد جودتها هي المؤشر الأساسي لحدوث مثل هذه الآزمات.

بالإضافة إلى أن هناك اتفاق في العديد من الدراسات اعتبرت أن النمو الزائد في حجم الائتمان والارتفاع الشديد في أسعار الأصول علامات تشير إلى قرب حدوث أزمة قد تؤدي إلى تعثر القطاع المصرفي، فنجد أنه خلال فترة الرواج الاقتصادي يعمل ارتفاع أسعار الأصول على تحفيز النشاط الاقتصادي وترداد الحاجة الى تحويل القطاع الخاص، ومن ناحية أخرى فإن ذلك الارتفاع يؤدي إلى ارتفاع قيمة الضمانات وبالتالي تتخفض تكلفة الإقراض، وهكذا فإن الزيادة في الإقراض سوف تتخطى الزيادة التي حدثت في أسعار الأصول، بالإضافة إلى أن البنوك سوف تتجه الى تقدير مخاطر الائتمان بأقل من قيمتها وذلك في ظل ارتفاع الأسعار و الانتعاش الاقتصادي، وفي ظل المنافسة الشديدة تظهر مخاطر الائتمان، وعليه فإنه عندما تتراجع الأوضاع الاقتصادية يضطر المقترضون إلى بيع أصولهم و بالتالي تتخفض أسعار الأصول وتتناقص قيمة الضمانات مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الائتمان و بالتالي عدم القدرة على السداد.

المطلب الثالث: التصنيفات الأساسية للآزمة المصرفية

هناك العديد من الدراسات و الأبحاث التي طرحت من طرف الباحثين منذ أواسط سنوات التسعينات من أجل تحديد أو قياس الآزمات المصرفية، انطلاقاً من مجموعة من المعطيات الكمية والنوعية، وبالرجوع إلى الأدبيات التي تناولت هذا الموضوع نجد أن هناك ثلاث تصنيفات للآزمات المصرفية.

أولاً- التصنيف الأول: تعتبر كل الأعمال من (Capiro et Klingebiel) سنة 1997 وسنة 2003 على التوالي، وأعمال (Kunt et Detragiache) سنة 2005، المرجع الأساسي لهذا التصنيف، حيث ركزوا على تحديد طبيعة الأزمة نظامية أم لا، أسبابها و تكلفة علاج الأزمة.

وهذا التصنيف يعتمد على منهج واقعي علمي يقوم على تحليل الأحداث و الوقائع على آراء خبراء مهنة الصرفية.

ثانيا - التصنيف الثاني: طرح هذا التصنيف من طرف (Kaminskay et Reinhart) سنة 1996 و 1999 على التوالي، و من طرف (Rogoff et Reinhant) سنة 2008 ، وعرفوا الأزمة المصرفية كوضعية تقود إلى إدماج المصارف أو إغلاقها أو تأميم جزء منها.

ثالثا - التصنيف الثالث: يعود هذا التصنيف إلى مساهمات كل من Laeven et valence سنة 2008، واستندوا في هذا التصنيف إلى تعريف الأزمة المصرفية انطلاقا من معايير كمية، و مركزين على الودائع كأحد أهم المتغيرات الدالة على وجود أزمة، و أعطوا تمثيلا كميا متمثلا في انخفاض شهري للودائع البنكية بأكثر من 5 % خلال مدة سنة، فتصبح هذه السنة في نقطة انطلاق الأزمة. أما في حالة غياب معطيات كمية فإنه يتم اعتماد معيار تجميد الودائع كبداية إشارة لوجود أزمة مصرفية.

المبحث الثالث: عدوى الآزمات المالية ، نماذجها، نظرياتها

يعتبر مصطلح العدوى حديثا نسبيا، حيث تم تداوله بين الاقتصاديين على نطاق واسع خلال النصف الثاني من عقد التسعينات من القرن الماضي، وما صاحب ذلك من انتشار للآزمات المالية في الأسواق الناشئة، التي كانت تبدو اقتصاداتها في وضع جيد كما هو حال دول جنوب شرق آسيا.

