

الأزمات والدورات الاقتصادية

مقالة بحثية

الأستاذ/ خلدون عبد الصمد

جامعة الجنان – لبنان

البريد الإلكتروني : khaldoun-74@hotmail.com

الملخص

هدفت الدراسة إلى تحديد مفهوم الدورات و الأزمات الاقتصادية الحديثة و التي تتمثل في التقلبات في اتجاه المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج الكلي والتشغيل والتضخم والانكماش والبطالة، و تكرار حدوثها الذي قد يكون منتظما في بعض الأحيان او غير منتظم في كثير من الأحيان، أي عدم التساوي بين المدة الزمنية التي تستغرقها الاتجاهات التوسعية في الدورة التي تتمثل بالتقلبات من مركز او نقطة التحول الدنيا، او قاع الدورة التي تمثل حالة الكساد ، وبين المدة الزمنية التي تستغرقها الاتجاهات الانكماشية التي تتمثل بالتحويلات من نقطة التحول العليا أو القمة التي تمثل وضع الانتعاش أو الرخاء ، فعندما يكون الاقتصاد في وضع القمة توجد هناك عوامل ومتغيرات تدفع إلى وضع الانكماش والركود ثم الكساد، وكذلك عندما يكون الاقتصاد في وضع الكساد توجد عوامل ومتغيرات تدفع للتحويل إلى وضع التوسع والانتعاش. و سعت الدراسة أيضا إلى التعرف على أنواع و مراحل الدورات الاقتصادية و تفسيراتها، علاوة على التطرق الى الأزمات الاقتصادية و تحديد أنواعها و مسبباتها و العلاقة بينها و بين الدورات الاقتصادية. تم اتباع طريقة منهجية البحث الوصفي التحليلي من خلال تحليل الدراسات السابقة تبين وجود ارتباط بين الدورات و الأزمات الاقتصادية و تخلص الدراسة وجود أسباب داخلية و خارجية تسبب الأزمات الاقتصادية و ما يميز الأزمات المالية المعاصرة هي درجة انتشارها إلى باقي الدول العالم خاصة في إطار زيادة التكامل المالي الدولي.

الكلمات المفتاحية: الدورات الاقتصادية، الأزمات الاقتصادية

ABSTRACT

The study aimed to identify concept of sessions and modern economic cycles and crises, which are fluctuations in the direction of macroeconomic variables such as total output and employment, inflation, deflation, unemployment, and frequency which may be regular or irregular. And the study aimed to identify the types and stages of economic cycles and their interpretations, in addition to addressing the economic crisis and determining the types, origins and its relationship with economic cycles. Descriptive study focused on previous studies exploring the correlation between cycles and economic crises. Study concluded internal and external causes of economic crises in-relation to economic cycles, and the modern economic crises has an effort to affect the world, especially in the context of increasing financial integration.

Keywords: economic cycles, economic crises

مقدمة

تعتبر دراسة الأسواق المالية و الدورات الاقتصادية من القضايا الحديثة الهامة و ذلك بسبب سرعة استجابة الاسواق للصدمات الخارجية، و من أهمها الأزمات المالية الدولية، و بالتالي الى تباين التفسيرات بشأن الدورات الاقتصادية مع تلك المتغيرات فتفاقم الأزمات المالية و تعددها منذ بدايات القرن الماضي و حتى الان ، جعلها موضوع جدل العديد من المفكرين سواء من حيث تعريفها او اسباب نشوبها او من حيث ربطها بالدورة الاقتصادية. فلقد بينت الأحداث الاقتصادية خاصة منذ الثلاثينات أن النظام العالمي القائم ليس في مقدرتنا حماية الاقتصاد العالمي من الأزمات المالية العنيفة و افضل مثال على ذلك ما واجه الاقتصاد العالمي لأحد أعنف وأهم الأزمات المالية والتي برزت في اواخر 2007 ، واشتدت سنة 2008 مع تكبد أكبر مؤسسات المال والأعمال الأمريكية والأوروبية خسائر ضخمة جدا، فالانتشار السريع لهذه الأخيرة إلى بورصات العالم دفع الكثير من المحللين و المفكرين الاقتصاديين إلى وصفها بأنها أعنف أزمة مالية واجهت العالم بعد أزمة الكساد الاقتصادي 1929 ، والتي أدت إلى تراجع مستمر في المؤشرات البورصية للعديد من الأسواق الأوروبية و الآسيوية.

أهداف الدراسة

و على ضوء ما سبق ذكره يتبادر لأذهاننا السؤال الاساسي ما هو الرابط بين الدورة الاقتصادية و الأزمات المالية؟ من خلال هذه الإشكالية يمكن صياغة جملة من التساؤلات الفرعية و المتمثلة في ماهي الدورات الاقتصادية ؟ ما هي الأزمة المالية ؟ و بغرض تقديم الأجوبة و إعطاء بعد تحليلي للموضوع دخلنا في فرضية ان كثرة الازمات المالية تغير من تفسير الدورات الاقتصادية بالكامل.

اما الغرض من تناولنا هذا الموضوع فهو محاولة التعرف على الأزمات المالية العالمية و علاقتها بالدورات الاقتصادية. و في النهاية تعتمد هذه الدراسة على إتباع المنهج الوصفي و التحليلي للإجابة على التساؤلات و سرد المفاهيم العامة المتعلقة بالأزمات المالية و الدورات الاقتصادية، ثم ربط المفهومين للتوصل الى نتيجة واضحة.

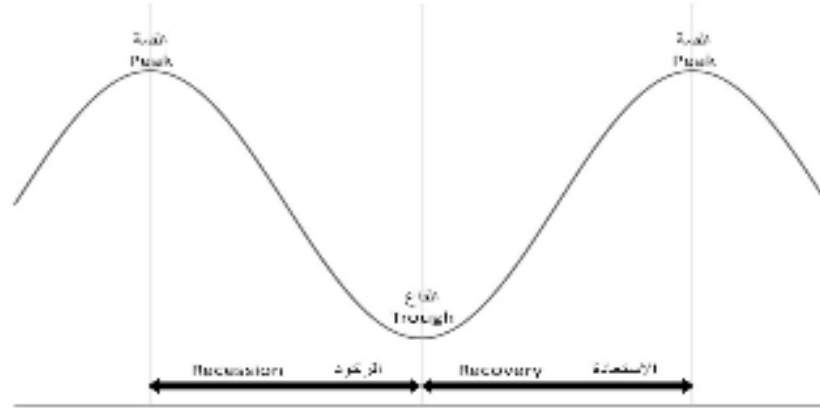
الدورة الاقتصادية

دورة الأعمال أو الدورة الاقتصادية هي تقلبات في الحركة الهبوطية و التصاعدية من الناتج المحلي الإجمالي حول اتجاه النمو على المدى الطويل، تلك التقلبات عادة ما تنطوي على تحولات مع مرور الوقت بين فترات من النمو الاقتصادي السريع نسبيا (التوسعات)، وفترات الركود النسبي أو إنخفاض (الركود). وعادة ما تقاس دورات الأعمال من خلال النظر في معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي. و على الرغم من كونها تسمى دورات إلا أن لا يمكن التنبؤ بها. ان مصطلح الدورة الاقتصادية بالمبدأ العام هو تكرر ظاهرة معينة و قد عرف "Pagon" (1997) الدورة الاقتصادية بأنها "ذلك التتابع ما بين مرحلة القمة والقاع أو أنها تلك التقلبات التي تؤثر على مجمل النشاط الاقتصادي للدولة" ، في حين يقترح الاقتصاديين الأمريكيين "Arthur Burns" و "Research" (Wesley 1946) تعريف أكثر شمولية للدورة والمتمثل في: "تتكون الدورة من مرحلة رواج تتبع بركود، انكماش، ثم انتعاش حيث تتكرر جميع مراحل السابقة في الدورة الموالية " [1].

