



المعهد العربي للتخطيط Arab Planning Institute

الأزمات المالية والاقتصادية: نظرة تاريخية في أنواعها ومسبباتها

إعداد

أ.د. وليد عبد مولاة

سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية

العدد المائة والسابع والستون - 2024

جميع الحقوق محفوظة © المعهد العربي للتخطيط 2024

الأراء الواردة في هذا الإصدار تعبر عن رأي المؤلف وليس عن رأي المعهد

أهداف «جسر التنمية»

إن إتاحة أكبر قدر من المعلومات والمعارف لأوسع شريحة من أفراد المجتمع، يعتبر شرطاً أساسياً لجعل التنمية قضية وطنية يشارك فيها كافة أفراد وشرائح المجتمع وليس الدولة أو النخبة فقط. كذلك لجعلها نشاطاً قائماً على المشاركة والشفافية وخاضعاً للتقييم والمساءلة.

وتأتي سلسلة «جسر التنمية» في سياق حرص المعهد العربي للتخطيط على توفير مادة مبسطة قدر المستطاع للقضايا المتعلقة بسياسات التنمية ونظرياتها وأدوات تحليلها بما يساعد على توسيع دائرة المشاركين في الحوار الواجب إثارته حول تلك القضايا حيث يرى المعهد أن المشاركة في وضع خطط التنمية وتنفيذها وتقييمها من قبل القطاع الخاص وهيئات المجتمع المدني المختلفة، تلعب دوراً مهماً في بلورة نموذج ومنهج عربي للتنمية يستند إلى خصوصية الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والمؤسسية العربية، مع الاستفادة دائماً من التوجهات الدولية وتجارب الآخرين.

والله الموفق لما فيه التقدم والازدهار لأمتنا العربية،،،

مدير عام المعهد العربي للتخطيط

المحتويات

| | |
|----|---|
| 1 | مقدمة |
| 2 | 1. لحة تاريخية |
| 5 | 2. أزمة المالية لعام 2008 |
| 7 | 3. افلاس بنك وادي السيليكون Silicon Valley Bank لعام 2022 |
| 8 | 4. الأزمات المالية: أنواعها ومسبباتها |
| 16 | 5. الاستنتاجات والتوصيات |
| 17 | المراجع |

الأزمات المالية والاقتصادية: نظرة تاريخية في أنواعها ومسبباتها

إعداد: أ.د. وليد عبدمولاه

مقدمة

أعدت الأزمة المالية الأخيرة التي حدثت في عام 2008 المناقشات المتعلقة بالأزمات المالية الى الواجهة. الأزمات المالية ليست ظاهرة جديدة، حيث لاحظ Kindleberger في عمله الشهير "التاريخ العالمي للمضاربات المالية" أكثر من 150 أزمة مالية بين عامي 1720 و1987. وعلى المستوى النظري، فمن وجهة النظر الكلاسيكية الجديدة، فإن السوق متوازنة لا يمكن أن تتعطل إلا من خلال صدمة خارجية تعمل على تعديل المعالم الأساسية للاقتصاد. ومن المنظور الكينزي، يخضع الاقتصاد لتقلبات دورية لا بد من تصحيحها، ومن وجهة النظر الماركسية، فإن الأزمات هي المبدأ الأساسي لعمل الاقتصادات الرأسمالية.

أصبح موضوع الأزمات من أبرز الموضوعات التي تهتم بها الدول في الوقت الحاضر على الصعيدين الوطني والدولي، خاصة بعد أن تنوعت الأزمات وازدادت مخاطرها وأصبحت كل الدول بلا استثناء عرضة لأن تكون مسرحاً لها، خاصة في ظل العولمة المالية والاقتصادية. ولا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية والاقتصادية، ولكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية هو أنها اضطراب حاد ومفاجئ في التوازنات المالية للمؤسسات المالية كالبنوك وانخفاض في قيمة الأصول المالية كالأسهم والعقارات، يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى، ثم تتحول الى أزمة اقتصادية حقيقية من خلال قنوات التأثير المعروفة وأهمها قناة الإقراض، وأسعار الفائدة، والتجارة، والخدمات. والعكس ممكن كذلك إذا حدثت اضطرابات مفاجئة في الإنتاج أو في التجارة لأسباب داخلية أو خارجية بسبب حوادث أمنية، أو حروب، أو بسبب أزمة صحية، تتحول فيما بعد الى أزمة مالية.

الأزمة المالية تتمثل في اضطراب حاد ومفاجئ في التوازنات المالية للمؤسسات المالية كالبنوك وانخفاض في قيمة الأصول المالية كألسهم والعقارات، يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى، ثم تتحول إلى أزمة اقتصادية حقيقية من خلال قنوات التأثير المعروفة وأهمها قناة الإقراض، وأسعار الفائدة، والتجارة، والخدمات.

1. لمحة تاريخية

شهد العالم وبصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات منذ أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين ومن أهمها (أنظر الشكل رقم 1):

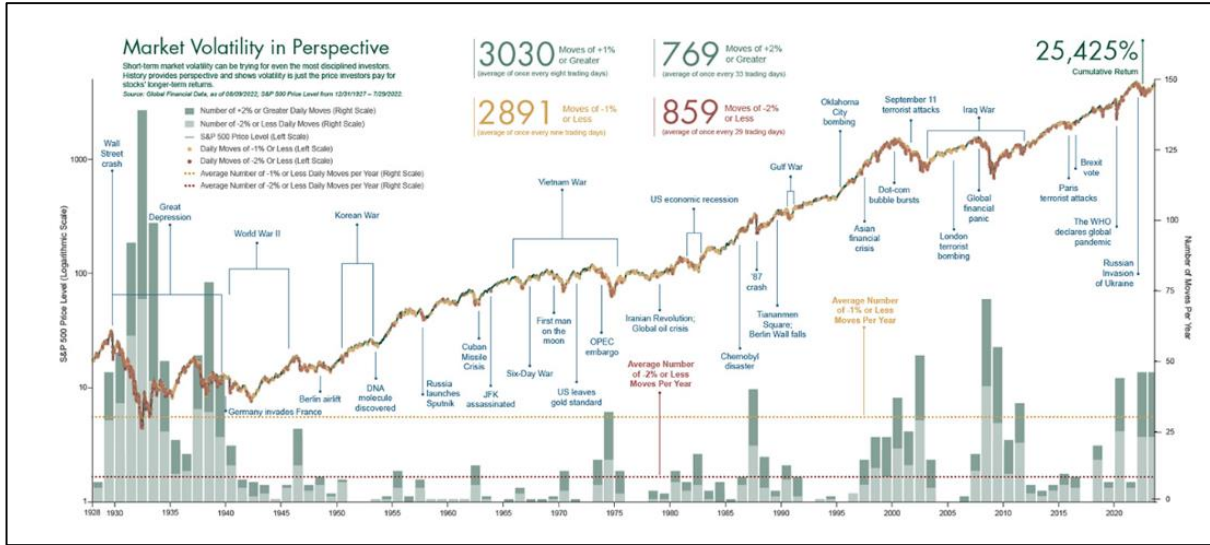
- أزمة عام 1866 حيث تعرضت عدد من البنوك الإنجليزية للإفلاس، مما أدى إلى أزمة مالية عصفت باستقرار النظام المالي البريطاني. وتعد هذه الأزمة من أقدم الأزمات المالية التي عرفها العالم.
- أزمة "الكساد الكبير Great Depression" في 1929 والتي تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً، إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13%، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتدت آثاره على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي تمثلت مظاهره في انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي وانخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الإنتاجي وارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932. وقد امتدت آثار هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة لتضرب دول أوروبا الغربية على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي، أدت إلى فقدان شرعية الفرضية الأساسية للنظام الاقتصادي الليبرالي الحر المعروفة بـ "دعه يعمل، دعه يمر". وقام الاقتصاديون في الغرب بالبحث عن حلول لمشكلات الاقتصاد الحر أسفرت عن ظهور النظرية الكينزية لتؤكد على ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، حيث تم استحداث سياسات إدارة الطلب باستخدام السياسات المالية والنقدية.
- أزمة ديون الدول النامية بداية الثمانينات من القرن العشرين حيث اقترنت حركة التوسع في الإقراض، في ظل تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال وتوسع البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم الثالث، إلى تعثر تلك الحكومات وإعلان الدول المدينة (خاصة في أمريكا الجنوبية) عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها، كما فعلت المكسيك في العام 1982 وتبعها عدد من الدول. وقد بدأت محاولات حكومات الدول الدائنة لاحتواء أزمة الديون العالمية خوفاً من انهيار مؤسساتها المالية

