

سوق الأوراق المالية وآليات الإنذار بحدوث أزمة مالية

معمر عبد الوهاب

أستاذ مساعد أ بجامعة بشار، الجزائر

a_mammeri14@yahoo.fr

الملخص: خلال القرن الماضي واجهت إقتصادات كافة دول العالم بما يطلق عليه بالأزمة المالية العالمية والتي إنتشرت وطالت أثرها جل مكونات الإقتصاد في معظم الدول، الحقيقة التي إستخلصناها من تلك الأزمة أن كفاءة أداء الإقتصاد في أي دولة ترتبط بكفاءة النظام المالي في تلك الدولة، وفي أي دولة كان هذا الأخير هو عبارة عن منظومة متكاملة يتم فيها أن تقوم الأسواق المالية بإدارة المعروض من أموال الدولة عن طريق منح القروض طويلة الأجل والذي ينظم منحها البنك المركزي و يهدف هذا الأخير ضبط المعروض النقدي في السوق عن طريق آلياته سواء المباشرة أو غير المباشرة. و عليه فعلاقة النظام المالي بالنظام الاقتصادي هي علاقة قيادة بحيث يقود النظام المالي النشاط الاقتصادي ، وكذلك علاقة تأثير متبادل حيث يؤثر النظام المالي في النشاط الاقتصادي ويتأثر به. وكل ذلك من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية التي تسعى إليها كافة الدول والتي من أهمها (التوازن الاقتصادي - التنمية الاقتصادية). ونظراً لأن الأسواق المالية هي التي تقوم بإدارة المعروض من أموال البنوك فقد نتج عن إختيار تلك الأسواق تصدع الإقتصاد في شتى دول العالم والإخلال بتوازنه واستقراره. فهناك العديد من المخاطر التي يمكن أن تواجه السوق المالي وتسبب بوقوع الاختلالات التي تؤدي بها للدخول في أزمة مالية.

وهنا أصبح التنبؤ بالأزمات المالية يطرح نفسه بقوة لتجنب مخاطر هذه الأخيرة و لعل من بين المؤشرات التي تعطي إشارة بقرب وقوع أزمة مالية نجد مشكل السيولة و الإعسار و تدهور معدلات التبادل الدولي، الارتفاع الحاد في أسعار الفائدة ، تباطؤ أداء الإقتصاد العالمي ، تزايد العجز المالي الداخلي ، انخفاض قيمة العملة، .. وعليه ستكون دراستنا هذه لتحليل هذه المؤشرات و كيفية استغلال رشادة و كفاءة الأسواق المالية في منع حدوث أي أزمات مالية أو مصرفية أو إقتصادية في المستقبل.

الكلمات المفتاحية: أسواق المالية، مخاطر مالية، أزمة مالية، إنذار مبكر، سياسة نقدية.

المقدمة: منذ أن وقعت الأزمات المالية في أمريكا اللاتينية وشرق آسيا كرسست المنظمات الدولية المهتمة بالنظام الاقتصادي والنقدي الدولي والباحثون جهودهم في تتبع الأسباب والعوامل التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية ، وذلك كخطوة تسبق وضع إطار أو نموذج يمكن من خلاله إمكانية التنبؤ بحدوث هذه الأزمات مقدما ، ورغم أن لكل أزمة خصائصها و أسبابها فإن هناك عوامل مشتركة توجد في هذه الأزمات ، بعض هذه العوامل خارجية والبعض الآخر داخلي أو محلي ، بعضها يرجع لوجود خلل في الهيكل الاقتصادي والبعض الآخر يرجع لعوامل داخل النظام المصرفي ذاته ، "إن الأسواق المالية و النظام المصرف لن تعمل بكفاءة ما لم يكن هناك إلتزام بالقواعد الأساسية للسوق الذي يعمل فيه (قواعد اللعبة) ويجب أن يتسم الإشراف على البنوك بالفاعلية لضمان عدم قيامها بتحمل مخاطر متزايدة وأنها تحافظ على الموارد المالية الكافية للوفاء بطلبات المودعين ، كما أن الأسواق المالية لن تخصص الأموال للمستثمرين ما لم يكن لدى المستثمر معلومات كافية ودقيقة وتوقعات سليمة حول فرص الإستثمار واستخدام هذه المعلومات بفاعلية ، كما أن المؤسسات يجب عليها أن تتبع القواعد السليمة في الإدارة لضمان أن يقوم المدبرون - نيابة عن المساهمين - بأداء أعمالهم بشكل جيد ويتصرفون بدافع المسؤولية ، وحينما لا تكون هذه العوامل الخاصة بالنظام المالي في غير محلها فإنه من المتوقع - وبشكل كبير - أن يذهب قدر كبير من الأموال إلى الجهات الخطأ ويصبح الإقتصاد معرضا لاختيار الثقة المفاجئ بين المؤسسات والمستثمرين" هذه الصورة تضع أمامنا الملامح الرئيسية للعوامل الضرورية لكي يعمل

الجهاز المصرفي بشكل سليم ، وفي غيابها سوف يتعرض النظام المصرفي للفشل أو الانهيار، فما هي المؤشرات التي تساعد على فهم ما قد يحدث من مشاكل تعصف بالأسواق المالية ومن ثم على الإقتصادات المحلية و الدولية تدخلها في أزمة مالية أو مصرفية ؟

المنهج المتبع : بالمنهج الوصفي نحاول سرد المفاهيم و التعاريف المتعلقة بجوانب الأسواق المالية و المنهج التحليلي الذي سيعين على تقييم الأزمات و دراسة بعض مؤشرات الإنذار المبكر.