مراحل الدورة الاقتصادية

دورة الأعمال في الاقتصادات الرأسمالية [2] هي عبارة عن تغير دوري في المؤشرات الاقتصادية كالبطالة والتضخم وتندرج تحت دراسات الاقتصاد الكلي و تتراوح مدة دورة الأعمال بين سنتين إلى سبع أو ثمان سنوات وهي عبارة عن أربع مراحل كم هو موضح بالصورة 1:

1. القمة
2. الركود
3. القاع
4. الاستعادة



صورة 1 : توضح مراحل الدورات الإقتصادية

و يوجد اتفاق بين الاقتصاديين على أن لكل دورة أربع مراحل ، مع وجود اختلاف في مسمياتها و ترتيبها [3] وهي:

مرحلة الانتعاش Recovery : وقد سماها البعض التوسع أو الاستعادة. Expansion or Recovery. وفيها يميل المستوى العام للأسعار إلى الثبات ، أما النشاط الاقتصادي في مجموعته فيتزايد ببطء، وينخفض سعر الفائدة، ويتضاءل المخزون السلعي، و تزايد الطلبات على المنتجين لتعويض ما استنفذ من هذا المخزون". ومن سمات هذه المرحلة "توسع ملحوظ في الائتمان المصرفي مع توسع في التسويات والإيداعات ."

مرحلة الرواج Boom: ويطلق عليها القمة "Peak وتتميز بارتفاع مطرد في الأسعار، وتزايد حجم الإنتاج الكلي بمعدل سريع، وتزايد حجم الدخل ومستوى التوظيف". في هذه المرحلة الطاقة تصبح مستغلة بالكامل، ويبدأ ظهور النقص في العمال و بعض المواد الخام الأساسية .

مرحلة الأزمة Crisis وأطلق عليها مرحلة الركود Recession : وتتميز بهبوط الأسعار، و ينتشر الذعر التجاري، وتطلب البنوك قروضها من العملاء ، وترتفع أسعار الفائدة ، وينخفض حجم الإنتاج والدخل ، وتزايد البطالة ، كما يتزايد المخزون السلعي. ومن سمات هذه المرحلة انخفاض التسهيلات المصرفية وارتفاع نسبة الاحتياطي النقدي لدى البنوك وضعف التسويات والإيداعات المصرفية .

مرحلة الكساد Depression: وتتسم بانخفاض الأسعار ، وانتشار البطالة ، وكساد التجارة والنشاط الاقتصادي في عمومته. وقد أطلق عليها مصطلح القاع Trough وهي الجزء الأسفل من النشاط الاقتصادي الذي يصبح سيئاً بدرجة كافية.

أنواع الدورات الاقتصادية

وفق للمدة الزمنية تقسم الدورات الاقتصادية الى أنواع ثلاثة ، الدورة الصغرى، دورة الأعمال، و الدورة الطويلة-5[3]:

الدورة الصغرى

ظهرت هذه الدورة من قبل الأمريكي كيتشن و حدد مدتها بأربعين شهر و قدا رتبطت هذه الدورة بالتغيرات في المخزون، والتي عموما تحدث بدون أزمة، أي مجرد ركود يحدث في قمة الدورة حيث يتوقع ارتفاع أو انخفاض قوي في الطلب الذي يؤدي بالمنتجين إلى الزيادة في مخزوناتهم أو التخلص منها.

دورة الأعمال

نظرية جوغلر الذي اسسها و حدد مدتها بعشر سنوات و يحكمها النشاط الاقتصادي و تتكون من أربعة مراحل. المرحلة الأولى هي مرحلة التوسع الناتجة عن ارتفاع حجم الإنتاج، التضخم ونمو حجم القروض، يلها الأزمة والتي تمثل أقصى الدورة والتي تتجلى فيها الأزمات ثم الكساد و يتميز بالركود وتراجع الإنتاج .

الدورة الطويلة

أعطى "Joseph Schumpeter" هذه الدورة مدة 50 سنة، حيث قدمت العديد من المدارس تفسيرات مختلفة لهذه الدورة الابتكارات ودور المقاولين و معدلات الربح وصراع الطبقات و خلق النقود والأسعار و الإنتاج الداخلي الخام.

تفسيرات الدورة الاقتصادية

يوجد اتجاهين مختلفين في تفسير الدورة الاقتصادية، هناك من يرجعها إلى ظواهر خارجية و البعض الآخر إلى ظواهر داخلية.

التفسير الداخلي

يعتبر قودووين الدورة الاقتصادية نتاج التغير في توزيع القيمة المضافة معتمدا في تفسيره على فرضيتين الأولى: أن الاستثمار دالة متزايدة بالنسبة للربح والثانية أن الأجور دالة متزايدة بالنسبة لمستوى النشاط الاقتصادي فإذا اعتمد في زيادة حجم الاستثمار في فترة زمنية معينة، فستحدث زيادة في النشاط الاقتصادي الذي يترتب عنه ارتفاع كبير في الأجور الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض الأرباح ومن ثم الاستثمار، الأمر الذي ينتج عنه دخول الاقتصاد في الركود [6] .

التفسير الخارجي

أن النقديون و بالنسبة لفريدمان يقول ان الاقتصاد لذاتاً يكون مستقراً لكن تدخل السلطات النقدية هو السبب الرئيسي في حدوث الدورة، بالإضافة إلى الصدمات خارجية فعندما يحاول البنك المركزي إعادة تنشيط الاقتصاد في الوقت الذي يشهد فيه تباطؤ عن طريق رفع الكتلة النقدية غالباً ما يحدث العكس فالوقت اللازم لكي تشخص السلطات النقدية الأوضاع وتتخذ قراراتها تتطور الدورة وفي هذه الحالة تكون الدورة الاقتصادية ظاهرة لا يمكن التنبؤ بها وتعكس الآثار السلبية للسياسة الاقتصادية [6].

آلية الانتقال من مرحلة إلى أخرى من مراحل الدورة

ترتبط كل مرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية ارتباطاً عضوياً بالمراحل الأخرى، ويعدّ الانتقال من الأزمة والركود إلى الانتعاش فالنهوض حركة صاعدة ترتبط بتغير هيكل الإنتاج الاقتصادي لموا جهة الأزمة من جهة، وبردود الفعل التي تبديها القوى الاقتصادية المختلفة من جهة ثانية. ففي مرحلتي الأزمة والركود تنخفض أسعار السلع فيزداد الطلب عليها، وينخفض الإنتاج فيقل العرض ويتكيف مع حجم الطلب، وهكذا يتم امتصاص فائض السلع في السوق، ومن جهة ثانية، تنخفض أسعار عناصر رأس المال الأساسي وأجور العمل فيزداد الحافز عند الرأسماليين لزيادة الاستثمارات. فيتجه التطور نحو الأعلى، ويزداد الطلب على السلع وتميل الأسعار نحو الارتفاع، فيزداد المردود وتنخفض أسعار عوامل الإنتاج، مما يؤدي إلى انخفاض التكاليف، ويميل الرأسماليون إلى زيادة نشاطهم فيتبدل اتجاه الحركة الهابط نحو الصعود ويبدأ التحول من الأزمة والركود إلى الانتعاش والنهوض [7].