وقطاعها البنكي، فتدخلت لمنع مؤسساتها المالية من الافلاس وانهبأر جهازها المصرفي Bailout. واستمرت الأزمة على مدار عقدين من القرن الماضي، وخضوع الدول المدينة لوصفة المؤسسات الدولية تحت ما عرف ببرامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي "Economic Reform and Structural Adjustment Reforms" والتي عرفت كذلك بسياسات توافق واشنطن العشرة المتمثلة في السياسة المالية المنضبطة واصلاح منظومة الدعم والإصلاح الضريبي وتحرير أسعار الفائدة وتحرير التجارة وتحرير التدفقات المالية والخصخصة وتحرير الأسواق ودعم المنافسة الحرة وتعزيز المؤسسات الراعية لحقوق الملكية (Douglas and Ward, 2021).

■ أزمة جنوب شرق آسيا عام 1997 حيث شهدت الدول الآسيوية أزمة مالية شديدة بدأت بانهبأر عملة تايلاند عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذه الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها. وامتدت الأزمة سريعا الى الدول القريبة من خلال انهبأر أسواق العقار والمال، وقد أثر ذلك على دول أخرى مثل الفلبين، واندونيسيا، وكوريا الجنوبية، وماليزيا. وتفاقت الأزمة حيث زاد حجم الدين الخارجي لهذه الدول الى أن بلغ 180% من اجمالي الناتج المحلي لها. وقد تدخلت المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية وهو ما طبقتة أندونيسيا وكوريا الجنوبية باستثناء ماليزيا التي رفضت هذه الحزمة وطبقت خطة خاصة لإدارة الأزمة.

■ أزمة شركات الإنترنت في أواخر القرن العشرين ومطلع الألفية الثالثة Dot.com bubble ، حيث عرف العالم نوعا جديدا من الأزمات المالية بدأت حين أدرجت أسهم تلك الشركات في سوق الأوراق المالية الثانية في الولايات المتحدة والتي تعرف بناسداك "NASDAQ" حيث ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحاً حقيقية مما أدى إلى انفجار تلك الفقاعة في أواخر عام 2000. وقد أسفرت هذه الأزمة عن انهبأر أسعار تلك الأسهم بسرعة تزامن مع حدوث هجمات سبتمبر 2001 والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت وهبوط قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجح لـ NASDAQ بحوالي 78% في 2002 وقيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25% إلى 1% وذلك لحفز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة.

شكل رقم (1): أهم الأزمات المالية والاقتصادية منذ الكساد الكبير



المصدر:

<https://www.fisherinvestments.com/en-us/insights/market-cycles/volatility/in-perspective>

يجدر الذكر في هذا الإطار أن بعض الأزمات المالية ليس لها تأثير يذكر خارج القطاع المالي، مثل انهيار وول ستريت عام 1987، ولكن يعتقد أن أزمات أخرى لعبت دوراً قوياً في الركود الاقتصادي وارتفاع البطالة. هناك العديد من النظريات التي تفسر لماذا يمكن أن يكون للأزمة المالية تأثير ركودي على بقية الاقتصاد. وتشمل هذه الأفكار "المسرع المالي" Financial accelerator، و"الهروب إلى الجودة" Flight to quality، و"الهروب إلى السيولة" Financial liquidity، ونموذج كيوتاي-موراكي Kiyotaki-Moore model. تستكشف بعض نماذج "الجيل الثالث" لأزمات العملة كيف يمكن لأزمات العملة والأزمات المصرفية معاً أن تسبب الركود (Kiyotaki and Moore, 1997; Bernanke et al. 1994).

إن بعض الأزمات المالية ليس لها تأثير يذكر خارج القطاع المالي، ولكن يعتقد أن أزمات أخرى لعبت دوراً قوياً في الركود الاقتصادي وارتفاع البطالة. هناك العديد من النظريات التي تفسر لماذا يمكن أن يكون للأزمة المالية تأثير ركودي على بقية الاقتصاد، منها "المسرع المالي" Financial accelerator، و"الهروب إلى الجودة" Flight to quality، و"الهروب إلى السيولة" Financial liquidity.

2. الأزمة المالية لعام 2008

تعرض العالم لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين. وقد تنبأت المؤشرات الاقتصادية المختلفة منذ مطلع 2007 بحدوث كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي، حيث اندلعت أزمة الرهن العقاري Mortgage Crisis في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية العام 2007 حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق الائتمان، إلى جانب بداية الانكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة، والممارسات المرتفعة المخاطرة في الاقراض والاقتراض.

ظهرت الأزمة عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملفتة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل، حيث تضمنت العقود بنوداً تجعل القسط يرتفع مع طول المدة. وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداؤه، فضلاً عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفدرالي الأمريكي، فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير Adjustable Rate Mortgages. وقد شهدت السنوات السابقة لذلك تساهلاً ملحوظاً في شروط الائتمان واتجهاً طويلاً المدى لارتفاع أسعار العقارات، حيث ارتفعت أسعار العقارات السكنية منها بما يقرب 124% خلال الفترة 1997-2006، مما حفز الكثيرين على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة.