المبحث الأول: أدبيات الأسواق المالية: تقوم الأسواق المالية على وظيفة أساسية هي نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لها لديها فائض من الأموال (مدخرات) إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال (المستثمرون) ، و قد وجدت الأسواق المالية في الأساس لتشجيع رغبات المتعاملين ، و من ثم أضحت حتمية إستلزمها المعاملات الإقتصادية بين الأفراد والمؤسسات و الشركات و الحكومات.

و تعمل الأسواق المالية على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب و قوى العرض ، و تتيح الحرية الكاملة لإجراء المعاملات والمبادلات كافة ، وتزداد أهمية الأسواق المالية و تتبلور ضرورتها في المجتمعات التي تتسم بحرية الإقتصاد و هذا الأخير يعتد فيها على المبادرة و المبادلة الفردية و الجماعية.

و تستمد الأسواق المالية أهميتها من وجودها، ومن الدور المتعدد الأوجه والجوانب التي تقوم به ، فهي تؤثر في مختلف جوانب النشاط الإقتصادي و مجالاته ، وفي الوقت ذاته تتأثر به ، مما ينتج بالتالي آثارًا جديداً.

كما تلعب الأسواق المالية دورًا بالغ الأهمية في جذب الفائض من رأس المال غير الموظف و غير المعبأ في الإقتصاد القومي، وتحوله من خلال عمليات الإستثمار التي يقوم بها الافراد أو الشركات في الأسهم و السندات و الصكوك التي يتم طرحها في الأسواق المالية ، بالإضافة إلى ذات الأسواق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع من هذه الأسهم و السندات المملوكة للمشروع و من ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات. فضلاً عن ذلك توفر الأسواق المالية قنوات و مداخل سليمة أمام الأفراد و لاسيما صغار المستثمرين ، كما أنها تمثل أداة رئيسية لتشجيع التنمية الإقتصادية في الدول و تحقق جملة من المنافع الإقتصادية منها منافع الحياة و التملك و الإنتفاع و العائد الإستثماري المناسب ، كما تمثل حافزاً للشركات المقيمة و المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أوراقها المالية و دفعها إلى تحسين أدائها و زيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسين أسعار أسهم هذه الشركة و من ثم الوضعية المالية لها .

1-النشأة و التطور التاريخي للأسواق المالية: حيثما توجد الأموال أو النقود أو الإئتمان توجد المعاملات و الخدمات المالية، و من ثم فإن أهم خصائص المال هو العالمية و أن أسواق المال دائماً في طريقها إلى التكامل مع بعضها . و يتطلب إجراء المعاملات المالية بكفاءة جود أجهزة وساطة مالية — أيًا كانت طبيعتها — وسوق مالية تعمل من خلالها، وتعتبر البنوك أول ما عرف من أجهزة الوساطة المالية ، و من ثم فلها تاريخ طويل من حيث تنوع الأدوات والخدمات المالية ، و المجال المحلي أ و الدولي الذي تعمل فيه ، و مدى توافق وتلائم البنوط مع الظروف الإقتصادية والإجتماعية والسياسية، وهذا التوافق كان مطلوباً بسبب استمرار التغيرات و التطورات الإقتصادية و التنظيمية ، وفي أثناء هذه التطورات انهارت بعض البنوك وتم إحلال البعض الآخر بمؤسسات تعمل عند مستوى مخاطر عالية ، ولكن أيضاً في ظل تحقيق أرباح عالية ، وتبع ذلك ظهور المنافسين القادمين للبنوك وهي الشركات العالمية.

و يبدأ التطور التاريخي لظهور الأسواق المالية من القرن السابع ميلادي ، و ذلك لمجموعة من الأسباب:

1- أن هذا القرن شهد نهاية الإمبراطورية البيزنطية بسقوط القسطنطينية على أيدي الإمبراطورية الإسلامية، وهو الأمر الذي ترتب عليه حدوث نشاط غير مسبوق في حركة التجارة في حوض شرق المتوسط، بينما في غرب البحر المتوسط انهارت وتوقفت التجارة تقريباً بين الموانئ عبر الأنهار بسبب عودة القراصنة ولكن التوقف يرجع بشكل أساسي لغياب التمويل.

2- أن هذا القرن تبعه ما يعرف بعصر الظلام في أوروبا، فبينما تزامن نمو الدولة الإسلامية و اتساع رقعتها الجغرافية التي زادت من حجم التجارة التي وصلت إلى كامل بلاد المسلمين، و في المقابل ظلت أوروبا لما يقارب 1000 عام في عصر الظلمات، فلا نقود و لا تجارة و لا تمويل و لا فائض في الإنتاج المحلي و لا وجود للأسواق، حيث لم يكن أي شيء موجوداً لكي يمكن مبادلاته بالنقود ويتطلب أو يستحق وجود أسواق في أوروبا كلها خلال ذلك العصر.

3- في هذه الأثناء ظهرت الكنيسة الكاثوليكية كقوة إجتماعية و اقتصادية في أوروبا، ومن خلال التعاليم المسيحية التي بثتها هذه الكنيسة، و التي ركزت على أن مصلحة المجتمع يجب أن تسبق مصلحة الفرد على أساس مبادئ الأخوة و المحبة، فقد أثرت الكنيسة الكاثوليكية في طريقة حياة الأوروبيين و معاملاتهم مع بعضهم أثناء هذه الفترة، و ما يهمنا هنا أن الانقلاب على هذه المبادئ و التعاليم الكاثوليكية شكل فيما بعد العقيدة الرأسمالية (أو فكر الرجل الرأسمالي) بأبعادها الاقتصادية و الإجتماعية و السياسية...