أما الانتقال من الانتعاش والنهوض إلى الأزمة والركود فيتم باتجاه معاكس تماماً. ففي مرحلة النهوض الاقتصادي يزداد الإنتاج، ويفيض عن حاجة السوق فيصبح العرض أكبر من الطلب، وعندما يبلغ الفارق بينهما حداً معيناً تتجه الأسعار نحو الانخفاض، فيقل مردود المؤسسات، في حين يزداد الطلب على عوامل الإنتاج فتتفجع أسعارها في السوق، ويؤدي ذلك إلى ارتفاع التكاليف وتدني الطلب الفعال مما يقود إلى كساد السلع ويندفع أصحاب رأس المال إلى تقليص إنتاجهم من جديد فيدخل الاقتصاد الوطني في مرحلة جديدة من الركود والأزمة. وهكذا تتناوب مراحل الدورات الاقتصادية. وتختلف مدة كل مرحلة من المراحل تبعاً لاختلاف شروطها بين بلد وآخر أو من وقت إلى آخر. ولكن هناك سمة عامة ملازمة لتطور الدورة هي أن مرحلة الأزمة والركود أطول من مرحلة الانتعاش والنهوض عادة. [8]

إن جذور الدورات الاقتصادية تعود اما الى عناصر خارج النظام الاقتصادي أو الى آليات داخل النظام المعني ، ففيما يخص العناصر الخارجية هناك الحروب والاضطرابات والكوارث التي تنعكس سلباً على الأسعار الدورية للنفط والذهب ، أو تؤثر على موجات الهجرة عبر الحدود وكذلك المدخلات الجديدة للموارد والابتكارات في الإنتاج ، فمثلاً التضخم الركودي في السبعينيات كان سبباً الصدمة النفطية ، وان رخاء التسعينيات كان سبباً تطور قطاع التكنولوجيا والمعلومات . وبالنسبة للآليات داخل النظام المعني فانها تعتمد على دورات متولدة ضمن النظام

الاقتصادي والتي تقوم على مدى فاعلية معدلات المضاعف والمعدل ، حيث أن تحقيق نمو سريع للانفاق الاجمالي ومن ثم الطلب الاجمالي يدفع الناتج الحقيقي الى الارتفاع مما يحفز الاستثمار الصافي الذي يؤدي بدوره الى نمو أعلى للناتج الحقيقي وتستمر العملية حتى يتم استيعاب كامل الطاقة الانتاجية الرأسمالية والقوى العاملة العاطلة، بعدها يأخذ النمو الاقتصادي بالانخفاض مما يخفض الانفاق الاستثماري وتراكم المخزونات مما يدفع الاقتصاد لحالة الركود فهبط الناتج الحقيقي وينخفض المستوى العام للأسعار [9] .

وبصورة عامة تعد الدورات الاقتصادية سمة مميزة لاقتصاديات البلدان المتقدمة وفي مختلف مراحل تطورها ، وقد ازدادت هذه الدورات تأثيراً منذ بداية نشوء الأسواق المالية في القرن السابع عشر حيث في الأعوام (1634- 1637) ظهرت أولى التقلبات الاقتصادية في الأسواق الهولندية حيث كان الاقتصاد الهولندي من أكثر الاقتصادات الأوروبية تقدماً وذلك بسبب اشتداد المضاربة على الأصول الخاضعة للتبادل، بعد العام 1760 مر الاقتصاد البريطاني بأزمات متعددة. وتعد الأزمة العالمية الكبرى في الثلاثينيات من القرن الماضي من أصعب وأطول التقلبات الاقتصادية الدورية في تاريخ الاقتصاد العالمي، إذ بعد ست سنوات من ارتفاع أسعار الأسهم بشكل عام وتضاعف مؤشر (داو جونز) خلال الفترة (1920-1926) ، وتزايد معدلات نمو الاقتصادات المتقدمة وتعاضم الأرباح المتراكمة للشركات الكبرى ، ظهر أول هبوط في أسعار الأدوات المالية في اليوم الخامس من أيلول (سبتمبر) من عام 1929 ، ورغم بعض التعويضات للخسائر التي تحملتها الأسواق إلا أن بؤادر الانهيار الكبير ظهرت فيما بعد وابتداءً بأواخر شهر تشرين الأول استقر الركود مع انخفاض الطلب الاجمالي وهبوط المستوى العام للأسعار ، حتى نهاية النصف الأول من الثلاثينيات فمثلاً حتى العام 1932 خسر مؤشر (داو جونز) حوالي 90% من قيمته وانخفضت أسعار الأسهم بحوال 99% ، ويمكننا أن نوجز الفترات التي حدثت فيها التقلبات الاقتصادية في ثلاث فترات و هي كالآتي [10] :

الفترة الأولى

منذ قيام الثورة الصناعية في نهاية القرن الثامن عشر وحتى قبيل الحرب العالمية الأولى (1892-1913) وكانت الدورة الاقتصادية تعني التقلبات الصناعية تعني التقلبات الصناعية التي حدثت خلال هذه الفترة.

الفترة الثانية

تلك الفترة الواقعة بين الحربين العالميتين الأولى و الثانية (1919-1939) وتميزت هذه الفترة بطول مرحلة الكساد. ففي بريطانيا اجتاح الكساد الأسواق المالية و الحياة الاقتصادية بصفة عامة نتيجة لإتباع السياسة الانكماشية وبسبب عودة انكلترا إلى قاعدة الذهب عام 1925 على أساس أسعار التعادل للعام 1914 وقد اشتدت حدة الكساد وأتسع نطاقه حتى شمل معظم العالم بعد.

الفترة الثالثة

وهي الفترة التي صاحبت المشاكل ما بعد الحرب العالمية الثانية عام 1945 وقد تميزت هذه الفترة بارتفاع مستوى العمالة بصفة مستمرة أما فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية (ما بعد 1945) فقد كان المظهر الرئيسي لهذه الفترة اتباع سياسة المحافظة على العمالة الكاملة لذلك تميزت هذه الفترة باتجاه معدلات البطالة نحو الهبوط بصفة عامة ولقد ظهرت خلال هذه الفترة دورات اقتصادية تختلف من حيث الشكل عن الدورات السابقة وتتميز بفترات قصيرة حدثت فيها عمالة كاملة أكثر من اللازم و تعقبها فترات قصيرة و متساوية لها من الكساد المعتدل حيث ارتفعت فيها البطالة نسبيا

معالجة الدورة الاقتصادية

يركز الاقتصاديون على مجموعتين رئيسيتين من الاستراتيجيات لمواجهة الدورات الاقتصادية وتعزيز الاستقرار الاقتصادي هما [11]:

الاستراتيجية النشطة

وتقوم على تحولات جادة في السياسات النقدية والمالية ، ففي فترات الركود يوجه البنك المركزي أدواته التقليدية (السوق المفتوحة، وسعر الخصم والاحتياطي القانوني) لزيادة عرض النقود وفي نفس الوقت، تقوم السلطات المالية بزيادة الانفاق الحكومي من جانب وتخفيض الضرائب من جانب آخر، والعكس في فترات الرخاء التضخمي، وتنسق هذه السياسات مع أدوات الاستقرار التلقائية والتي بموجبها تتغير مستويات الانفاق الحكومي ومعدلات الضرائب بهدف استقرار الطلب الاجمالي قريبا من مستوى الناتج عند التشغيل الكامل.