وفي ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات أخذ كثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها - التي لم تسدد في الأساس - وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تزايد باستمرار في السوق كضمان. وبعد فترة، وتحديدًا خلال عامي 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الارتفاع على غير المتوقع مما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل حيث ارتفعت أعباء قروض العقارات التي التزموا بها، بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضماناً لها، فامتنع الكثيرون عن السداد بعد أن ارهقتهم الأقساط المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تهوى. ولاحقاً ذلك الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات من خلال عمليات التوريق securitization، الذين لجأوا بدورهم -بعد أن تفاقمت المشكلة- لشركات التأمين التي أوجدت من الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودو الدخل عن السداد. فقامت بتصنيف سندات

الديون لفتتين "أ" قابلة للسداد و"ب" لا يمكن سدادها وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين.

وفي ظل تلك الظروف قام الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة حيث قام في يناير 2008 بخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3,50% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين يناير و أبريل من ذات العام. ولدى تفاقم الأزمة وتوقف محدوددي الدخل عن السداد، اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها، فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أياً من البنوك أو شركات العقار أو التأمين، مما أضر علي السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "ايه أي جي AIG" عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريباً مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، ولحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي وجولدمان ساكس، وفي سبتمبر 2008 أعلن بنك "الأخوة ليمان" Lehman Brothers إفلاسه.

وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي، وشهدت البورصات في أغسطس 2007 تدهوراً شديداً أمام مخاطرات تساع الأزمة وتدخلت المصارف المركزية لدعم سوق السيولة.

هذه الأزمة ما لبثت أن ظهرت آثارها بأن شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار العام 2008، ظهرت جلية في معدلات البطالة، حيث وصلت معدلات البطالة إلى 6.1%، وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات في سبتمبر 2008. حيث قام أصحاب العمل بالاستغناء عما يقرب من 605,000 وظيفة منذ بداية الشهر الأول من هذا العام. وقد انعكست هذه الصورة السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات.

امتد أثر الأزمة المالية بطبيعة الحال ليشمل الدول الأخرى وعلى رأسها دول الاتحاد الأوروبي، حيث هبط الإنتاج الصناعي الأوروبي في مايو 2008 بمعدل 1.9%، وهو الانخفاض الأكثر حدة في شهر واحد منذ أزمة سعر الصرف في 1992. وقد سجل الاقتصاد الأوروبي في الربع الثاني من العام انخفاضاً قدره 0.2%. على سبيل المثال ارتفعت حالات البطالة في الاقتصاد البريطاني حسب إحصاءات "مكتب الإحصاءات القومية إلى 904,900، بزيادة حوالي 32,500 حالة وذلك في أغسطس 2008. بينما شهد الاقتصاد الأيرلندي في الربع الأول من العام انكماشاً في إجمالي

الناتج المحلي قدره 1.5%، وهي السابقة الأولى لها منذ عام 1983، وكذلك انكماشاً قدره 0.5% في الربع الثاني لتصبح بذلك إيرلندا أولى دول الاتحاد الأوروبي دخولاً في الكساد الاقتصادي.

أما إسبانيا فقد نجحت في تجنب الانكماش في النشاط الاقتصادي، ولكنها عانت من ارتفاع شديد في معدلات البطالة حيث وصلت إلى 9.9%، فقد ازدادت حالات البطالة في الاقتصاد الإسباني بنحو 425 ألف حالة عن العام 2007. كل تلك الظواهر الخاصة بالأزمة انتقلت بدورها إلى الدول الأخرى مثل بلجيكا والنمسا والمانيا والسويد والدانمرك وغيرهم من الدول الأوروبية ومن ثم إلى معظم دول العالم من خلال تراجع النشاط الاقتصادي.

3. افلاس بنك وادي السيليكون Silicon Valley Bank في عام 2022

دفعت الأزمة المالية لعام 2008 إلى مراجعة معايير التحوط 2 Basel في ضوء الدراسات التي أكدت مكانن الخلل و اقتراح الإصلاحات المطلوبة لتعزيز صمود الأنظمة المالية والمصرفية وجعلها أقل عرضة للأزمات. وقد شددت المعايير الجديدة 3 Basel على (1) الاستقرار المالي على المستوى الجزئي (أو ما يسمى بالرقابة المصرفية) (Micro Prudential Policy and Banking Supervision)، و(2) الاستقرار المالي على المستوى الكلي والذي يهدف إلى التخفيف من المخاطر في النظام المالي ككل (systemic risk) من خلال (Macro prudential Policy).

وقد أقرت الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2010 قانون Dodd-Frank لتفادي إفلاس بنوك أخرى بعد افلاس بنك Lehman Brothers، ويعتبر إطاراً شاملاً لإصلاح النظام المالي لم تشهده الولايات المتحدة منذ الكساد العظيم. ومن أهم ما جاء به هذا القانون هو تقييد عمليات استثمار البنوك والحد من المضاربة والمشاركة في صناديق التحوط أو شركات الأسهم الخاصة، بالإضافة إلى إقرار مجلس مراقبة الاستقرار المالي وهيئة التصفية المنظمة بمراقبة الاستقرار المالي للشركات المالية الكبرى لأهميتها على المخاطر النظامية.

في عام 2018، أقر الكونجرس الأمريكي، في بداية عهد دونالد ترامب، قانون النمو الاقتصادي والإعفاء التنظيمي وحماية المستهلك، والذي ألغى أجزاء كبيرة من قانون Dodd-Frank، حيث تم تخفيف المعايير السابقة لا سيما للبنوك الصغيرة والإقليمية. ويمكن اعتبار إفلاس مصرف Silicon Valley Bank -SVB بسبب إعفاء البنوك الصغيرة من اللوائح الصارمة وتخفيف القواعد التي يتعين على البنوك الكبرى اتباعها بما أن بنك SVB لم يعد مُصنفاً كمؤسسة مالية مهمة ولم يكن خاضعاً للوائح الأكثر صرامة التي تنطبق على البنوك الكبرى.