و تلخص لنا باربارا تيوشمان Barbara Tuchman الأوضاع في تقريرها الصادر خلال القرن الرابع عشر، الوضع في أوروبا (استمر هذا الوضع من سنة 500 ميلادي إلى سنة 1000 من الميلاد) فتقول: إن حيازة النقود كانت تعتبر من الشرور، و الأعمال المرتبطة بحيازة النقود تعتبر من مقدمات الخطيئة، و أن الربح لأزيد من الحد الضروري لبقاء المتعامل أو التاجر على قيد الحياة يعتبر خطيئة، و الإقراض بفائدة ربا و خطيئة،....و هكذا، و باختصار كما يقول القس جيروم: "إن التاجر ناذراً - أن لم يكن أبداً - ما يرضي الرب.

وفي نهاية القرن الثاني عشر ظهرت مدارس الأعمال في أوروبا لأول مرة لتعليم من يبحثون عن العمل في التجارة من خلال تعليمهم مبادئ الحساب، و في القرن الثالث عشر ظهرت البنوك و مؤسسات التمويل بظهور مصانع النسيج في إنجلترا و بعض الدول الأوروبية القريبة منها، وبحلول القرن الرابع عشر ظهر الإئتمان طويل الأجل معتمداً و مستخدماً فوائض طبقة التجار التي ظهرت في هذا الوقت.

وحتى بداية القرن التاسع عشر كان المجتمع الأوروبي الرأسمالي منقسماً إلى طبقتين الأولى: طبقة الإقطاعيين و رجال الكنيسة و هم يكونون في مجموعة النبلاء، و تعدد هذه الطبقة على ما يمتلكونه من إقطاعيات و هذه الأخير لحساب هؤلاء النبلاء الطبقة الثانية و هم طبقة الأقتان أي عبيد الأرض. و الإقطاعي تغيرت أنماط حياته من التقشف إلى الترف و الرفاهية و السلع الكمالية، وتزامن ذلك بظهور طبقة جديدة من التجار، كانت تعتبر همزة الوصل أو الوسيط بين هؤلاء الإقطاعيين و رغبتهم و مع التوغل في ملذات الرفاهية ذات المتطلبات النقدية للإقطاعي لتمويل هذه الحاجات و كان عليه توجيه إنتاجه إلى الأغراض السوقية بحثاً عن النقود أي إن الزراعة صارت خاضعة لحاجات السوق الذي يتحكم فيه طبقة التجار الجديدة بذرة الرأسمالية المعاصرة.

نمو طبقة التجار و تغير المفهوم حول الفائدة: و في المقابل فطبقة التجار الجديدة توجهت هي الأخرى إلى الإنتاج بغرض تحقيق الربح و أيضاً بهدف تحقيق مكانة إجتماعية لهم و تحقق ذلك من خلال إما شرائهم لأراضي الإقطاعيين السادة أو من خلال شراء ألقابهم.

و بنمو الطبقة الجديدة (التجار) كان المجتمع الأوروبي بصدد موجة جديدة الرأسمالية التجارية، و التي تؤمن بأن أساس ثروة الأمم هو التجارة، و أن هذه الثروة تقاس بكمية المعدن النفيس و هو الذهب الذي الذي يحوزه أفراد هذه الأمة، و من ثم فإن البيع و الشراء - أي التجارة - كانت العقلية التي يستند عليها هذا المذهب و الذي أطلق عليه الرأسمالية التجارية أو التجاريين¹.

و لكن العائق أمام نمو هذه الطبقة من زاوية حصولهم على النقود (الثروة) و الإنطلاق في التجارة بلا قيود هو سيطرة رجال الكنيسة و تحريمهم للربا " الفائدة " بالإضافة إلى إرتباط مصالح رجال الكنيسة بطبقة الإقطاعيين ، و لذلك كان المطلوب إقتحام هذه المعاقل من خلال دعوة ظاهرها الإصلاح الديني ، و باطنها تقليص سلطة طبقة النبلاء و عدم تحريم الربا و الإستقواء بالدولة على بدلاً من البحث عن بقايا الإقطاعيين أو رجال الكنيسة . و لكن و لحسن حظ هذه الطبقة (و ربما لم تكن مصادفة) فإن الجانب السياسي قد شهد تطوراً موازياً للتطور في الجانب الإقتصادي بسبب عاملين :

أولاً: تطور فكري: و تمثل في نمو مفهوم القانون الطبيعي في الفقه و السياسة بدلاً من قانون السلطان المطلق، و ما ترتب عليه من تمهيد لقيام نظام سياسي بديل.

ثانياً: تطور تكنولوجي: و تمثل في اختراع الطباعة و ما ترتب عليها من انتشار الفكر الديني المتحرر بعيداً عن سلطان الكنيسة.

وحيث كان هدف طبقة التجار متمثلاً في تعظيم الربح مقاساً بكمية النقود ، فإن تحقيق هذا الهدف تتطلب تدعيم دور و سلطان الدولة ، ليس في السيطرة على النشاط الإقتصادي ، ولكن لحماية مصالح أصحاب الثروة الجدد سواء من منافسة القطاعات الأخرى المحلية و هم ملاك الأراضي (العقارات) و رجال الصناعة أم من المنافسة الخارجية المتمثلة في التجار من الدول الأجنبية .