الاستراتيجية غير النشطة

تقر هذه الاستراتيجية ان آلية التعديل الذاتي (من خلال أدوات الاستقرار التلقائية) للاقتصاد ستكون كافية بتجنب التقلبات الدورية. وتبنى الاستراتيجية غير النشطة على قاعدة النمو النقدي (الثابت) لفريدمان والتي تنص على ان زيادة عرض النقود بأقل من معدل نمو الناتج الحقيقي يعني تقلص عرض النقود بالنسبة للناتج الحقيقي وبالتالي فان السياسة النقدية ستعمل على تفعيل التأثير التحديدي خلال فترة الرخاء التضخمي ، وبالمقابل فان زيادة عرض النقود أكثر من معدل نمو الناتج الحقيقي ستعمل على تعديل الاتجاه التصاعدي لمعدلات التضخم. وهكذا تقوم الاستراتيجية غير النشطة على أسلوب توقف و ثم تحرك، وذلك بدلا من كبح صناع القرار للعرض النقدي بقوة بعد عدة مرات من التوسع ومن ثم زيادة التضخم المتولد مما يدفع الاقتصاد الى الركود .

الأزمات المالية

ومن هنا و للدخول في تفاصيل الازمات علينا اولا استعراض بعض تعاريف الازمات المالية حيث ان لا يوجد تعريف موحد لها. فيعتبر "M Ghernaout" [12] ان الأزمة المالية مهما كان سببها تحدث نفس الآثار، عبر انخفاض السيولة في البنوك اما "Frederic Mishkan" [13] يعرفها 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 لديهم أفضل الفرص الاستثمارية حيث ان "Darina Koleva" [14] تميز ما بين "أربعة أنواع من الأزمات المالية والمتمثلة في أزمة سعر الصرف، أزمة المديونية، الأزمة البورصية والأزمة البنكية، يمكن أن تحدث كل من هذه الأزمات بمفردها أو بالتفاعل مع بعضها البعض الا ان [15] " Michel Aglietta " يقول ان الأزمات المالية يمكن ينتشر إلى كل متغيرات النظام المالي اذ ان إمكانية وقوع عدوى مالية يكفي لإحداث أزمة مالية اي كائر الدومينو حيث يكون انتشار الأزمة المالية متسلسلا في الاسواق المالية". وتسهم هذه الأزمات في نهاية المطاف في إيجاد آليات تساعد في زيادة إنتاجية العمل وخفض نفقات الإنتاج [16].

أسباب الأزمات المالية

تختلف وتتعدد أسباب الأزمات المالية حسب نوع الأزمة وظروف نشوبها ولكن بصفة عامة يمكن استعراض بعض أهم أسباب الأزمات المالية في العناصر التالية.

الفقاعات المضاربة

يعرف "Nicolas Kaldor" [17] المضاربة بأنها عملية شراء أو بيع أصل بهدف إعادة بيعه أو شرائه في فترة زمنية لاحقة حيث يتحمل المضارب الخسارة أو الربح و في أغلب الأحيان رؤوس الأموال التي تساهم في المضاربة مقترضة، لذا يحاول المضارب الحصول على عائد يكون مرتفع مقارنة بمعدل فائدة القرض [18].

و تعتمد المضاربة دائما على توقعات حول معدل الفائدة قيمة الأصول أو سعر الصرف و يمكن أن تساهم المضاربة في المحافظة على الاستقرار المالي: مثلا إذ انخفضت قيمة سهم شركة معينة، واعتبر هذا الانخفاض مؤقتا فسيعمل المضارب في هذه الحالة على شراء أسهم بهدف إعادة بيعها عندما ترتفع قيمتها، ومن هنا تساهم المضاربة في المحافظة على الاستقرار لأن ارتفاع الطلب على هذه الأسهم يعيد الأسعار إلى قيمتها الحقيقية. اما في فترة الأزمات أو الاضطرابات تتغير التوقعات فيقوم المضارب بشرائها في حالة توقع ارتفاع قيمتها أو بيعها في حالة توقعه باستمرارية انخفاضها، ادن تساهم المضاربة في جعل الأوضاع أكثر سوءا أي زيادة عدم الاستقرار المالي فالمضاربة غالبا ما تتطور و تنمو اما عندما تكون هناك استجابة محدودة ورشيده من جانب المستثمرين والأفراد والمشروعات وكل القوى الاقتصادية في السوق للتغيرات الهيكلية التي لحقت بالاقتصاد المعني او تؤدي المكاسب الرأسمالية دورا مسيطرا وحاسما، وتصبح التصرفات والاستجابات غير محسوبة وغير رشيده [19].

أما الفقاعات المضاربة فيقصد بها ذلك الارتفاع المستمر لسعر الأصل، والتي يتميز بالتباعد ما بين القيمة الأساسية لذلك الأصل مع قيمته السوقية [20] ابتعاد أسعار الأصول المالية عن قيمتها التوازنية والتي تعبر عن محدداها

الأساسية [21]، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل - كالأسهل على سبيل المثال - هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل فحسب "Valérie mignon" نسي فقاعة بأنها عقلانية لأنها ناتجة عن معادلة تحدد أسعار التوازن. يعرف "Keynes" المضاربة بالنشاط الذي يهتم بالتوقعات البسيكولوجية في السوق. حيث لا تمثل الإستراتيجية العقلانية للمضارب في التقييم الصحيح للقيمة الأساسية للأصول بل تهتم بتوقعات سلوك الاقتصاديين الآخرين المتواجدين في السوق، باعتبارهم المحددين للأسعار، وبالتالي من الأفضل الخطأ مع الجميع عوض الإصابة ضد الجميع وهنا يبين "André Orléan" إن الفقاعات المضاربة تفسر ابتداء من عدوى سلوك القطيع والتي يتم على أساسها اتخاذ القرارات وفقا لسلوك الآخرين [22].

غير أن لا يمكن أن تتكون فقاعة عقلانية في كل الأصول، فالسندات التي مدتها محدودة قابلة للشراء بسعر وفي وقت محدد لا يمكن أن تكون أداة لمثل هذه الظاهرة، لأن سعرها مرتبط في كل وقت بالقيمة المتوقعة بالإضافة إلى معدل الفائدة الممنوح، وبالتالي نلاحظ أن لا يمكن أن تتكون فقاعة قبل سداد قيمة السند بما أن سعره النهائي معروف وأكد ويعادل قيمتها الأساسية، وبالتالي لكي تتكون فقاعة مضاربة يجب أن تكون مدة الأصل غير محددة وبدون شروط [22].

عدم استقرار الاقتصاد الكلي

إن أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات التي تحدث في شروط التبادل التجاري، فعند انخفاض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير و الاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75% من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية، شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة، وشكل انخفاض شروط التجارة سببا رئيسيا للأزمة المالية وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها، كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية المصدر الثالث من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية، حيث أن وقوع الأزمات المالية كان نتيجة ارتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية. أما من الجانب المحلي، فهناك التقلبات في معدل التضخم التي تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية كما أن هناك آثارا سلبية أخرى على مستويات نمو الناتج المحلي الإجمالي والتي كان لها دور هام في التمهيد لحدوث الأزمات المالية [23].

سياسات سعر الصرف

يلاحظ إن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية. ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية حيث إن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي و حدوث أزمة سيولة ويتمخض عن أزمة السيولة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم النقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية. ما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي. وفي المقابل، وعند انتهاء سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة السيولة سوف يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة والزيادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقًا مع متطلبات الأمان المصرفي [23].

أنواع الأزمات المالية

أربعة أنواع اساسية تقسم الأزمات المالية ؛ الأزمة البنكية ، أزمة سعر الصرف، أزمة بورصية وأخيرا أزمة مديونية.