يعتبر بنك SVB السادس عشر من حيث حجم أصوله في الولايات المتحدة الأمريكية ومتخصصاً في تمويل الشركات الناشئة. ويمثل إفلاس البنك أكبر فشل مصرفي منذ الأزمة المالية لعام 2008 حيث هزت أخبار إفلاسه أسهم البنوك في الأسواق المالية العالمية. هناك أسباب كثيرة لحدوث الأزمة لكن جميعها تتمحور حول السبب الرئيسي وهو رفع معدلات الفائدة من طرف بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى مستويات قياسية منذ 2022 لمحاربة التضخم، بالإضافة الى التأثير السلبي للشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا الذين يُمثلون العملاء الأساسيين للبنك، وقد أدى ارتفاع معدلات الفائدة إلى إغلاق العديد من الشركات الناشئة وجعل جمع الأموال أكثر تكلفة، مما دفع ببعض عملاء البنك في سحب الأموال لتلبية احتياجاتهم من السيولة فضلاً عن قيام البنك بإقراض نسبة كبيرة من السيولة المتوفرة مع علم البنك بإقبال العملاء المودعين على سحب الودائع الناتج عن طبيعة عملاء البنك ذوي الخطورة العالية. لمواجهة قلة السيولة بدء البنك في البحث عن طرق لتلبية عمليات السحب حيث قام ببيع محفظة السندات بالخسارة لتمويل عمليات سحب الودائع وقد كان ذلك قبل الانهيار بيومين حيث قام البنك ببيع محفظة سندات بقيمة 21 مليار دولار تتكون معظمها من سندات الخزنة الفيدرالية الأمريكية وقد حققت المحفظة متوسط عائد يساوي 1.79% أقل بكثير من عائد سندات الخزنة لأجل 10 سنوات والذي يبلغ حوالي 3.9% مما أجبر البنك على الاعتراف بخسارة 1.8 مليار دولار والتي كان بحاجة إلى تعويضها من خلال زيادة رأس المال. وعند إعلان البنك نيته ببيع 2.25 مليار دولار من الأسهم العادية والأسهم القابلة للتحويل لتعويض فجوة التمويل حيث سبب ذلك خسائر متوالية للبنك، فتم إغلاق سوق الأسهم في يوم واحد بخسارة في أسهم البنك بنسبة 60% نتيجة الخوف الشديد لدى المستثمرين من أن عمليات سحب الودائع قد تدفعه إلى زيادة رأس المال. وعند محاولة البنك يوم الإفلاس لإيجاد تمويل بديل، بما في ذلك بيع الشركة وفي وقت لاحق من نفس اليوم، قررت المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع FDIC إغلاق البنك ووضعه تحت الحراسة القضائية الخاصة به وأضافت FDIC أنها ستسعى لبيع أصول البنك وأنه قد يتم دفع توزيعات الأرباح المستقبلية إلى المودعين غير المؤمن عليهم.

عموما كانت تداعيات الأزمة التي أحدثها انهيار بنك SVB محدودة، بالرغم من انهيار بنك Crédit Suisse، بالنظر الى حجمه وعدم ترابطه مع قطاعات مالية أخرى بالإضافة الى تحرك الفدرالي الأمريكي السريع مخافة تكرار أزمة 2008.

4. الأزمات المالية: أنواعها ومسبباتها

تنوع الأزمات المالية كالتالي وتؤثر وتتأثر ببعضها ببعض:

- الأزمات المصرفية التي تظهر عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت نسبة معينة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك Bank run . وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت الى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية نظامية "Systemic Banking Crisis". وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان او Credit crunch. وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل ما حدث في بريطانيا لبنك "Overend & Gurney" (أفلس عام 1866) وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار "بنك الولايات المتحدة Bank of United States" في عام 1931 وبنك "Bear Stearns"، وما حدث لبنك Silicon Valley في 2022.
- أزمات العملة وأسعار الصرف تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات Balance of Payments Crisis. وتحدث تلك الأزمات عند اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانهبان سعر تلك العملة، وهو شبيه بما حدث في تايلاند وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997. وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة الوطنية قد يبدو قرارا تطوعيا من السلطة النقدية، إلا أنه في أغلب الحالات يكون قرارا ضروريا تتخذه في حال وجود قصور في تدفقات رأس المال الأجنبي أو تزايد في التدفقات الخارجة (كما حدث أخيرا في بعض الدول العربية). بعض تلك الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دورا أساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدوث الانكماش، بل قد تصل الى درجة الكساد.
- أزمات أسواق المال تحدث نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة "الفقاعة" "bubble". حيث تتكون "الفقاعة" عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة (وهو ما يحصل

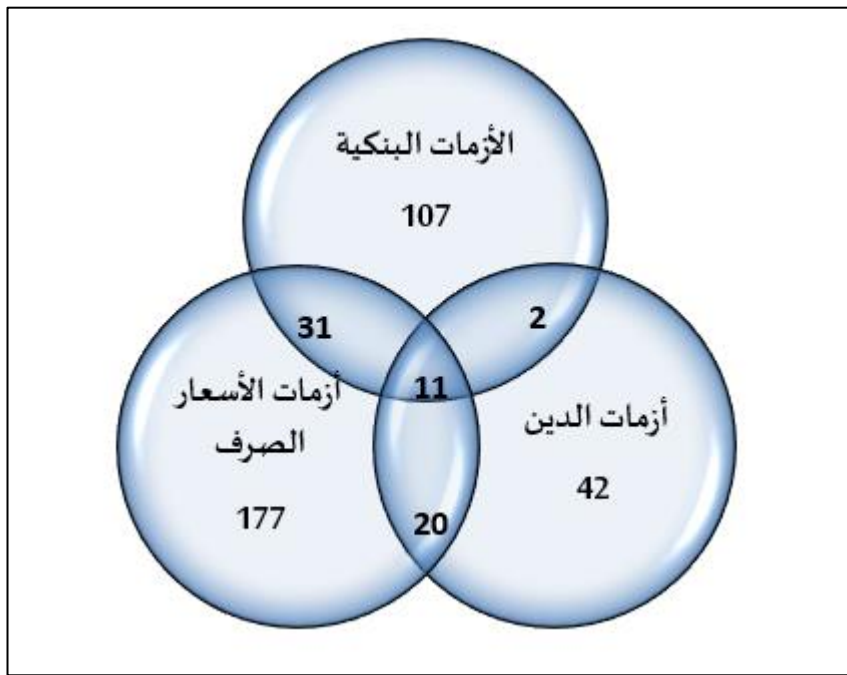
كذلك في أسواق العقار)، على نحو غير مبرر. وهو ما يحدث عندما يكون الهدف (قصير المدى) من شراء الأصل - كالأسهام على سبيل المثال - هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهًا قويًا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى. ويعتقد أن هذه الأزمات تضرب الأسواق المالية الكبيرة ثم تمس بقية الأسواق المالية الصغيرة من خلال قنوات التأثير العديدة، ولكن هذه الأخيرة تعاني بشكل أطول للتعافي بالنظر إلى ضعف السيولة والكفاءة فيها (Abdmoulah, 2010).