المطلب الأول: مفهوم العدوى المالية

يشير مصطلح العدوى المالية إلى الظاهرة التي تنشأ حينما تزداد قوة الروابط المشتركة بين مجموعة دول أثناء فترة حدوث الأزمة، وتتناسب قوة العدوى المالية مع مقدار اشتراك الروابط أثناء فترة الاستقرار. كما تعرف بأنها ظاهرة انتقال الاضطراب المالي من الدولة الأساس التي حدثت فيها الأزمة إلى دولة أخرى، بسبب مجموعة روابط مشتركة بين الاسواق الناشئة لتلك الدولة.

وتحدث العدوى المالية نتيجة تأثير عامل أو مجموعة من العوامل في قطاع معين، وانتشار ذلك التأثير لقطاعات أخرى في دولة ما، محدثة بذلك أزمة شاملة للنظام ككل، وتتسبب في حدوث أزمة مالية دولية عند انتقال هذا التأثير لدول أخرى، وكلما كتنت الاسواق المالية لتلك الدول مرتبطة تاريخيا مع بعضها في نشاطها المالي، فإنه يمكن توقع التغير في أحد الاسواق بالاستناد على التغيرات الحادة في النشاطات المتعلقة بالسوق المالي الآخر.

كما تحدث العدوى المالية أيضا عند قيام بعض المستثمرين (أجانب ومحليين) والذين لا يمتلكون معلومات مالية واقتصادية كافية عن بلد ما بتقليد السلوك الاستثماري لمستثمرين آخرين يمتلكون معلومات أفضل منهم أو تحسبا من مخاطر مالية في دولة ما ذات طبيعة مشاكل مالية ما حدثت فيها أزمة مالية بالفعل. في الأخير تعتبر العدوى إحدى السمات الملازمة للنظام المالي بخصوص أي حدث في السوق، والذي يجعل المستثمرين يقومون بإعادة تخميناتهم حول السوق والجانب الأكبر في هذا المجال يتعلق بقرارات التمويل الدولي.

كما أن العدوى قد تكون أحد العوامل المؤدية إلى حدوث الأزمات المصرفية، حيث تؤثر مشكلات بعض المصارف في النظام المالي تأثيرا سلبيا من مصارف أخرى مراكزها المالية تكون متينة وتكون إحدى نتائج العدوى سحب الودائع من النظام المصرفي على نطاق واسع محدثة بذلك أزمة مالية.

المطلب الثاني: النماذج المفسرة للعدوى المالية

توجد أربع نماذج تضم مجموعة من المؤشرات لقياس وتفسير العدوى المالية:

- النموذج الأول: نموذج الروابط الاقتصادية، حيث تنتقل الأزمة المالية التي تقع في بلد ما إلى البلدان الأخرى التي تكون بينها روابط تجارية واستثمارية قوية.

- النموذج الثاني: نموذج زيادة الوعي، ويبين هذا النموذج أنه في ظل توفر المعلومات غير الكاملة، يتوقع المستثمرون حدوث التقلبات التي تتعرض لها دواة ما في دول أخرى تماثلها في المؤشرات الاقتصادية الكلية والأساسية، وهذا ما يدفع بالمستثمرين إلى التخلي عن استثماراتهم في الدولة التي وقعت فيها التقلبات وفي الدول المماثلة لها.

- النموذج الثالث: نموذج تعديل المحفظة المالية، وحسب هذا النموذج فإن وجود أزمة في بلد ما ينعكس بسرعة على استجابة مدراء المشاريع ببيع أصولهم في هذا البلد، ولا يتوقف الأمر عند ذلك، بل يبيعون أصولهم في بلدان أخرى، حيث أن هذه الأصول تكون مجمعة في نفس المحفظة الاستثمارية التي تتضمن الاستثمارات في البلد الذي وقعت فيه الأزمة.

- النموذج الرابع: نموذج سلوك القطيع، وهذا النموذج هو الأكثر قبولا وانتشارا، وفي ظله يتخلى المستثمرون عن استثماراتهم بسبب ما يقوم به مستثمرون آخرون، أي أن ظاهرة القطيع تتلخص في اندفاع المستثمرين للشراء أو البيع في شكل قطيع، كون المستثمر يتصرف اتجاه هاتين الحالتين من دون القيام بالتحقق من الأمر.