1. أزمة بنكية

يعتبر البنك احد أهم ممول الاقتصاد، إذ يؤدي دورا كبيرا في التنمية الاقتصادية لتمويل²⁴ لمختلف المشاريع التنموية، لكن يعد النشاط البنكي محفوف بالمخاطر بشتى أنواعها التي يسعى مدراء البنوك تجنبها، غير أنهم قد يقفون عاجزون في بعض الحالات عن تفاديها مما يعرضهم إلى أزمة بنكية.

فالبنك هو تلك المؤسسة أو المكان لالتقاء عرض الأموال بالطلب عليها حيث تتجمع الأموال في شكل ودائع أو في شكل آخر، يتم تشغيل و استعمال هذه الأموال في حسابها الخاص في عمليات الخصم، وعمليات القرض، أو في العمليات المالية [24] والتي قد ينتج عنها العديد من المخاطر. إذ يقصد بذلك درجة تقلب العائد الفعلي للعمليات الإقراضية عن العائد التعاقدى كنتيجة للأسباب الداخلية والمتمثلة في ضعف إدارة البنك أو لأسباب خارجية والناجئة إما لعدم قدرة العميل على السداد أو تأخره في السداد، أو لأسباب سيادية كالظروف الإقتصادية [25].

فخطر الائتمان هو عجز نهائي أو جزئي للمقترض عن تسديد قيمة القرض وفوائده، بعد استنفاد كل طرق التحصيل الودية و الطعون القضائية ضد المقترض، و في هذه الحالة يتحمل البنك خسارة حقيقية يمكن أن تؤدي إلى نتائج خطيرة ، بحيث أنها تؤثر على التوازن المالي للبنك بشكل كبير، لهذا يجب مراقبة القروض لأن البنك يعمل بأموال مقترضة(الودائع) والتي يجب أن تسدد في أجال²⁶ [26] .

ام مخاطر السيولة هي المخاطر التي ينجم عادة عن إقدام المودعين على سحب ودائعهم بمبالغ كبيرة وبشكل جماعي في وقت لا تتوفر فيه²⁷ لدى المصارف السيولة الكافية لتغطية هذه السحوبات وتعتمد شدة ودرجة هذا الخطر على قرارات إدارة المصرف المتعلقة بإدارة الأصول والمحافظ الاستثمارية لديها.

في حين تتمثل مخاطر تجميد الأموال في عدم إمكانية البنك على مواجهة التزامات²⁷ أو تسديد دائني²⁸ في مدة معينة (ودائع تحت الطلب (أو في وقت استحقاقها) ودائع لأجل) .

في حين ان مخاطر سعر الفائدة او سعر إيجار النقود فهو الذي يتحمل²⁹ البنك من جراء منح³⁰ قروض بمعدلات فائدة ثابتة ، ففي حالة تغير أو ارتفاع هذه المعدلات على مستوى السوق النقدية، فإن ذلك يحمل البنك خسارة.

فارتفاع معدلات الفائدة يعني انخفاض عائد البنك من القروض السابقة ، و قلة إقبال العملاء على قروض جديدة ، فمعدلات الفائدة سواء كانت ثابتة أو متغيرة تؤثر سلبا أو إيجابا على أرباح البنك.

مخاطر التضخم او انخفاض القوة الشرائية و الذي يعني انخفاضها للقرض سواء تعلق الأمر بأصل القرض أو فوائده مما يلحق أضرار بالبنك ، فالارتفاع المستمر يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية و بالتالي عدم التوسع في الإئتمان أي في منح القروض.

وهناك مخاطر سعر الصرف الذي يحدث نتيجة للتذبذبات في أسعار الصرف، و بالتالي فهو يمثل الخسارة الناتجة عن التغير في أسعار الديون المقومة بالعملة الصعبة. ففي حالة انخفاض أسعار صرف عملة الدولة فإن ذلك يعني خسارة أكيدة للبنك المقرض، حيث أن القيمة الشرائية للأموال التي سيحصل عليها البنك سوف تكون أقل من قيمة القرض [27]. وهناك مخاطر التشغيل لدى العديد من البنوك و التي لا تدرج ضمن مخاطر السوق أو مخاطر الائتمان و بالتالي لها تصنيف خاص، أما البعض الأخرى يعتبرون³¹ ناتجا عن أخطاء بشرية، إدارية، قانونية، تكنولوجية، أو عملية c و المخاطر التي تتعلق بسمعة البنك و تنتج عن انتشار أخبار أو دعاية سلبية تخص البنك بين الجماهير مثل الإشاعات و المخاطر الإستراتيجية التي تتعلق باتخاذ قرارات إستراتيجية في إدارة الأعمال أو التطبيق غير سليم لهذه القرارات [29].

و من هنا نرى ان الأزمة البنكية هي حلقة من الدعر البنكي أو الإفلاس البنكي الخطير، الذي يمكن أن يخنق الاقتصاد عن طريق عرقلة³² لآليات التمويل ونظام الدفع، وكنتيجة لتدهور ميزانية البنك تضطر هذه الأخيرة إلى تخفيض حجم القروض الممنوحة إلى المؤسسات بما فيها المؤسسات الجيدة ، والتي قد تؤدي بدورها إلى أزمة مديونية [30] مما يوقع الاقتصاد في أزمة ائتمان عندما تنخفض إنتاجية المؤسسات مما يوقفها عن تسديد مديونيتها و تحدث الأزمة البنكية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد المصارف إلى إيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق [31] كما تعرف الأزمة البنكية بأن وجودها في الدولة ناتج عن كون الالتزامات الموجودة في المؤسسات المالية والتي تكون الجزء الأكبر من النظام المصرفي أكبر من قيمة الأصول المقابلة لها لدرجة أن يكون دخل النظام المصرفي غير كاف لتغطية نفقات³² [32] و ايضا تعرف كذلك بالحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة إعسار مالي بحيث يتطلب الأمر تدخل البنك المركزي لضخ أموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي [33] وبصفة عامة يقصد بها عدم قدرة البنك على مواجهة

طلبات الأفراد كنتيجة لتدهور أصول² مقابل التزامات³ و/أو الارتفاع الكبير أو المفاجئ في طلب سحب الودائع مما يعرض البنك إلى الإفلاس.

اسباب الازمات البنكية

يمكن التمييز ما بين أسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي و الأخرى بالاقتصاد الجزئي [34].

أسباب متعلقة بالاقتصاد الجزئي : عدم الاتساق فيما بين أصول وخصوم البنوك الالتزامات قصيرة المدى مقابل أصول طويلة المدى أو الالتزامات بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية والتدخل المفرط للدولة في توجيه⁴ القروض و ضمانات حكومية مفرطة وإجراءات تحفز على المخاطرة و تحرير مالي مبكر و يعتبر جزء كبير من المسببات المؤسسية أو الجزئية هي نتيجة المعاملات المالية التي تجري في إطار معلومات غير متكافئة والتي يمكن أن تسبب تزايد درجة المخاطرة من قبل البنوك والمتعاملين.

أسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي : صدمات خارجية وداخلية أي تغير في معدلات التبادل أو ارتفاع في سعر الفائدة العالمي أو تدهور سعر الصادرات و توسع مفرط في الإقراض و نظام سعر الصرف المتبع . إن النتائج التطبيقية حول الأزمات المصرفية تبين أن العوامل الخارجية مثل تغير أسعار الفائدة وتذبذب التدفقات الدولية تؤدي دورا كبيرا في نشوب الأزمات المصرفية خاصة إذا تزامنت مع السياسات التنظيمية والسياسات الرقابية غير الملائمة.