■ أزمات الديون حين يصعب على الحكومة سداد ديونها، بفعل زيادة النفقات وضعف العائدات الضريبية وغير الضريبية لفترة طويلة، ويمكن أن تجعل أزمة الديون من الصعب على الحكومة الاقتراض من جديد بأسعار فائدة منخفضة للمساعدة على دفع مستحقاتها قد تصل إلى حالة التوقف عن السداد Default، حيث يخشى المستثمرون الدوليون والمحليون من تخلف الحكومة عن سداد ديونها. وتمثل هذه الحالة وضع مالي خطير عندما تعتمد الدولة على الديون الأجنبية و/أو الاستثمار لدعم ميزانيتها ثم تتراجع تدفقات رأس المال الأجنبي، مما يقلل من الطلب على العملة المحلية ويؤدي إلى انخفاض كبير في قيمة العملة، وهذا يضر بالقدرة الانتاجية والاستهلاكية للبلاد بسبب تزايد تكلفة الاستيراد. علاوة على ذلك، تصبح الالتزامات بالعملة الأجنبية أكثر تكلفة للحكومة والشركات الوطنية. كذلك يمكن لأزمة الدين أن تزعزع استقرار النظام البنكي المحلي في حال التوقف عن سداد القروض المحلية، أو حتى الإفراط في اللجوء إلى القروض المحلية لدفع المستحقات الخارجية لأثار المزاخمة المتزايدة على القطاع الخاص المحلي. ويمكن في هذا الإطار أن نذكر أزمة الدين في دول أمريكا اللاتينية في ثمانينات القرن الماضي، وأزمة اليونان ولبنان مؤخرًا.

رصدت ورقة Laeven and Valencia (2018) الأزمات المالية خلال الفترة 1970-2017، وبيّنت أنها تميل، في الدول ذات الدخل المرتفع، إلى الاستمرار لفترة أطول وترتبط بخسائر اقتصادية أعلى واستخدام أكثر شمولاً للضمانات المصرفية والسياسات الكلية التوسعية. كما بينت الورقة أن جميع أنواع الأزمات وليس فقط الأزمات المصرفية، تأتي في موجات. وقد بلغ عدد أزمات الديون السيادية ذروته في منتصف الثمانينات، مدفوعة بأزمات دول أمريكا اللاتينية، وبلغ تواتر أزمات العملة في منتصف التسعينيات وشهد ارتفاعًا حول الأزمة المالية

العالمية زادت في عام 2015 بسبب انخفاضات العملة الكبيرة في العديد من الدول ذات الدخل المتوسط والضعيف بسبب تراجع أسعار السلع الأساسية. كمت وضحت الورقة أيضًا عددا من الأزمات المستقلة وكذلك تلك التي تزامنت مع أنواع أخرى من الأزمات. وعموما رصدت الورقة 11 أزمة مشتركة خلال الفترة 1970-2017. كذلك تبين أن من بين الأزمات المزدوجة، تميل أزمات الصرف/الدين وأزمات البنوك/الصرف إلى أن تكون أكثر شيوعًا من أزمات البنوك/الدين (الشكل رقم 2 التالي).

شكل رقم (2): الأزمات المالية حسب أنواعها خلال الفترة 1970-2017



المصدر: Laeven and Valencia (2018)

تعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية وتختلف من حيث نوع هذه الأزمات كما تختلف أيضا في حدتها وتأثيرها ومدتها الزمني. فمنها ما قد ينتج عن زعر مصرفي " Banking Panic"، والذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي. وقد يكون السبب انهيار حاد في أسواق الاسهم خاصة بعد وجود فقاعة Bubble، في أسعار بعض الأصول – كما سبق الإشارة، أو بسبب أزمة عملة وانهيار سعر الصرف مما ينتج عنه عدد من الآثار السلبية على الاقتصاد القومي.

وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى الجدل الدائر حول إلقاء ظلال المسؤولية على النظام الرأسمالي. فهناك من يرفض النظام الرأسمالي برمته، فوفقا لنظرية "مينسكي" Minsky's Theory فإن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي عامة يتسم بالهشاشة أو ما أسماه

"Financial Fragility" وتختلف درجة هشاشة القطاع المالي باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية، ومن ثم تزيد خطورة حدوث أزمة في ذلك القطاع على الاقتصاد ككل (Ferri, 2019).

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية وتختلف من حيث نوع هذه الأزمات كما تختلف أيضاً في حدتها وتأثيرها ومدتها الزمني. فمنها ما قد ينتج عن زعر مصرفي "Banking Panic"، والذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي بسبب تراجع الاقراض. وقد يكون السبب انهيار حاد في أسواق الاسهم خاصة بعد وجود فقاعة Bubble، في أسعار بعض الأصول، أو بسبب أزمة عملة وانهيار سعر الصرف مما ينتج عنه عدد من الآثار السلبية على الاقتصاد القومي. فوفقاً لنظرية "مينسكي" "Minsky's Theory" فإن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي يتسم بالهشاشة "Financial Fragility".

وتقوم نظرية "مينسكي" في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن أي اقتصاد يمر بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط". وفي إبان مرحلة النمو، تبدأ التوقعات المتفائلة في الظهور على السطح وتتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشكلات تذكر. وتنتقل "عدوى" التفاؤل بدورها بعد ذلك إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ولكن بناءً على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحهم المتوقعة. وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرةً بشكل معنوي في نظام الائتمان. وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجدداً.

ومن التفسيرات الحديثة للأزمة المالية ما طرحته نظرية المباريات "game theory" تحت ما يعرف "بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية" "Coordination Games". إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو اللعبة الاقتصادية (المضاربون والمستثمرون). فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ

الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخرين أن يتخذوه. بمعنى آخر، قد يكون قرار شراء أصل ما، بناءً على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع، بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظراً لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذات القرار، حينئذ، تبدو الصورة مختلفة. وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج "بول كروجمان Paul Krugman" - ذلك السلوك. على سبيل المثال أن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب توقع الآخرين انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعلياً بشكل ذاتي self-fulfilling crises. ومع اختلاف صور الأزمات المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي الآن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة وتأثير تلك الأزمات، مثل أثر العدوى أو ما يسمى "Contagion Effect" أي انتقال الأزمات المالية - مثل تلك الخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم - وانتشارها في دول أخرى. ويختلف الاقتصاديون حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من دولة في ذات الوقت نتيجة لانتشار غير مبرر "للعدوى" بالفعل من خلال سلوك القطيع herd behavior، أم بسبب مشكلات حقيقية تعاني منها الاقتصادات التي انتقلت إليها الأزمة، سواء اختلفت تلك الأسباب فيما بينها أم تشابهت.

عموماً يمكن تصنيف مسببات الأزمات المالية على النحو التالي (Claessens and Kose, 2013; Sufi and Taylor 2021):

■ التنسيق بين اللاعبين ونبوءة التحقق الذاتي: غالباً ما يُلاحظ أن الاستثمار الناجح يتطلب من كل مستثمر في السوق المالية تخمين ما سيفعله المستثمرون الآخرون. وقد قارن جون ماينارد كينز الأسواق المالية بلعبة مسابقة الجمال حيث يحاول كل مشارك التنبؤ بالنموذج الذي سيعتبره المشاركون الآخرون الأكثر جمالاً. علاوة على ذلك، في كثير من الحالات، يكون لدى المستثمرين حوافز لتنسيق خياراتهم. على سبيل المثال، الشخص الذي يعتقد أن المستثمرين الآخرين يرغبون في شراء الين الياباني بكثافة قد يتوقع ارتفاع قيمة الين، وبالتالي يكون لديه حافز لشراء الين أيضاً. وعلى نحو مماثل، فإن المودع في البنك الذي يتوقع أن يسحب المودعون الآخرون أموالهم قد يتوقع فشل البنك، وبالتالي يكون لديه الحافز للانسحاب أيضاً. ويسمى الاقتصاديون الحافز لتقليد استراتيجيات الآخرين بالتكامل الاستراتيجي strategic complementarity. ولذلك، يُنظر إلى الأزمات المالية في بعض الأحيان على أنها حلقة مفرغة يتجنب فيها المستثمرون بعض المؤسسات أو الأصول لأنهم يتوقعون أن يفعل الآخرون ذلك.