المطلب الثالث: النظريات المفسرة للآزمات المالية ونماذجها

أولاً- النظريات المفسرة للآزمات المالية

لقد تعددت النظريات المفسرة لحدوث الآزمات المالية، إذ تختلف من حيث نوع هذه الآزمات أو حسب حدوثها وتأثيرها الزمني، فمنها ما ينتج عن زعر مصرفي الذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي، بينما في آحيان أخرى قد يكون السبب انهيار حاد في أسواق الاسهم خاصة بعد وجود فقاعة في أسعار بعض الأصول، أو بسبب أزمة عملة (انهيار أسعار الصرف)، مما ينتج عنه عددا من الآثار السلبية على المسار التنموي، ويمكن تلخيص أهم النظريات في ما يلي:

1- نظرية عدم قابلية العجز الخارجي للاستمرار

يرجع أصحاب هذه النظرية أسباب الأزمة المالية إلى أن عجز حساب المعاملات الجارية خلال السنوات الأخيرة قبل حدوث الأزمة المالي غير قابل للاستمرار، ذلك نظرا لأن حجم هذا العجز كبيرا، في هذه الحالة يجب على السلطات أن تقوم بتغييرات في سياستها الاقتصادية، وذلك من خلال التأثير في أسعار الصرف.

2- نظرية الصدمات غير العشوائية

يرجع أصحاب هذه النظرية أسباب الأزمة المالية إلى الصدمات الداخلية والخارجية غير المواتية التي تواجه الاقتصاد ككل.

3- نظرية انحراف السياسات الاقتصادية

حسب هذه النظرية فإن سبب الآزمات المالية هو انحراف السياسات الاقتصادية سواء تعلق الأمر بالسياسة النقدية أو المالية أو التجارية أو الائتمانية أو الاستثمارية، فقد تكون توسعية في حين أن حاجة الاقتصاد هي سياسة انكماشية أو العكس، فالآزمات المالية تأتي انعكاسا لتراخي الأداء الاقتصادي الكلي، نتيجة اتباع سياسة اقتصادية غير ملائمة، مثل هذه الانحرافات تساهم بدور رئيسي في حدوث تلك الآزمات. يوجد اتجاهين آخرين لتفسير استجابة الاسواق خلال الآزمات المالية وهما:

- الاتجاه الأول: يرى بأن الأزمة تكون نتيجة سلوك مضاربي تدفع الاسواق للانهيار.

-الاتجاه الثاني: يرى بأن الأزمة تكون نتيجة لرشادة المتعاملين في السوق المالي وهي مجرد استجابة لتوقعات رشيدة.

يمكن بلورة هذين الاتجاهين في النظريتين التاليتين:

4- نظرية غليان المضاربة

تفسير الأزمة حسب هذا المفهوم يعتمد على نظرية Mal Kiel، جوهر هذه النظرية يرتكز على ما أسماه بنظرية تزايد الغباء (greater fool theory)، أي أن الارتفاع في أسعار الأوراق المالية يكون نتيجة لوجود مستثمر أكثر غباء يرغب في الشراء لاعتقاده أن الاسعار سترتفع ويحقق مكاسب، في حين أن الاسعار لا تمثل السعر الحقيقي للورقة المالية، أي وجود فقاعة في أسعار الأوراق المالية، فيستمر هذا الوضع حتى يتم انفجار الفقاعة فتنهار أسعار الأوراق المالية في السوق.

5- نظرية التوقعات الرشيدة

نفرض أن الأسواق المالية تتسم بالكفاءة، فيمكن تفسير الأزمة المالية اتساقا مع السلوك الرشيد للمستثمرين المشاركين في السوق، حيث قدم (Leland) ثلاث أفكار أساسية لتفسير المالية اعتمادا على التوقعات الرشيدة للمشاركين في السوق المالي:

أ- نموذج الأخبار السيئة (bad news model): يعتمد هذا النموذج على فرضية كفاءة الأسواق، بذلك فإن سعر الأصل المالي في السوق يكون نتيجة جملة من المعلومات المتاحة في لحظة معينة، بذلك أي أخبار سيئة تؤدي إلى انهيار مفاجئ في مؤشر البورصة.