2. أزمة سعر الصرف

تسمى هذه الأزمة كذلك بأزمة الصرف الأجنبي، أو أزمة العملة، أو أزمة ميزان المدفوعات و يمكن تعريف سعر الصرف على أنه⁵ عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، يمكن التمييز ما بين نوعين من سعر الصرف. الأول يتمثل في سعر الصرف الاسمي والذي يعرف على أنه⁶ عدد الوحدات من العملة الأجنبية للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية أو عدد الوحدات من العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية أي عبارة عن مقياس لقيمة عملة أحد البلدان مقارنة بعملة بلد آخر حيث يتم تبادل العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض، ويتحدد سعر الصرف الاسمي لعملة ما في سوق الصرف حسب الطلب والعرض عليها في لحظة زمنية معينة، وبالتالي يتغير حسب العرض والطلب، أما النوع الثاني فيتمثل في سعر الصرف الحقيقي والذي يعبر عن القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية، فهو يبين عدد الوحدات من المنتجات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، فكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريب من سعر الصرف الاسمي، كلما كان معدل التضخم منخفضا و تكمن هنا عدة مخاطر أيضا

مخاطر التغيير في أسعار الفائدة فمنذ بداية السبعينيات أخذت التقلبات في أسعار الفائدة في الدول المتقدمة والتي كان لها تأثير كبير في تحركات رؤوس الأموال الدولية تتخذ مدى أوسع، كما أنها أصبحت أكثر سرعة في حدوثها بالمقارنة بتذبذباتها السابقة في الخمسينيات والستينيات .

و ايضا ترتبط مخاطر السيولة بتلك المخاطر المتعلقة بالسعر الذي سيتسلمه المستثمر إذا ما اضطر إلى تسهيل السند أو أي ورق دين آخر قبل تاريخ الاستحقاق، ولمخاطر السيولة علاقة وثيقة بمخاطر سعر الفائدة التي تؤثر بالسعر الذي يمكن أي يباع به السند عند تسهيله قبل تاريخ الاستحقاق، إن كافة أدوات الدين تتحمل درجة معينة ومتفاوتة من مخاطر السيولة، وعموما فإن مخاطر السيولة تكون أقل كلما كان مصدر السند يتمتع بثقة أكبر لدى جمهور المكتتبين وعليه فإن السندات وأذونات الخزنة الحكومية تتمتع بدرجة سيولة عالية بالمقارنة بتلك السندات التي يصدرها القطاع الخاص. و بطبيعة الحال وعادة ما يؤدي نقص السيولة إلى نقص في عرض الأموال القابلة للإقراض الأمر الذي قد يؤدي إلى تراجع في قيمة العملة المحلية. كذلك لدينا المخاطر الائتمانية حيث سجلت الكثير من البنوك خلال السنوات الأخيرة تعثر عدد كبير منها.

ومتزايد من المقترضين ومن ثم ظهور ما يسمى "بالتعثر الائتماني" الذي أصبح مرادفا للمخاطر الائتمانية، حيث يقصد بالتعثر مواجهة المشروع المقترض لظروف طارئة غير متوقعة ينجم عنها إضعاف مقدرته على توليد فائض اقتصادي يكفي لسداد التزاماته في الوقت المحدد ويزداد ثقل هذه المخاطر إذا كانت القروض مقدمة بالعملات الأجنبية، فتعثر مثل هذه القروض وتعذر سدادها يدفع البنوك عادة إلى إيقاف عن تقديم القروض بالعملات الأجنبية الأمر الذي يؤثر بالسلب لاسيما في جانب عرض العملات الأجنبية، مما قد يؤدي إلى تراجع في قيمة العملة المحلية بالمقارنة مع العملة الأجنبية.

و اخيرا مخاطر المضاربة فمع ظهور التطور التكنولوجي و في ظل الاتجاه المتزايد نحو الابتكارات المالية خصوصا في الأسواق المالية و الجهاز المصرفي أصبحت عمليات المضاربة أكثر انتشارا وأسرع مما كانت عليه سواء بالنسبة للمستثمرين الكبار أو المستثمرين الصغار ومن ثم أصبحت أكثر ضررا. كما تعد عمليات المضاربة أكثر انتشارا في سوق الصرف الأجنبي مما يحفز العمليات الخاصة بالعقود الآجلة والمبادلات وكذلك المستقبلات.

و من هنا تعرف أزمة سعر الصرف بأنها ذلك الانخفاض الشديد في القيمة الاسمية للعملة، إذ يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي عنيف يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضاً كبيراً، أو إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد على الدفاع عن عملتها عن طريق إنفاق جانب كبير من احتياطياتها الدولية أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد و هنا نستنتج أن أزمة سعر الصرف تمثل ذلك التدهور الشديد للعملة المحلية للدولة مما يجبر السلطات المحلية (البنك المركزي) إلى اتخاذ إجراءات عديدة من بينها رفع معدلات الفائدة والتضحية بنسبة من الاحتياطي الصرف [35].

إذا فان العوامل الأكثر تأثيرا في نشوب أزمة سعر الصرف يمكن تلخيصها بالتالي ارتفاع قيمة سعر الصرف ، ارتفاع وتوسع في توزيع القروض، ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام إلى الاحتياطي الأجنبي، ارتفاع نسبة الكتلة النقدية M2، ارتفاع معدل التضخم ، انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر، ارتفاع أسعار الفائدة العالمية ، ارتفاع في التدفقات المالية القصيرة المدى من الخارج ، تحرير مالي مبكر في ظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة ، تراجع النشاط الاقتصادي ، انخفاض أسعار الأسهم وأسعار الأصول الأخرى مثل العقارات [35].

3. الأزمة البورصية

تعتبر البورصة أحد أهم ممول الاقتصاد، حيث تتأثر بمجموعة من العوامل سواء بالإيجاب مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي باعتبارها مرآة عاكسة للنشاط الاقتصادي، أو بالسلب مما يؤدي بدخول الاقتصاد في أزمة بورصية^[36] والتي تسمى كذلك بأزمة الأسواق المالية، و يقصد بالأسواق المالية الآلية التي يتم تصميمها لتسهيل تلاقى العرض والطلب على الأموال لاستثمارها في مشاريع محددة، ولتسهيل عمليات الشراء والبيع للحصص الاستثمارية بعد ذلك . و بالنسبة لمخاطر هنالك المخاطر المنتظمة التي تصيب كل الموجودات الحادثة في السوق، بفعل عوامل مشتركة تؤثر في النظام الاقتصادي ككل مثل العوامل الاقتصادية و الاجتماعية والسياسية و التي يصعب التحكم في تأثيرها، ولذلك فإن هذا النوع من المخاطر إنما يساهم بشكل أساسي في تباين العائد المتوقع و من جهة أخرى هنالك المخاطر غير المنتظمة و هي حالات التي تنشأ بسبب ظروف خاصة أو قطاع معين، حيث أنها تكون مستقلة عن مخاطر النشاط الاقتصادي، وعادة ما يسمى هذا النوع من المخاطر بالمخاطر الاستثنائية [36].