و من ثم من قام بالتنظير لهذه القواعد و الأساليب ، بدفع أسبانية و البرتغالية أمثال كارلوس موليناييس صاحب كتاب (بحث في الربا 1546) و توماس ويلسون صاحب كتاب (حديث عن الربا) و توماس مان ، و جان بودان بون بوستي الذي قدم مسودة نموذج تداول النقود ، و لقد تمحور التنظير الذي قدمه هؤلاء حول فكرة أساسية هي قيام الدولة القوية و العمل على زيادة ثروتها .

المسألة الأخيرة في مناقشة فكر التجاريين هي قضية الفائدة أي الربا، فنلاحظ أن هناك غموض في المذهب التجاري حول هذه القضية² و لكن لفهم هذا الغموض يجب التفرقة بين أمرين:

الأول : أن المنظرين التجاريين قد أبدوا دفع فائدة للمقترض ، و اعترضوا على تحريم الكنيسة للفائدة ، و هذا كان على المستوى التنظيري .

الثاني : أن التجاريين عارضوا الفائدة أو الربا ، و ذلك لأن زيادة الفائدة تمثل زيادة الجزء المقتطع من ربح التاجر الذي يذهب إلى صاحب رأس المال ، و من ثم فإن معارضة الفائدة أو الربا كان لإعتبارات إقتصادية و ليس على أساس ديني .

و في بداية القرن الثامن عشر 1700 م كانت التجارة في الأذون بين الصيارفة و تداولها قد تم قبولها و انتشار العمل بها بالإضافة إلى المتاجرة في أسهم بعض الشركات المحدودة ، و بدا هذا الإنتشار في لندن و تحديداً شارع الصيارفة.

و في أواخر هذا القرن أدى قيام كل من الثورتين الأمريكية و الفرنسية إلى تغيير وجهة نظر الكثير من الأفراد في الحياة و المال و في المستقبل و أثناء ذلك نشر الفيلسوف الإنجليزي آدم سميث كتابه : " ثروة الأمم " الذي فتح المجال لإنجلترا لتكون دولة عظمى من خلال منحها شرعية أخلاقية لمبدأ " دعه يعمل دعه يمر " .

و في 1815 م انتصرت إنجلترا على نابليون في موقعة واترلو Waterloo و هذا الأخير أعطى لإنجلترا 100 عام من السيطرة السياسية على العالم حتى بلغ نسبة ما تحتله بريطانيا من العالم و البشر 25 % و أدى غياب كل من ألمانيا و فرنسا إلى خلق الأفق التنافسي أمام إنجلترا من كل المنافسين و أصبحت إنجلترا تعمل فيما نسميه بسوق " المنافسة الكاملة " على مستوى العالم .

2- شارع لومبارد في لندن و وول ستريت في نيويورك : لم تكن الشرعية الأخلاقية و السياسية لتؤدي ثمرها لو لم يكن موجودًا ما عرف بشوارع لومبارد Lombard Street في إنجلترا الذي وصفه محرر جريدة الأيكونوميست Economist الصحفي Walter Bagehot آنذاك هو صاحب كتاب بعنوان " 1873 Lombard street " حيث يقر بأن المجد الإقتصادي لإنجلترا قام على عرض رأس المال ، و إمكانية النفاذ إليه في هذا الشارع ، و يعود الفضل لهذا الشارع في اجتذاب إنجلترا لمشروع السكك الحديدية في العصر الإليزابيتي لهذا النمو في رأس المال .

و باختصار يستعرض Bagehot كيف تحولت الغلبة للرجل الجديد New Man و هو التاجر في شارع لومبارد الذي لا يخسر إلا القليل من أمواله و يكسب الكثير بنفاذه إلى هذه السوق و إقراضه لنقوده في هذا الشارع على حساب الرأسمالي القديم الذي يتجنب المخاطرة بإقراضه للقليل من رأس المال، و بتحقيق هذه الكاسب أمكن للرجل الجديد أن يسيطر على الرجل الرأسمالي القديم من خلال عرض خدماته بأسعار أقل و بهذا أخذ الأعمال منه .

و في عام 1902 أخذ الشاب الأمريكي الصغير برنارد باروش Bernard Baruch فكرة شارع لومبارد ، من خلال رسالة Walter Bagehot ليصبح أول من تعامل في شارع المال بنيويورك و هو شارع وول ستريت Wall Street Investment Pool ، و منذ ذلك الحين أصبح الشارعين يمثلان المركزين الماليين الأكثر شهرة على مستوى العالم .

و في بداية القرن العشرين أسس جون بيربونت مورجان J.P.Morgan شركة الصلب في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال تملك شركة Caregie Steel و شركات أخرى بشراء أسهمها بقيمة 1.5 مليار دولار في بداية القرن العشرين لتمثل أكبر صفقة مالية لم تعرفها الأسواق من قبل في التاريخ .

و بعد الحرب العالمية الأولى توقفت الأسواق المالية الأوروبية ، بينما زاد نشاط الأسواق المالية الأمريكية ، و انشغلت بنوك الأمريكية في تقديم القروض للشركات و الحكومات الأجنبية و شركات الإستثمار ، حيث كانت البنوك الأمريكية من نوع Universal Banks أي أنها بنوك تعمل في المجالين التجاري و الإستثماري معًا ، و لا يوجد فصل بين النشاطين من خلال قيام هذه البنوك بالإصدار و التوزيع و المتاجرة في الأوراق المالية ، كما توجد بعض البنوك الأخرى إلى تركيز نشاطها في مجال تمويل التجارة الدولية عبر العالم .