ب- نموذج خطر الفشل (fear of market failure): أي تعم المخاوف لدى المتعاملين في السوق من احتمالات فشل ميكانيزمات السوق نفسه، وبالتالي تزيد أوامر البيع فتنهار الأسعار.

ج- نموذج المغالاة في التغطية (excess hedging): إذ أن في أسواق الخيارات والمستقبلات توجد استراتيجية تأمين الحافطة، ففي حالة انخفاض أسعار الأوراق المالية تزيد الطلبات التغطية، والمغالاة في عملية التغطية تكون كفيلا بأن تقود السوق بعد حد معين إلى انهيار الاسعار استجابة لرشادة توقعات المشاركين في السوق.

6- نظرية منسكاي theory of Minisky

تشير الأدبيات الاقتصادية إلى الجدل الدائر حول إلقاء ظلال المسؤولية على النظام الرأسمالي نفسه، إذ أن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي عامة يتسم بالهشاشة، ودرجتها تختلف حسب المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية.

وعليه فنظرية منسكاي تفسر الأزمات المالية بالنظام الرأسمالي، فأى اقتصاد يمر بمراحل الدورة الاقتصادية، ففي مرحلة النمو تحصل الشركات على تمويل كاف للتوسع، وتنتقل عدوى التفاؤل بعد ذلك للقطاع المالي، ويتم التوسع في منح القروض دون تحوط كاف، فبذلك يكون الاقتصاد قد تحمل خطرا معنويا في نظام

الائتمان، في حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير ينتشر الاحساس بالخطر، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ الأموال في الاقتصاد لحلها.

7- نظرية المباريات game theory

من التفسيرات الحديثة للأزمات المالية ما طرحته نظرية المباريات تحت ما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية، إذ أكدت أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقة موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع أن يتخذه باقي المستثمرين، أي أن قرار شراء أصل مالي معين بناء على أن قيمته ستزداد ويتم توليد دخل مرتفع، بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظرا لتوقعه اتخاذ المستثمرين الآخرين نفس القرار، وعند ذلك تبدو الصورة مختلفة.

كما أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة، مثل نموذج Paul Kugman للجيل الأول من هجمات المضاربة، والذي طور لاحقا إلى الجيل الثاني من نماذج هجمات المضاربة، فعلى سبيل المثال نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لفترة طويلة، لكن قد يحدث له انهيار سريع بمجرد وجود عوامل قد تتسبب في توقع الآخرين انخفاضاً في سعر الصرف، ومن ثمة يبدأ سعر الصرف في الانخفاض وربما الانهيار فعلا.

المطلب الرابع: نماذج الأزمات المالية

الاقتصاديون يميزون ما بين ثلاث أجيال من نماذج الأزمات، فقد ظهر تنمادج الجيل الأول لالتيكشف عنها بولكروغمان (Paul Kugman) عام 1979، ثم نماذج الجيل الثاني التي أبرزها أوبستفالد (Obsfeld) عام 1994، أما النماذج من الجيل الثالث فقد ظهرت مع الأزمة الآسيوية 1997.

أولاً- نماذج الجيل الأول

نماذج الأزمات من الجيل الأول تم تشكيلها بواسطة مقال مؤسسها كروغمان عام 1979، بالإضافة إلى " Flood, Gerber " عام 1984، والذين حاولوا تفسير أزمات ميزان المدفوعات خلال سنوات السبعينات وبداية الثمانيات من القرن الماضي في دول أمريكا اللاتينية مثل أرمتي المكسيك والارجنتين، حيث تسمح النماذج من الجيل الأول بتفسير الأزمات المالية من خلال عاملين أساسيين:

- التأثير السلبي لتدهور أساسيات الاقتصاد الكلي.