و يمكن تعريف الأزمة البورصية بانها الانخفاض الحاد في قيمة الأصول المالية، وهذا بعد أن سجل في فترات سابقة ارتفاع في قيمتها نتيجة للشعور بالتفاؤل لدى جميع الأطراف من أن شراء الأصول اليوم وانتظار فترة ارتفاع أسعارها بنسبة أكبر وبيعها لتحقيق مكاسب هو أفضل استثمار، مما دفع الكثير من الشركات إلى الاستثمار، في هذا الأصل لان عائده مرتفع، غير أن هذا الجنون الذي تعيشه^[37] أسواق المال لا يمكن أن يدوم ولا بد أن تحصل صدمة أخرى تنقص مساره، أي تدفع الأسعار وكمية السيولة إلى التراجع ومعها يتراجع الاقتصاد بالضبط فتحدث أزمة البورصة وبالتالي نلاحظ أن الأزمة البورصية يمكن أن تعبر عن ذلك التباين ما بين القيمة السوقية والقيمة الأساسية للأصل ما أو المؤشر البورصة والتي تنهار في فترة زمنية معينة [37].

4. أزمة المديونية

أنها قيمة الالتزامات القائمة والموزعة، في أي فترة زمنية، للمقيمين في دولة معينة تجاه غير المقيمين لدفع الأساس بفائدة أو بدون فائدة أو دفع فائدة بأساس أو بدون أساس [38] فقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري خاص أو سيادي عام، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزامات^[39] قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل وبالتالي حدوث أزمة في الصرف الأجنبي [39].

يصنف تقرير التمويل التنموي على مستوى العالم الذي يصدره البنك الدولي ثقل مديونية الدول العالم حسب مؤشرين رئيسيين الأول هو نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية أي الأصل والفوائد إلى الصادرات التي تشمل السلع والخدمات وتحويلات المهاجرين، ويعتمد البنك على قيمة الصادرات لأنها تعكس قدرة البلد على توفير العملات الأجنبية لخدمة ديون^[40]، اما الثاني فهو نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية إلى الدخل الحكومي الإجمالي ويتم اعتماد الدخل القومي باعتباره المعيار الأمثل لقياس قدرة الاقتصاد الوطني على توليد الدخل وتحمل أعباء المديونية [40].

تكمن أسباب أزمة المديونية الى العجز المستمر في الميزانية العامة التي تؤدي إلى تعاظم أزمة الديون الخارجية، اذ يعود العجز في الميزانية العامة إلى النفقات الحكومية الضخمة والمتزايدة من جهة وعجز الإيرادات المحلية وانخفاض المساعدات الخارجية من جهة أخرى، وقد تلجأ بعض الدول المدينة إلى سياسة التمويل بالعجز مما يؤدي إلى تزايد توسع الدين العام الداخلي، ويؤدي الجهاز المصرفي في هذه الدول دورا رئيسيا في التمويل المحلي، ومن ثم ارتفاع في الأسعار. وتعتمد هذه الدول على الاقتراض المحلي والذي يعني التوسع في حجم الائتمان المصرفي الممنوح في تغطية جزء من النفقات العامة وهذا في النهاية سوف يؤدي إلى زيادة العجز في الميزانية العامة، وتفاقم معدلات التضخم، او يغطي العجز عن طريق الديون الخارجية مما يؤدي إلى تزايد نسبة الديون إلى الناتج المحلي الخام وإلى تزايد أعباء خدمة الديون وتبعية هذه الدول إلى دول الخارج [40].

كما ان هنالك سببا اخر هو العجز في ميزان المدفوعات يؤدي إلى تفاقم المديونية الخارجية ،فالدول التي تعاني من عجز مستمر في موازينها الجارية والتجارية تبحث عن مصادر للتمويل لتصحيح هذا العجز، وتؤدي التحويلات الرسمية والخاصة إلى بلدان هذه الدول دورا بارزا في تغطية جزء من العجز في موازين السلع والخدمات، وأما الجزء الآخر فتم تغطيته عن طريق الاستثمارات الأجنبية أو الاقتراض من الخارج، وهذا يؤدي إلى زيادة المديونية في هذه الدولة وزيادة عبء هذه الديون، وزيادة الضغط على ميزان المدفوعات أيضا. ثم هنالك الكساد وتدهور شروط التبادل التجاري مثل بعض السياسات الانكماشية التي تؤدي إلى ركود اقتصادي و ايضا سياسات الاقتراض الدولية وارتفاع أسعار الفائدة و التي تساهم في زيادة حجم الديون الخارجية للدول النامية المدينة معتمدة على القروض الميسرة وغير الميسرة وذات الأجل القصيرة بفوائد مرتفعة، مما يؤدي إلى زيادة الأعباء المالية [40].

الأزمات والدورات الاقتصادية

ما هو الرابط بعد كل هذا بين الدورة الاقتصادية والأزمات المالية ؟

يفسر النقديون ارتفاع التضخم بالزيادة في حجم القروض البنكية الراجع إلى الإفراط في الإصدار النقدي، غير أنها لا تعطي أهمية إلى الحساب البنكي المتاح للأفراد بواسطة الشيكات بمعنى الحساب الجاري الذي يؤدي نفس دور النقود البنكية، أي أن ارتفاع حجم القروض قد ينتج عن الإفراط في الإصدار النقدي أو حتى الإفراط في فتح حسابات جارية [41] إلا أن التيار الجديد والمتمثل في الاقتصاد الكينزي الجديد يعارض هذا التحليل ، حيث يعتبر الدورة نتاج صدمات تمس العرض والطلب . كما يعطي هذا التيار الجديد دور أساسي ومهم للمتغيرات المالية في تفسير الدورة الاقتصادية و ايضا ترى مدرسة التوقعات العقلانية ان الأزمات المالية ناتجة عن صدمات خارجية وعشوائية مثل الكوارث الطبيعية والحروب [42].

اما مانسكي فيلاحظ من خلال دراسته للنظام المالي الأمريكي أن تغير سلوك المؤسسات يكون مستقل عن إرادة البنك المركزي، حيث ينجم عن هذه التغيرات ارتفاع حجم النشاط الاقتصادي الذي يمول من طرف الجهاز المصرفي

بواسطة الابتكارات المالية والمتمثلة أساسا في السيولة العاطلة حيث يعرفها" بالنقود الموجودة في الاقتصاد ولا تساهم في المبادلات، والتي تأخذ مفهوم على مستوى الاقتصاد الكلي فقط [43].

يعتبر مانسكي [44] الجهاز المالي والنقدي قادر على ملئ الفارق الموجود ما بين الاستثمار والادخار، إذ يكفي فقط أن يقوم مالكي النقود العاطلة بشراء الابتكارات المالية لملئ هذا الفارق، فيترتب عن هذه العملية انخفاض السيولة في الاقتصاد وفي هذه الحالة نلاحظ أن الابتكارات المالية تمتص السيولة العاطلة التي من شأنها أن تضعف الجهاز المالي، بما أن حجم الالتزامات ترتفع رغم بقاء كمية النقود ثابتة وبالتالي تعتبر مشكلة السيولة بالنسبة لمانسكي عامل أساسي في عدم الاستقرار المالي، ومن جهة أخرى ظهور الابتكارات المالية تؤدي إلى ارتفاع نسبة الديون/ القيمة الصافية والتي تؤدي بدورها إلى مشكلة ملاءة المدين.

يفترض مانسكي [44] اقتصاد مغلق، حيث يرتبط قرار الاستثمار بالفارق ما بين سعر الأصلين: سعر طلب رأس المال يحدد في السوق المالي، ويمثل السعر الأقصى الذي يقبل المقترضين دفعه². يقارن المقاولين هذا السعر مع سعر عرض رأس المال. و سعر عرض رأس المال الذي يمثل سعر السلع المستثمرة. حيث أن يرمز P_k إلى سعر طلب رأس المال يحدد في السوق المالي، ويمثل السعر الأقصى الذي يقبل المقترضين دفعه². يقارن المقاولين هذا السعر مع سعر عرض رأس المال و سعر عرض رأس المال يمثل سعر السلع المستثمرة و يرمز لـ P_i .