أيضا قامت هذه البنوك بإصدار أوراق مالية جديدة لعملاء أجنب و التي بلغت نسبتها 25% من حجم الإصدارات قبل أزمة عام 1929 م و كان لهذه البنوك مراسلين عبر البحار .

إن الإنخيار المالي في عام 1929 م يعتبر حادثًا عالميًا حيث اعترف العالم الرأسمالي بحدوث الأزمات المالية و تداعياتها على الجانب الحقيقي ، ليس في الإقتصاد الأمريكي فحسب و لكن على مستوى العالم أجمع فقد انهارت كل الأسواق في الوقت نفسه تقريبًا³ ، ولكن من الملاحظ أن حجم أوامر البيع في الأسواق المالية التي يقوم بها الأجنب كانت عالية جدًا قبل هذا الإنخيار مباشرة، على الرغم مما يبدو ظاهريًا أن البنوك الأمريكية لم تلعب دورًا هي هذه الأزمة .

المبحث الثاني: تحليل أسباب بعض الأزمات المالية: يمكن تقسيم الأزمات المالية التي شهدتها العالم بداية من فترة الثلاثينات أي فترة الكساد، وأزمات وقعت خلال القرن العشرين تحديدًا في فترة الثمانينات، وأخرى وقعت في القرن⁴ 21 ، ونعرض لجانب من هذه الأزمات في الشكل الآتي:

1- أزمة الكساد العظيم (1929-1933): وهي أسوأ كارثة اقتصادية تواجه الإقتصاد العالمي وتسمى أزمة الكساد الكبير، وهي لحد الآن لا زالت محط اهتمام الباحثين، فهم يعيدون تحليل أسبابها، وكيفية خروج الولايات المتحدة منها، حيث كانت أكبر المتضررين منها. لقد حدثت بداية الأزمة في يوم الخميس 24 تشرين/ الأول أكتوبر 1929 في بورصة نيويورك بعد طرح 13 مليون سهم في السوق، لكن لا وجود للمشتريين.

انتشر الذعر وتدافع المستثمرون إلى البورصة لبيع ما لديهم من أسهم و ظلت الأسعار في تدني وعند ظهر ذلك اليوم خسر مؤشر داو جونز 22.6% من قيمته، وفي اليوم وجد آلاف المساهمين أنفسهم مفلسين بل أن 11 مضارباً انتحروا في نهاية النهار بإلقاء أنفسهم من ناطحات سحاب منهاتن.

وإنحارت البورصة خاسرة 30 مليار دولار، و50% من قيمتها في تشرين الثاني نوفمبر، وبلغت إجمالي الخسائر 30 مليار دولار للفترة من 1929/10/22-1929/11/13 إلى أن فقد مؤشر داو جونز 98% من قيمته في عام 1932، وهذا المبلغ في حينه يمثل عشرة أضعاف الميزانية الفدرالية، ويفوق الإنفاق الأمريكي خلال الحرب العالمية الأولى.

واستكملت الأزمة تأثيراتها في يوم الثلاثاء الأسود 1929/10/29 وأعلنت عشرات المؤسسات المالية إفلاسها، وأغلقت العديد من المصانع، وسرح أعداد هائلة من العاملين، وتوقف الإنتاج وانتقلت الأزمة إلى بقية الأسواق العالمية، خصوصاً في إنكلترا، وفرنسا، وألمانيا، وكانت تأثيراتها في ألمانيا أكثر حدة، وتسببت في سقوط الحكومة وصعود النازيين، وبلغت الأزمة ذروتها بحيث وصل سعر طابع البريد إلى 5 مليون مارك ألماني في حينه⁵.

لقد أفلست مئات البنوك وشركات التأمين في و.م.أ وتوقفت عجلة الإنتاج في البلدان الرأسمالية المتقدمة، وتدهور النظام الإقتصادي برمته، وظهرت في حينها الكثير من المقالات التي تبشر بانتقال الغرب الرأسمالي إلى الاشتراكية حسب نبوءات كارل ماركس.

2- الأزمة المالية في 1987 أو أزمة البورصات المالية في نيويورك: وهي من الأزمات المهمة التي واجهت الإقتصاد الرأسمالي وحدثت في و.م.أ أيضاً، وكان وقت حدوثها يوم الاثنين بتاريخ 87/10/19 الذي أطلق عليه يوم الإثنين الأسود، حيث انهارت فيها أسعار الأسهم في بورصة وول ستريت في نيويورك وبلغ مجموع الخسائر 500 مليار دولار منها انتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية، ومنها بورصة لندن وطوكيو، وكانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم، إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن (سنة واحدة)، وفيها تلاشى مؤشر البورصة الأسترالية تماماً وهبطت أسعار العقارات، وانهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، عادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد.

3- الأزمة المالية في عام 1997 أو أزمة النمر الآسيوية: شهدت دول جنوب شرق آسيا أزمة مالية شديدة، بدأت باختيار سعر عملة تايلاند، بعد قرار الحكومة التايلندية تعويم عملتها مما أدى إلى عجز الحكومة في دعم هذه العملة بسبب المضاربات القوية التي تعرضت لها، وانتقلت بعدها إلى دول جنوب آسيا الأخرى، إندونيسيا، الفلبين، ماليزيا، كوريا الجنوبية وغيرها، وهونك كونغ انخفض مؤشر Hany Seng بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عاماً⁶.