- العجز المستمر في موازين المدفوعات.

يمكن أن يتسبب هذان العاملان في عدم استقرار سوق النقد أو مشروع الميزانية بصورة مستمرة، بالإضافة إلى انخفاض مخزون احتياطي الصرف، ففي نظام سعر الصرف الثابت ينتج عن ارتفاع في التضخم تدهور قيمة العملة المحلية فتضطر في هذه الحالة السلطات النقدية (البنك المركزي) إلى شراء عملتها بالاعتماد على احتياطي الصرف، الذي يتخمس عنه تراجع تدريجي لحجم هذا الأخير حتى الوصول إلى أدنى مستوى، كما تشير هذه النماذج أن نشوب الآزمات المالية لا يرجع إلى ظواهر عشوائية، بل نتيجة السياسات الاقتصادية الكلية المتبعة من طرف الدولة، والتي ينتج عنها فقدان ثقة الأعوان الاقتصاديين (أصحاب الأصول)، الأمر الذي يؤدي إلى حدوث أزمة أكيدة.

كما تهدف هذه النماذج إلى إثبات أن نشوب الأزمة يرجع إلى عدم الاتساق بين أساسيات الاقتصاد الكلي وسياسة سعر الصرف، وليس نتيجة لا عقلانية الأعوان الذين يؤدون دورا جد مهم في النماذج من الجيل الثاني.

فكما تم الإشارة إليه ظهر أول نموذج للجيل الأول على يد كروغمان سنة 1979 و فلود وغاربر سنة 1984، ولود وماريو سنة 1998، وقد جاءت هذه النماذج لمعالجة بعض المشاكل النقدية والاختلالات التي ظهرت في السبعينات مع التخلي عن أسعار الصرف الثابتة وانهيار معيار الذهب، ودخول البلدان المختلفة في سلسلة من التخفيضات التنافسية لعملاتها، ووفقا لهذه النماذج فإن الأزمة لا يمكن فصلها عن ظهور اختلالات دائمة في السوق النقدية أو الميزانية، التي تصطدم مع محدودية احتياطات الصرف في ظل نظام الصرف الثابت، كما أن ارتفاع معدل التضخم يفسر تراجعا في تنافسية الاسعار أين يولد العجز التجاري انخفاضا في معدل الصرف الذي يجب تصحيحه، وعلى هذا الأساس يستخدم البنك المركزي احتياطات الصرف من أجل شراء العملة والحفاظ على تماثل سعر الصرف، وهو ما يؤدي إلى بلوغ الاحتياطات مستوى حرج أو حتى استنفادها، وفي هذه الحالة فإن المستثمرين يرون في التخلي عن التماثل والانسحاب من هذه البلدان من أجل حماية أنفسهم من الخسارة أمرا حتميا، وعليه فالهجمة المضاربة تتطلق من قناعة هؤلاء المتعاملين بأن السلطات النقدية لا يمكنها الاستمرار في سياستها التوسعية دون التخلي عن نظام الصرف الثابت، وتبدأ الهجمة المضاربة قبل استنفاد احتياطات الصرف كليا، وهي تنتج عندما لا يتوافق معدل السوق مع التكافؤ الثابت بل مع معدل الصرف السائد عند تعويم العملة أي سعر الصرف الظل، ولذلك فالأزمة يمكن التنبؤ بها، وقد سمحت هذه النماذج بتفسير أزمتي المكسيك والارجنتين.

يمكن القول على أنه بالرغم من أن تحليل بول غروغمان شرح كيف يمكن لأزمة عملة أن تحدث إلا أنه انتقد لافتقاره للواقعية، فهو يقوم على نموذج اقتصاد كلي مبسط جدا، والذي يحدد مؤشرات الأزمة في عجز الموازنة المالية والفقدان التدريجي لاحتياطيات النقد الأجنبي، كما يتناول حدسيا توقيت الأزمة (مرتبطة بالحالة النفسية)، دون أن يتمكن من حسابها، فهو لم يتوصل إلى تقديم حل يوضح تاريخ انهيار نظام سعر الصرف الثابت، ومع ذلك، فإنه يفسر السبب في أن جهود الدفاع عن سعر الصرف الثابت غالبا ما تؤدي إلى آزمات العملة، من خلال سياسات اقتصادية تتعارض مع الحفاظ على نظام سعر الصرف الثابت.