وكخلاصة لما سبق يمكن تلخيص أهم النقاط فيما يلي:

- التوسع في الاستثمار $P_i < P_k$.
- ارتفاع المداخيل.
- التوسع في الاقتراض.
- صدمة خارجية.
- انخفاض في السيولة وتصفية الأصول.
- ارتفاع P_i وانخفاض P_k الذي يؤدي إلى تراجع الاستثمار والطلب الفعلي.
- دخول الاقتصاد في انكماش إذا لم يكن تدخل من طرف الملجئ الأخير للإقراض.

الخلاصة

يمر الاقتصاد بدورات اقتصادية والتي حاول العديد من الاقتصاديين تفسيرها، فيوجد من يرجعها إلى أسباب والبعض الآخر إلى أسباب خارجية كما يختلف الاقتصاديون في تفسير الأزمات المالية التي عرفها العالم في أواخر القرن الماضي على أن² لا يمكننا إعطاء تفسير موحد لجميع الأزمات المالية التي يمكن أن يعرفها العالم، ولهذا قمنا بالإحاطة بأهم الأسباب التي يمكن أن تؤدي إلى ظهور الأزمة و تصنيفها و لكن ما يميز الأزمات المالية المعاصرة هي درجة انتشارها إلى باقي الدول العلم خاصة في إطار زيادة التكامل المالي الدولي.

المراجع

1. Kalasopatan Cynthia et Letondu François, les cycles économiques, revue problemes économiques, n°2949, juin 2008, p41.
2. Beitone Alain et autres, analyse économique et historique des sociétés contemporaines, Colin Armond, paris, 1998, p122.
3. Delas Jean-Pierre, économie contemporaine; faits, concepts; théories, ellipses, paris, 2008, pp' 166-167.
4. Combe Emmanuel, précis d'économie, 9e édition, presses universitaires de France, paris, 2007, p263.
5. Gravereau Jacques et Trauman Jacques, crises financières, economica, paris, 2001, p p' 86- 87.
6. Lecaillon Jean-Dider et autres, économie contemporaine; analyse et diagnostics, 3eme édition de boeck université, paris, 2008, p239.
7. جيمس جوارتيبي وريجارد استروب " الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص " ، ترجمة د. عبد الفتاح عبد الرحمن وآخرون ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، السعودية ، 1988 .
8. د.هوشيار معروف " تحليل الاقتصاد الكلي " ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2005 .
9. Kewal K. Dewet "Modern Economic Theory", Shyam Lal Charitable trust, New Delhi, India ,21st edition, 1984.
10. نبيل عبد الرضا و عدنان الجوارين "تاريخ الأزمات الاقتصادية" ، دار الكتاب الجامعي ، دولة الامارات العربية المتحدة ، 2014 .
11. عدنان الجوارين "تاريخ الأزمات الاقتصادية" ، الحوار المتمدن-العدد: 3234 ، 2011 . متاح على الرابط :
<http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=240358>
12. Ghernaout M, crises financieres et faillites des banques algériennes,editions GAL, 2004,p7.
13. Mishki Fredric financial policies and the prevention of financial crises in emerging market contries, a paper of the NEBER conference, aconomics of financial crises in emerging market contries, woosstock, vermont, oct19-21, 2000, p2.
14. Koleva Darina, Les crises de change dans les pays en transition peuvent-elles se reproduire, Laboratoire d'Economie d'Orléans, présentation disponible sur internet, 13-2-2008, p2.
15. Aglietta Michel, le risque système actualité et prévention du risque systémique, séminaire CEPII , , université paris x-nanterre, 7-mai-2002, p8.
16. معدل الربح كبدل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية و الاقتصادية دراسة نظرية وقياسية، الملتقى الدولي حول: الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس، سطيف ، الجزائر 20 - 21 أكتوبر 2009 ، منشورات مختبرالشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الاورو- مغاربي 2009.

17. Kaldor Nicholas, spéculation et stabilité économique 1939, revue française d'économie, volume 2, numéro 2-3, 1987, p115.
18. Plihon Dominique, les désordres de la finance; crises boursières, corruption, mondialisation, OPU, Algérie, 2006, p109.
19. أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة و النشر، 2001.
20. De Boissieu Christian, les systemes financiers; mutation; crises et régulation, 2 édition, economica, paris, 2006, p72.
21. Beitone Alain et autres, dictionnaire des sciences économiques ,2e édition, Armand colin, paris, 2007, p38.
22. Plihon Dominique. quelques controverses théoriques les marchés financiers sont-ils efficaces?, cahiers français, n°345, juillet-aout 2008, p105 .
23. التونني ناجي ، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29 . 2004 .
24. Chebrit kamel, dictionnaire des termes de la finance, de la banque, de la bourse, alger, 1999,p50.
25. شاکر القزويني، محاضرات في الاقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
26. Dubarne Michel t, gestion actif-passif et tarification des services, economica, paris 1997, p71.
27. Ssirugiset jean-luc, le contrôle comptable bancaire. Un dispositif de maitrise des risques, 2eme édition, revue banque édition, paris, 2007, p89.
28. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Gestion du risque opérationnel, rapport trimestriel BRI, octobre1998,p4.
29. Risque management in banking, Link seminal series, Egyptian banking Institute, issue16, p1.
30. Ben Abdellah Mohamed et Diallo Kalidou, incidence des crises financières; une analyse empirique a partir des pays émergents, journées de recherche sur les crises financières internationales, université d'Orléans, France, 6-7 mai 2004, p4.
31. IMF , currency banking and debt crisis, vol39, N°4. December 2002.
32. Patric T . Downes,David Martson and Inci Otker , " Mapping Financial Sector Vulnerability in non-Crisis Country" IMF Discussion Paper 1999.
33. Manmohan S Kumar et als., "Global Financial Crisis: Institutions Vulnerability"IMF Working Paper wp/oo /105.
34. طلفاح أحمد، الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية ، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل 2005 .
35. عباس بلقاسم ، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23 ، نوفمبر 2003.
36. فداء محمد بهجت، دور مهنة المحاسبة والمراجعة في أسواق المال في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الملتقى . 9 مارس 2005 ، ص 6 - الثاني لمكاتب المحاسبة والمراجعة في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الكويت.

37. براق محمد و طاطوري الجودي ، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، دورية تصدر عن مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 8، جويلية 2006 .
38. العباس بلقاسم ، إدارة الديون الخارجية، سلسلة عربية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت 2004.
39. Artus Partick, crises émergents, faits et modèles explicatifs , édition economica , Paris , 2000 , p6.
40. أبوشرار علي عبد الفتاح ، الاقتصاد الدولي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2007.
41. Leconte Pierre, les faux-monnayeurs; sortir du chaos monétaire mondial pour éviter la ruine, impression librairie, paris, 2008, p232.
42. Lecaillon Jean-Dider et autres, op cit, p244.
43. Brossard, l'instabilité financière selon minsky; l'incertitude et la liquidité au fondement du cycle, revue économique, n°02, volume 49, 1998, p41.
44. Schalck Christophe, cycle de minsky et crises financière au 19e siècle, présentation disponible sur internet, avril 2004, 18-3-2009, P4,