4- الأزمة الروسية: حدثت هذه الأزمة عام 1999، وتركزت أسبابها في رؤوس الأموال التي تبحث عن مجالات الإستثمار ذات الأرباح المرتفعة، فكانت البداية متمثلة في رؤوس الأموال الساخنة (ق.أ) التي ضاربت في البورصات الناشئة وتوسعت في الإقراض للحكومات الآسيوية والروسية، مما أدى إلى تراكم المديونيات، ومع تحركات أسعار الفائدة وبخاصة و.م.أ نزحت كثير من الإستثمارات قصيرة الأجل من السندات والأوراق الحكومية الضعيفة إلى السندات الأمريكية باعتبارها ملاذاً آمناً مع ارتفاع أسعار الفائدة. وقد شكلت عملية انتقال رؤوس الأموال ضغوطاً على عملات هذه الدول.

5- الأزمة المالية العالمية 2008: في الإقتصاديات الرأسمالية خصوصاً البلدان الرأسمالية المتقدمة كالولايات المتحدة وبلدان أوروبا الغربية واليابان، يستطيع المستهلك شراء ما يحتاجه من السلع والخدمات وذلك عن طريق حصوله على قروض من البنوك ومنها صناديق الإستثمار في تلك البلد. ولعل النشاط العقاري المتمثل في بناء المساكن أو الأراضي العقارية التي يحتاجها الأفراد لسكنهم يعتبر من أهم الأنشطة التي يعتمد في تنفيذها على الإقتراض من البنوك. وبهذه الطريقة تم اقتراض مبالغ كبيرة جداً من البنوك لبناء المساكن أو تطويرها وبضمان المساكن نفسها⁷.

وحتى تستفيد البنوك من هذه الضمانات قامت بتحويلها إلى سندات استثمارية بيعت في أسواق الأوراق المالية (البورصات)، وقام المستثمرون الذين اقتنوا هذه السندات بتأمينها في شركات التأمين، لتجنب المخاطر التي يمكن أن تواجه هذه السندات وتضر بالمستثمرين.

تحدد عادة تواريخ لسداد القروض والفوائد المترتبة عليها، لضمان استرداد أموال البنوك في هذا النوع من الإقراض، ولم تأخذ بالحسبان أهمية التحليل المالي ومعرفة قدرة المقترضين على السداد في التواريخ المحددة لذلك وإعطاء هذا الموضوع القدر المناسب من الإهتمام، بحيث كانت النتيجة امتناع العديد من المقترضين عن السداد لعدم قدرتهم على ذلك، وأوضحت هذه القروض ديونا لا يمكن استرجاعها (أو ديون ميتة)، وهذا تسبب في قلة وانخفاض السيولة في أغلب البنوك، خصوصا تلك البنوك التي لم تراعي التوازن المطلوب بين السيولة والإقراض، والتي تحدت بتجربة البنوك العالمية عبر تطورها بما جعلها معيارا نمطيا يجب الأخذ به.

أي لا يتم إقراض أكثر من 55%-60% من السيولة التي يملكها البنك، ويحتفظ البنك بهذه الحالة بنسبة 40% من السيولة لتلبية طلبات المودعين وكسب ثقتهم ومنع أية حالة إفلاس يمكن أن تواجه البنك.

وفجأة وجدت العديد من البنوك نقصا في السيولة وأنها غير قادرة على تنفيذ طلبات المودعين، وحتى تعالج هذه البنوك مشكلة انخفاض السيولة لديها، قامت بعرض العقارات التي لم يسدد أصحابها القروض التي استلموها من البنوك ذات العلاقة، ولكنها لم تجد المشترين، مما أدى إلى انهيار العديد من هذه البنوك مثل بنك ليمان برادرز مع انخفاض أسعار العقارات كثيرا، الأمر الذي دفع حاملي السندات في التوجه إلى شركات التأمين للتعويض عن خسائرهم، وهذا أدى إلى انهيار مؤسسات التأمين ومنها أكبر مؤسسة تأمين في العالم وهي مؤسسة AIG الذي أمتتها الحكومة الأمريكية لضمان بقائها نظرا لأهميتها الكبيرة في الإقتصاد الأمريكي.

بذلك فقد تعرضت العديد من البنوك وشركات التأمين إلى الإفلاس. لم تتوقف الأزمة عند حدود البنوك والمؤسسات المالية، وإنما انتقلت بدورها إلى شركات الإنتاج في الإقتصاد، كما حدث لشركة جنرال موتورز وغيرها من الشركات التي أخذت تعاني من انخفاض مبيعاتها بصورة كبيرة ولم تجد من يقوم بإقراضها وهذا دفعها إلى تسريح أعداد هائلة من العاملين لديها، بحيث وصلت الأعداد من العاملين المسرحين في و.م.أ من البنوك والشركات في أسبوع واحد إلى 159 ألف وظيفة، وهناك مئات الآلاف الآخرين الذين ينتظرون تسريحهم من العمل مما زاد من ضعف القوة الشرائية وأدخل الكثير من الإقتصادات حالة من الركود، إذ دخل اقتصاد 30 ولاية أمريكية حالة من الركود وهناك 19 ولاية أخرى مهددة به، وانتقلت الأزمة إلى دول أوروبا الشمالية المتقدمة واليابان وكثيرا من البلدان التي تشابكت اقتصاداتها مع الإقتصادات المتطورة، إذ من المحتمل أن يكون النمو سالباً في بلدان الإتحاد الأوروبي -0.3 في عام 2009⁸.