أما فلود و غاربر (1984) فإنهما تعمقا في نموذجهما حول مفهوم توقيت الأزمة، فالأساسيات المتدهورة تؤدي إلى أزمة سعر الصرف العائم، والتي تحدث بعد انهيار نظام سعر الصرف الثابت في أعقاب الهجوم المضاربي، والهدف في المقام الأول هو حساب التاريخ المحدد لإنهيار نظام الصرف الثابت من خلال وضع نموذج خطي مع الحفاظ على العناصر الأساسية لتحليل كروغمان غير الخطي.

كما أنهما حاولا تحديد بعض المفاهيم الجديدة، كمفهوم سعر الظل لسعر الصرف الموعوم، كما قاما بحساب تاريخ الهجمة المضاربية وحصر أهم الكليات الاقتصادية المرتبطة بحدوثها والمتمثلة في احتياطات الصرف والدين المحلي، كما أنهما أشارا في نهاية عملهما إلى ما يسمى بسلوك التحقيق الذاتي والذي يقدم تفسيراً للأزمة بمعزل عن الكليات الأساسية.

ثانيا- نماذج الجيل الثاني

ظهرت هذه النماذج في سنوات التسعينات، وفقا للدراسة التي قام بها " Eichengreen " و " Wyplosz " سنة 1993 ، حول التجارب الأولى للعولمة المالية في الدول المتقدمة ، ثم أتبعهم بعد ذلك " Obstfeld " (1994-1996)، الذي قام بتحليل أزمة النظام النقدي الأوروبي، والقاسم المشترك لنماذج الجيل الثاني في تفسيرها لآزمات الصرف هو محاولتها التأكيد على حدوث الأزمة رغم عدم تدهور سلوك المتغيرات الاقتصادية الأساسية، بمعنى الآزمات التي تحدثها سلوكيات وتوقعات المضاربين، والتي ليس لها صلة بحالة المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسات التي تتبعها الحكومات وهو ما يعرف بالهجمات التي تتحقق ذاتيا.

يرجع حدوث الآزمات المالية حسب هذه النماذج إلى التوقعات الذاتية للأعوان الاقتصاديين، عموما تحدث هذه التوقعات لما يؤدي التوقع بارتفاع الاسعار إلى الافراط في شراء الأصول لغرض المضاربة، والذي يتمخض عنه الارتفاع الفعلي للأصول، أو عند التوقع بأن اقتصاد ما سوف يخرج من حالة الكساد، وبالتالي

ارتفاع مداخل الأفراد يولد زيادة في الاستهلاك والاستثمار، وبالتالي زيادة الطلب الذي يؤدي فعلا إلى خروج الاقتصاد من حالة الانكماش، والسؤال الرئيسي هنا ليس معرفة ما إذا كانت الأزمة مفسرة بتدهور أساسيات الاقتصاد الكلي، في الوقت الذي يتفق فيه العديد من الاقتصاديين أنها تؤدي دورا في نشوبها، بل معرفة ما إذا كان تدهور أساسيات الاقتصاد الكلي تؤدي حتما إلى الأزمة، وهنا نتكلم عن الأزمة التي تحدث ذاتيا.

فالآزمة تحقق ذاتها إذا انفجرت رغم توفر كمية كافية 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، وفي هذه الحالة فإن الأزمة لا ترجع إلى الإفراط في الدين المحلي، ولا إلى خوف فيما يخص احتياطات الصرف ولا من العجز في الحساب الجاري، بل إنها ترجع إلى التفاعل بين الغايات المستقبلية للحكومة من خلال تصريحات واستجابات المضاربين، أي أن الآزمات تعتبر كنتيجة لعدم التوافق بين الإبقاء على نظام الصرف الثابت ورغبة الحكومة في اتباع سياسة نقدية أكثر توسعا، وعندما يتوقع المستثمرون انهيار نظام الصرف الثابت فإن ارتفاع معدلات الفائدة قادر على دفع الحكومة إلى التخلي عن نظام الصرف الثابت دون أن يسبق ذلك انهيار فعلي للمتغيرات الأساسية الكلية، ولا شك أن أزمة دول جنوب شرق آسيا في التسعينات من وجهة نظر أصحابها تؤكد ذلك.