■ الرافعة المالية Leverage: كثيرا ما يُستشهد بالرافعة المالية، والتي تعني الاقتراض لتمويل الاستثمارات، كعامل مساهم في الأزمات المالية. عندما تستثمر مؤسسة مالية (أو فرد) أموالها الخاصة فقط، فمن الممكن، في أسوأ الحالات، أن تخسر أموالها الخاصة. ولكن عندما تقترض من أجل استثمار المزيد، فمن المحتمل أن تكسب المزيد من استثماراتها، ولكنها يمكن أن تخسر أيضًا أكثر من كل ما تملكه. ولذلك، فإن الرافعة المالية تعمل على تضخيم العائدات المحتملة من الاستثمار، ولكنها تخلق أيضا خطر الإفلاس. وبما أن الإفلاس يعني فشل الشركة في الوفاء بجميع المدفوعات التي وعدت بها للشركات الأخرى، فقد يؤدي ذلك إلى انتشار المشاكل المالية من شركة إلى أخرى. ويلاحظ أن الاقتراض لتمويل الاستثمار في سوق الأوراق المالية ("ال شراء بالهامش" أو margin buying) أصبح شائعًا بشكل كبير قبل انهيار وول ستريت عام 1929.

■ عدم تطابق الأصول والخصوم: هناك عامل آخر يعتقد أنه يساهم في الأزمات المالية وهو عدم تطابق الأصول والخصوم، وهو الوضع الذي لا تتم فيه مواءمة المخاطر المرتبطة بديون المؤسسة وأصولها بشكل مناسب. على سبيل المثال، تقدم البنوك التجارية حسابات ودائع يمكن سحبها في أي وقت، وتستخدم العائدات لتقديم قروض طويلة الأجل للشركات وأصحاب المنازل. يُنظر إلى عدم التطابق بين التزامات البنوك قصيرة الأجل (ودائعها) وأصولها طويلة الأجل (قروضها) على أنه أحد أسباب حدوث تهاافت على البنوك (عندما يصاب المودعون بالذعر ويقررون سحب أموالهم بسرعة أكبر مما يستطيع البنك استرداد حصيلة قروضها). وهذا ما حصل في معظم الازمات المصرفية وما حصل بالأساس في أزمة بنك سيليكون فالي في الولايات المتحدة في 2022.

■ عدم اليقين وسلوك القطيع: تؤكد العديد من التحليلات للأزمات المالية على الدور الذي تلعبه أخطاء الاستثمار الناجمة عن الافتقار إلى المعرفة أو عيوب المنطق البشري. irrationality or noise. ويدرس التمويل السلوكي الأخطاء في التفكير الاقتصادي والكمي. وقد أشار المؤرخون إلى أن الأزمات غالبًا ما تتبع فترة وجيزة بعد الابتكارات المالية أو التقنية الكبرى التي تقدم للمستثمرين أنواعًا جديدة من الفرص المالية. تشمل الأمثلة انهيار عام 1929، الذي أعقب إدخال تقنيات الكهرباء والنقل الجديدة. وفي الأونة الأخيرة، جاءت العديد من الأزمات المالية في أعقاب التغييرات في بيئة الاستثمار الناجمة عن إلغاء القيود التنظيمية المالية، ويمكن القول إن انهيار فقاعة الدوت كوم في عام 2001 بدأ بـ "الوفرة غير العقلانية" بشأن تكنولوجيا الإنترنت، كذلك جاءت أزمة 2008 جزئيا نتيجة التوسع في عمليات التوريق securitization، أو انهيار أسعار العملات الرقمية في 2023. ويشار في هذا

الصدد أن عدم الإلمام بالابتكارات الفنية والمالية قد يساعد في تفسير كيف يبالغ المستثمرون في بعض الأحيان في تقدير قيم الأصول بشكل صاخب. وبسبب ارتفاع الاسعار يحدو المزيد، مما يؤدي إلى ارتفاع السعر أكثر على أمل تحقيق أرباح مماثلة. وإذا تسبب مثل هذا "سلوك القطيع" في ارتفاع الأسعار إلى مستويات أعلى كثيراً من القيمة الحقيقية للأصول، فقد يصبح الانهيار أمراً لا مفر منه. إذا انخفض السعر لفترة وجيزة لأي سبب من الأسباب، بحيث يدرك المستثمرون أن المزيد من المكاسب غير مضمونة، فقد تتجه الدوامة إلى الاتجاه المعاكس، حيث يؤدي انخفاض الأسعار إلى اندفاع المبيعات، مما يعزز انخفاض الأسعار.

■ الفشل التنظيمي: حيث حاولت الحكومات القضاء على الأزمات المالية أو تخفيفها من خلال تنظيم القطاع المالي. أحد الأهداف الرئيسية للتنظيم هو الشفافية لجعل الأوضاع المالية للمؤسسات معروفة لل العامة من خلال اشتراط تقديم تقارير منتظمة بموجب إجراءات محاسبية موحدة. والهدف الآخر للتنظيم هو التأكد من أن المؤسسات لديها أصول كافية للوفاء بالتزاماتها التعاقدية، من خلال متطلبات الاحتياطي، ومتطلبات رأس المال، والقيود الأخرى على الرفع المالي، لا سيما من خلال الإجراءات الاحترازية لبازل **Basel prudential requirements**. وقد ألقى اللوم في بعض الأزمات المالية على عدم كفاية التنظيم، وأدت إلى تغييرات في التنظيم من أجل تجنب تكرار ذلك. ومع ذلك، فقد تم الاستشهاد أيضاً بالتنظيم المفرط كسبب محتمل للأزمات المالية. على وجه الخصوص، تم انتقاد اتفاق بازل الثاني لأنه يطلب من البنوك زيادة رؤوس أموالها عندما ترتفع المخاطر، مما قد يدفعها إلى تقليل الإقراض على وجه التحديد عندما يكون رأس المال نادراً، مما قد يؤدي إلى تفاقم الأزمة المالية.