المبحث الثالث: مؤشرات الإنذار المبكر بحدوث أزمة مالية: تتبع أهمية المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر

من قيمتها بأنها تقدم أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الإقتصاد لأزمة مالية أو أزمة عملة، وتقوم بتعريفهم باحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات، وتساعد نظم الإنذار المبكر عموما فيما يلي⁹:

1- التقييم المستمر لنظم المؤسسات المصرفية في شكل إطار أو هيكل رسمي للتقييم سواء عند الفحص أو بين فترات الفحص

2- التعرف على المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها في مشاكل.

3- المساعدة في تحديد أولويات الفحص والتخصيص الأمثل للموارد الإشرافية والتخطيط المسبق للفحص.

4- توجيه الإهتمام و التوقيت السليم من قبل المشرفين على البنوك .

وهناك مخاطر عديدة في أنشطة البنوك ومهمة نظم الإنذار المبكر والمؤشرات المالية الرائدة هي توجيه النظر لهذه المخاطر ، وتشمل مخاطر الائتمان والسيولة ، السوق ، مخاطر التشغيل أو مخاطر الأعمال والاكتشاف المبكر لهذه المخاطر سوف يساعد واضعي السياسات في اتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوثها أو الحد من الآثار المترتبة عليها بتقليل الخسائر لأدنى حد ممكن إذا لم تكن هناك إمكانية لتجنب هذه المخاطر ، بجانب ذلك تجنب تكرار حدوث هذه المخاطر ولقد بدأ الإهتمام المبكر باستخدام مؤشرات مالية لدعم البنوك والمؤسسات المالية من قبل لجنة بال تحت رعاية بنك التسويات الدولي لوضع معايير لملاءة رأس المال في 1992 ومنذ ذلك الوقت توالى الجهود والدراسات لوضع نظم أو مؤشرات للحد من المخاطر وقياس صحة الجهاز المصرفي ، وقد تم اقتراح نظام ال (CAMEL والذي يغطي ملاءة رأس المال C ، جودة الأصول A ، الإدارة M ، الربحية E ، والسيولة L) ويتم التعبير عن كل عنصر من هذه العناصر بعدد من المؤشرات المالية ، ثم تعددت نظم الإنذار المبكر وقامت البنوك المركزية المختلفة بتطوير هذا النظام بما يتفق وظروفها ، وهناك دراستين هامتين – بجانب العديد من الدراسات الأخرى – ساهمت بشكل أصيل في تطوير المؤشرات المالية الرائدة أو المبكرة ، الأولى قام بها Kaminsky & associates في 1998¹⁰ و الثانية E.Detrageache¹¹ & Kunt & Demirguc بجانب دراسة Patric T. Downes & als¹² ودراسة Ranjana Sahajwala & Paul Van der Berger¹³ بعض هذه الدراسات قدم نماذج قياسية والآخر التحليل الوصفي والكمي لتقييم مدى ميل المؤسسات المالية للوقوع في أزمات مالية باستخدام مؤشرات اقتصادية كلية وأخرى نوعية من القطاع المصرفي ، ولم يكن غريباً أن نجد إجماعاً من كل هذه الدراسات على عدد معين من المؤشرات (نمو الناتج المحلي ، سعر الفائدة الحقيقي المحلي ، معدل التضخم ، معدل نمو الائتمان المحلي ، نسبة M2 إلى الاحتياطيات الدولية وهذه النتائج تتفق ونظرية صدمات البنوك ، وهذه الصدمات مرتبطة بالتقلبات في الناتج المحلي ، تدهور معدلات التبادل الدولي ، انخفاض أسعار الأصول المالية ، وعلى مستوى النظام المصرفي هناك مشاكل القروض المتعثرة ومخصصات الديون المشكوك في تحصيلها ، ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل ، السياسات النقدية التقييدية ، تحرير أسعار الفائدة المصاحب لسياسات التحرير المالي ، تعرض البنوك لأزمات عملات أجنبية حينما تقرض عملاء محليين عملات أجنبية بضمان نقود محلية وانخفاض قيمة العملة المحلية ، أثر المخاطر المعنوية حينما لا يكون هناك رقابة أو إشراف جيد على عمليات القروض ، تدفق قدر كبير من رأس المال الأجنبي قصير الأجل.. إلخ ومن خلال العديد من تلك الدراسات يمكن تصنيف تلك المؤشرات إلى مجموعتين الأولى مؤشرات اقتصادية كلية والأخرى على مستوى الجهاز المصرفي.