يعتبر النموذج المقترح من طرف " Obstfeld 1994 " أكثر نماذج الجيل الثاني شهرة وجاء بعد نموذج بن سعيد وجيان، وقد بنى كل منهما نموذجه في تفسير الآزمات على متغير معين، حيث يرجع أوبستفيلد مصدر الآزمات إلى توقع انخفاض سعر الفائدة في سوق ما، والتي تحول اتجاه تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان التي لا يتوقع أن ينخفض سعر الفائدة فيها، أما في نموذجه الثاني فإنه يقتنع بأن الآزمات قد تحدث نتيجة اتباع الحكومة لاستراتيجية معينة، كأن تهدف إلى تقليص معدل البطالة من خلال التحكيم بين التضخم ومعدل البطالة، إلى جانب تكلفة نوعية تتمثل في مصداقية الحكومة، وهو ما يدفع بالحكومة إلى تطبيق خيار التخفيض.

أما بن سعيد وجيان " Bensaid et Jeanne 1996 " فقد وصفا هذا النوع من الآزمات بـ " حروب الربا " بين الحكومة والمضاربين، فالحكومة تعد أداة لمقاومة الهجمة المضاربة فتزيد من معدلات الفائدة وتصبح التوظيفات بالعملة المحلية أكثر مردودية، وهو ما يسمح بالإبقاء على نظام الصرف الثابت، غير

أن هذه السياسة تكون مكلفة للحكومة، فالمضاربين يقومون بتقوية هجمتهم المضاربة وبالتالي تتشكل حلقة مفرغة ليس لها أي علاقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية.

ثالثاً- نماذج الجيل الثالث

نماذج الأزمات من الجيل الثالث ظهرت بعد الأزمة الآسيوية، حيث أنها تجمع ما بين أجزاء من نماذج الجيل الأول والثاني، وارتكز النقاش عما إذا كان الذعر المالي هو أساس حدوث الأزمة، أم أن المسؤولية تعود إلى تراجع بعض الأساسيات وإلى الخطر المعنوي، وتم تحليل الأزمات وفق هذه النماذج بالارتكاز على عوامل الاقتصاد الجزئي، وتتمثل نواحي القصور في هذه النماذج في نقص المعلومات في الأسواق المالية، هشاشة النظام المصرفي، عدم استقرار السياسي والمخاطرة دون التغطية بضمانات، بدلا من التشوهات الاقتصادية الكلية.

إن الأزمة المصرفية وفق نماذج الجيل الثالث تكمن أساسا في اختلال هيكل ميزانيات البنوك، خاصة جانب الأصول أين يكون حجم قروض البنوك للقطاع الخاص ذا أهمية بالغة، كما أن هذه النماذج عملت على توضيح مفهوم الأزمات التوأم وهي أزمة سعر الصرف والأزمة البنكية والتي تحدث بالتفاعل ما بين المضاربة على العملة المحلية وسلسلة من الإفلاس البنكي، وبالتالي تجمع ما بين انخفاض ثقة الاعوان الاقتصاديين في نظام سعر الصرف وسيولة الوسطاء الماليين، فالتحليل النظري الي قام به " Valasco 1987 " يشير إلى أن الأزمة المصرفية تؤدي إلى أزمة سعر الصرف بواسطة الإفراط في الإصدار النقدي للعملة المحلية، ومثال ذلك الأزمة المالية الآسيوية هي أزمة متسلسلة بدأت بذعر مالي حاد تحول إلى أزمة مصرفية ثم إلى انهيار البورصة وفي الأخير إلى أزمة صرف، أي هناك تحولا سريعا من الأزمة المصرفية إلى أزمة العملة .