■ العدوى المالية والمخاطر النظامية: تشير العدوى إلى فكرة أن الأزمات المالية قد تنتشر من مؤسسة إلى أخرى، كما هو الحال عندما ينتشر التفاهت على البنوك من عدد قليل من البنوك إلى العديد من البنوك الأخرى، أو من بلد إلى آخر، كما هو الحال عندما تنتشر أزمات العملة، أو لعجز عن سداد الديون السيادية، أو انهيار سوق الأوراق المالية. عبر البلدان. عندما يهدد فشل مؤسسة مالية معينة استقرار العديد من المؤسسات الأخرى، فإن هذا يسمى المخاطر النظامية. ومن أمثلة العدوى التي تم الاستشهاد بها على نطاق واسع انتشار الأزمة التايلاندية في عام 1997 إلى دول أخرى مثل كوريا الجنوبية وماليزيا وسنغافورة. وعلى هذا الأساس أصبحت بعض الدول والتكتلات الاقتصادية كالاتحاد الأوروبي تحدد المؤسسات المالية ذات المخاطر النظامية بالاعتماد على أحجامها

وترابطاتها مع بقية المؤسسات المالية والاقتصاد. وأصبحت عموماً الإجراءات الاحترازية التي تخضع لها هذه الفئة من المؤسسات المالية أقوى لضمان استقرارها.

5. الاستنتاجات والتوصيات

لقد أصبح من الضروري مراقبة مستوى المخاطر التي تحيط بالعمل المصرفي والأسواق المالية وأسواق العقار ووضع الإجراءات الرقابية الاحترازية الملائمة للسيطرة على الآثار السلبية لمخاطره المتنامية كالمخاطر الائتمانية ومخاطر السوق ومخاطر سعر الفائدة وسعر الصرف والعمل على إدارتها بالشكل الأمثل لتفادي الأزمات المالية التي باتت تهدد المنظومة المالية العالمية والاقتصاد العالمي على صعيد واسع.

أصبح من الضروري مراقبة مستوى المخاطر التي تحيط بالعمل المصرفي والأسواق المالية وأسواق العقار ووضع الإجراءات الرقابية الاحترازية الملائمة للسيطرة على الآثار السلبية لمخاطره المتنامية كالمخاطر الائتمانية ومخاطر السوق ومخاطر سعر الفائدة وسعر الصرف والعمل على إدارتها بالشكل الأمثل لتفادي الأزمات المالية التي باتت تهدد المنظومة المالية العالمية والاقتصاد العالمي على صعيد واسع.

في نفس السياق، وبالنظر إلى الاعتقاد بعدم كفاية الإجراءات الاحترازية المنصوص عليها في بازل 3 (كما لم تكف الإجراءات الاحترازية السابقة في مواجهة الإزمات المتتالية) خاصة في مواجهة المخاطر النظامية، من الضروري للبنوك المركزية خاصة في الدول النامية أن تضمن توازن وتنوع موجودات ومطلوبات القطاع البنكي، بالإضافة إلى ضرورة تطوير قدرات البنوك في إدارة المخاطر واعتماد اختبارات الإجهاد Stress testing بشكل أوسع، بالإضافة إلى تعزيز المنافسة في النظام المالي لا سيما من خلال تنويع الأساليب التي تستهدف المنافسة في السوق بدلاً من فرض قواعد هيكل السوق فقط، كتنويع الوساطة والأدوات المالية، ومكافحة ترتيبات التواطؤ أو تأثير مجموعات المصالح، لا سيما من خلال تنظيم قواعد رأس المال، وتحسين البنية التحتية الرقمية واعتماد التكنولوجيا المالية Fintech الموجهة للعملاء لأنها تسمح بتخفيض تكاليف المعاملات وتسهيل النفاذ إلى الخدمات المالية، وإرساء المؤسسات القانونية والتنظيمية القوية، بما في ذلك مكافحة الفساد وفرض قواعد حماية المستهلك وتعزيز المعلومات الائتمانية ومكافحة التمييز والإقراض الاستغلالي، نظراً لدورها المفيد في تعزيز النظام المالي ككل، ولا سيما الأسواق المالية التي من المتوقع أن يكون لها تأثير جيد على كفاءة واستقرار النظام المالي ككل على النحو الذي يخدم فيه العملية التنموية بشكل أكثر نجاعة (Abdmoulah, 2021, 2024).

Abdmoula, W., 2010, Testing the Evolving Efficiency of Arab Stock Markets, International Review of Financial Analysis, 19, 2010.

Abdmoula, W., 2021, Competition and financial institutions and markets development, a dynamic panel data analysis, Journal of Financial Economic Policy, Vol 13, 5, 2021.

Abdmoula, W., 2024, Is Competition a driver of financial development? Lessons and recommendations for developing countries. API Policy Brief 2/5/2024.

Bernanke, B., Gertler, M. and Gilchrist, S., 1994, The financial accelerator and the flight to quality, NBER, WP 4789.

Claessens S. and Kose, A., 2013, Financial Crises: Explanations, Types, and Implications, IMF WP /13/28 .

Dodd, R. and Mills, P., 2008, Outbreak: U.S. Subprime Contagion, Finance and Development, 45, 2.

Douglas A. I. and Ward, O., 2021, What is the “Washington Consensus?”, PIIE .

Ferri, P., 2019, Minsky’s Moment: An Insider’s View on the Economics of Hyman Minsky, Edward Elgar Publishing.

Kindleberger, C., 2005, Histoire mondiale de la spéculation financière, Broché – Grand livre.

Kiyotaki, N. and Moore, J., 1997, Credit Cycles. Journal of Political Economy. 105, 2, 211–248. doi:10.1086/262072.

Laeven, L. and Valencia, F., 2018, Systemic Banking Crises Revisited, IMF working paper n206.

Shaikhi, M., 2023, SVB collapse and its implications on Arba economies, API Policy Brief 4/13/2023.

Sufi, A. and Taylor, A. M., 2021, Financial Crises: A Survey. Becker Friedman Institute, WP 2021-97.

قائمة إصدارات ((جسر التنمية))