جدول رقم 01 : مؤشرات الإنذار المبكر

المؤشرات الاقتصادية الكلية	المؤشرات النوعية المصرفية
معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي	ملاءة رأس المال
سعر الصرف الحقيقي	مؤشرات السيولة
سعر الفائدة الحقيقي	مؤشرات العسر المالي
الحساب الجاري	الربحية أو العائد
الإحتياطيات الدولية	الديون المتعثرة ومخصصاتها
أسعار الأسهم والسندات	ودائع البنوك
تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها	نسبة القروض للودائع

المصدر: من إعداد الباحث

من خلال الجدول أعلاه حول مؤشرات التنبؤ التي ما هي إلا مؤشرات تفصيلية وفقا لظروف كل دولة والنظام المصرفي المتبع فيها ، ومدى وفرة وجودة البيانات المنشورة عن الجهاز المصرفي ، إلا أن معظم نظم الإنذار المبكر جاءت من واقع الدول الصناعية المتقدمة وقد لا تتلاءم هذه النظم مع ظروف الدول النامية ، وقد اهتمت بعض الدراسات بتطوير هذه النظم والمؤشرات لتلائم ظروف الدول النامية واختيار مؤشرات أكثر صدقا وتعبيرا عنها، من بين هذه الدراسات دراسة - Liliana Rojas Swarez¹⁴، كما تم إعداد نظام للمؤشرات المالية الرائدة في مصر¹⁵ بجانب بعض الدراسات الخاصة بالجهاز المصرفي المصري¹⁶ ويتطلب أي نظام للإنذار المبكر أو المؤشرات الرائدة وضع قاعدة من البيانات التي يتم تجميعها وتطويرها والتوسع فيها بصفة دورية لإعداد تقارير عن هذه المؤشرات ربع سنوية وسنوية لدعم قدرات الجهاز المصرفي¹⁷ وحماية الاقتصاد القومي من الوقوع في أزمات مالية سواء أزمة عملة أو بنوك، وتحليل أسباب التغير من فترة لأخرى حتى يمكن اتخاذ الإجراءات التصحيحية في وقت مبكر والحد من الخسائر لأدنى قدر ممكن.

خاتمة : إذا كان العالم قد تمكن من ترويض الأزمة المالية العالمية الأخيرة بدرجة مقبولة هذه المرة ، فإن عوامل أخرى لازالت قائمة تحدّد بعودة ظهور أزمة مالية جديدة ، و لازال أعراضها ظاهرة و بادية للعيان و هو ما يدفعنا في الأخير لنستخلص أن المؤشرات في أيدي السلطة النقدية و الساسة للعمل على الحيلولة دون وقوع أي مشاكل مصرفية أو مالية،.. أو على الأقل السيطرة عليها ، بالإضافة إلى مراعاة تطور و نمو وجهات النظر النقدية و المالية مما يدفع إلى ضرورة تحديث المؤشرات بما يتماشى و كل مرحلة ومن خلال هذا الأخير لابد من إقامة مراكز للدراسات الإستراتيجية تعنى بمثل هذه الإستشرافات و التنبؤات المستقبلية.

المراجع و المصادر:

- ¹ - إسماعيل أحمد الشناوي، عبد المنعم مبارك، إقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر ، 2002 ص 115.
- ² - د. السيد متولي عبد القادر ، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير ، دار الفكر ناشرون و موزعون ، الطبعة الأولى ، الأردن ، ص 62.
- ³ - د. السيد متولي عبد القادر ، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير ، مرجع سبق ذكره ، ص 66 .
- ⁴ - د. محمد عبد الوهاب العزاوي - د. عبد السلام محمد خميس ، الأزمات المالية قديمها و حديثها ، أسبابها و الدروس المستفادة ، إثراء للنشر والتوزيع ، الطبعة 1 ، الأردن 2010 ، ص 17 .
- ⁵ - حنانة شريف، من يدفع الثمن في الأزمة المالية العالمية، موقع البديل في 2008/10/8 على شبكة الأنترنت
- ⁶ - د. زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2002م، ص 20.
- ⁷ - د. عريقات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان، الأردن، 1999م، ص 200.
- ⁸ - د. وليد أحمد صافي، الأزمة المالية العالمية 2008 - طبيعتها، أسبابها، وتأثيراتها المستقبلية على الإقتصاد العالمي والعربي-، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009م، ص 10-11.
- ⁹ - Rajana Sahjwala, and Paul Van der Berg "Supervisory Risk Assessment and Early Warning Systems" - Basel Committee on Banking Supervision, Working Paper No 4 Dec.2000,p25
- ¹⁰ - Kaminski, Lizonda and Reinhart, "Leading Indicators of Currency Crises" IMF 1998.
- ¹¹ Demerguc -Kunt and E.Detrageache, "Financial Liberalization and Financial Fragility" World Bank 1998, and " Monitoring Banking Sector Fragility; A Multivariate Approach with an Application to the 1997-1998 Banking Crises" World Bank , March 1999
- ¹² - Patric T . Downes, David Martson and Inci Otker , " Mapping Financial Sector Vulnerability in non-Crisis Country" IMF Discussion Paper 1999
- ¹³ - Ranjaana Sahajwala op . cit
- ¹⁴ - Lilyan Rojas-Swartz, "Rating Banks in Emerging Markets" institute of International Economy.
- ¹⁵ - Nathan Association Inc., " Leading Financial indicators in Egypt" Report submitted to the Egyptian Ministry of Economy & Foreign Trade.
- ¹⁶ - Hassan Abdallah, "Status and Performance of The Banking Sector in , Egypt" Financial Development and Competition in Egypt Conference May 2000
- And Faika El - Refaei, Financial Intermediation: The Efficiency of Egyptian Banking System" in Mohamed El Erian & Mahmoud Mohiedin, Financial Development in The Emerging Markets : The Egyptian Experience" A co-publication of the Egyptian Center For Economic Studies and The International Center for Economic Studies, San Francisco, California 1998
- ¹⁷ - د . عبد النبي إسماعيل الطوخي ، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة ، مداخلة بملتقى علمي حول الأزمة المالية 2008 ، كلية التجارة ، جامعة أسيوط ، مصر ، 2008 ، ص 17