| العنوان | المؤلف | رقم العدد |
|---|----------------------|------------------|
| مفهوم التنمية | د. محمد عدنان وديع | الأول |
| مؤشرات التنمية | د. محمد عدنان وديع | الثاني |
| السياسات الصناعية | د. أحمد الكواز | الثالث |
| الفقر: مؤشرات القياس والسياسات | د. علي عبدالقادر علي | الرابع |
| الموارد الطبيعية واقتصادات نفاذها | أ. صالح العصفور | الخامس |
| استهداف التضخم والسياسة النقدية | د. ناجي التوني | السادس |
| طرق المعاينة | أ. حسن الحاج | السابع |
| مؤشرات الأرقام القياسية | د. مصطفى بابكر | الثامن |
| تنمية المشاريع الصغيرة | أ. حسّان خضر | التاسع |
| جداول المخلاتات المخرجات | د. أحمد الكواز | العاشر |
| نظام الحسابات القومية | د. أحمد الكواز | الحادي عشر |
| إدارة المشاريع | أ. جمال حامد | الثاني عشر |
| الإصلاح الضريبي | د. ناجي التوني | الثالث عشر |
| أساليب التنبؤ | أ. جمال حامد | الرابع عشر |
| الأدوات المالية | د. رياض دهاال | الخامس عشر |
| مؤشرات سوق العمل | أ. حسن الحاج | السادس عشر |
| الإصلاح المصرفي | د. ناجي التوني | السابع عشر |
| خصخصة البنى التحتية | أ. حسّان خضر | الثامن عشر |
| الأرقام القياسية | أ. صالح العصفور | التاسع عشر |
| التحليل الكمي | أ. جمال حامد | العشرون |
| السياسات الزراعية | أ. صالح العصفور | الواحد والعشرون |
| اقتصاديات الصحة | د. علي عبدالقادر علي | الثاني والعشرون |
| سياسات أسعار الصرف | د. بلقاسم العباس | الثالث والعشرون |
| القدرة التنافسية وقياسها | د. محمد عدنان وديع | الرابع والعشرون |
| السياسات البيئية | د. مصطفى بابكر | الخامس والعشرون |
| اقتصاديات البيئة | أ. حسن الحاج | السادس والعشرون |
| تحليل الأسواق المالية | أ. حسّان خضر | السابع والعشرون |
| سياسات التنظيم والمنافسة | د. مصطفى بابكر | الثامن والعشرون |
| الآزمات المالية | د. ناجي التوني | التاسع والعشرون |
| إدارة الديون الخارجية | د. بلقاسم العباس | الثلاثون |
| التصحيح الهيكلي | د. بلقاسم العباس | الواحد والثلاثون |
| نظم البناء والتشغيل والتحويل B.O.T | د. أمل البشبيشي | الثاني والثلاثون |
| الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف | أ. حسّان خضر | الثالث والثلاثون |
| محددات الاستثمار الأجنبي المباشر | د. علي عبدالقادر علي | الرابع والثلاثون |
| نمذجة التوازن العام | د. مصطفى بابكر | الخامس والثلاثون |
| النظام الجديد للتجارة العالمية | د. أحمد الكواز | السادس والثلاثون |
| منظمة التجارة العالمية: إنشائها وآلية عملها | د. عادل محمد خليل | السابع والثلاثون |
| منظمة التجارة العالمية: أهم الإتفاقيات | د. عادل محمد خليل | الثامن والثلاثون |
| منظمة التجارة العالمية: آفاق المستقبل | د. عادل محمد خليل | التاسع والثلاثون |
| النمذجة الاقتصادية الكلية | د. بلقاسم العباس | الأربعون |
| تقييم المشروعات الصناعية | د. أحمد الكواز | الواحد والأربعون |
| مؤسسات والتنمية | د. عماد الإمام | الثاني والأربعون |
| التقييم البيئي للمشاريع | أ. صالح العصفور | الثالث والأربعون |
| مؤشرات الجدارة الائتمانية | د. ناجي التوني | الرابع والأربعون |

| | | |
|------------------|-----------------------|--|
| الخامس الأربعون | أ. حسّان خضر | الدمج المصرفي |
| السادس الأربعون | أ. جمال حامد | اتخاذ القرارات |
| السابع الأربعون | أ. صالح العصفور | الإرتباط والانحدار البسيط |
| الثامن الأربعون | أ. حسن الحاج | أدوات المصرف الإسلامي |
| التاسع الأربعون | د. مصطفى بابكر | البيئة والتجارة والتنافسية |
| الخمسون | د. مصطفى بابكر | الأساليب الحديثة لتنمية الصادرات |
| الواحد والخمسون | د. بلقاسم العباس | الاقتصاد القياسي |
| الثاني والخمسون | أ. حسّان خضر | التصنيف التجاري |
| الثالث والخمسون | أ. صالح العصفور | أساليب التفاوض التجاري الدولي |
| | | مصفوفة الحسابات الاجتماعية |
| | | وبعض استخداماتها |
| | | منظمة التجارة العالمية: من الدوحة |
| | | إلى هونج كونج |
| | | تحليل الأداء التنموي |
| | | أسواق النفط العالمية |
| | | تحليل البطالة |
| | | المحاسبة القومية الخضراء |
| | | مؤشرات قياس المؤسسات |
| | | الإنتاجية وقياسها |
| | | نوعية المؤسسات والأداء التنموي |
| | | عجز الموازنة: المشكلات والحلول |
| | | تقييم برامج الإصلاح الاقتصادي |
| | | حساب فجوة الأهداف الإنمائية للألفية |
| | | مؤشرات قياس عدم العدالة في توزيع الإنفاق |
| | | الاستهلاكي |
| | | اقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات |
| | | اقتصاديات التعليم |
| | | إخفاق آلية الأسواق وتدخل الدولة |
| | | مؤشرات قياس الفساد الإداري |
| | | السياسات التنموية |
| | | تمكين المرأة: المؤشرات والأبعاد التنموية |
| | | التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي |
| | | قياس التحوّل الهيكلي |
| | | المؤشرات المركبة |
| | | التطورات الحديثة في الفكر |
| | | الاقتصادي التنموي |
| | | برامج الإصلاح المؤسسي |
| | | المساعدات الخارجية من أجل التنمية |
| | | قياس معدلات العائد على التعليم |
| | | خصائص أسواق الأسهم العربية |
| | | التجارة الخارجية والتكامل |
| | | الاقتصادي الإقليمي |
| | | النمو الاقتصادي المحابي للفقراء |
| | | سياسات تطوير القدرة التنافسية |
| | | عرض العمل والسياسات الاقتصادية |
| | | دور القطاع التمويلي في التنمية |
| | | تطور أسواق المال والتنمية |
| | | بطالة الشباب |
| | | الاستثمارات البنينية العربية |
| الرابع والخمسون | د. أحمد الكواز | |
| الخامس والخمسون | د. أحمد ظلفاح | |
| السادس والخمسون | د. علي عبد القادر علي | |
| السابع والخمسون | أ. حسّان خضر | |
| الثامن والخمسون | د. بلقاسم العباس | |
| التاسع والخمسون | د. أحمد الكواز | |
| الستون | د. علي عبد القادر علي | |
| الواحد والستون | د. مصطفى بابكر | |
| الثاني والستون | د. علي عبد القادر علي | |
| الثالث والستون | د. حسن الحاج | |
| الرابع والستون | د. علي عبد القادر علي | |
| الخامس والستون | د. رياض بن جليلي | |
| السادس والستون | د. علي عبد القادر علي | |
| السابع والستون | أ. عادل عبدالعظيم | |
| الثامن والستون | د. عدنان وديع | |
| التاسع والستون | د. أحمد الكواز | |
| الستون | د. علي عبد القادر علي | |
| الواحد والسبعون | د. أحمد الكواز | |
| الثاني والسبعون | د. رياض بن جليلي | |
| الثالث والسبعون | د. أحمد الكواز | |
| الرابع والسبعون | أ. ربيع نصر | |
| الخامس والسبعون | د. بلقاسم العباس | |
| السادس والسبعون | د. علي عبد القادر علي | |
| السابع والسبعون | د. رياض بن جليلي | |
| الثامن والسبعون | د. بلقاسم العباس | |
| التاسع والسبعون | د. علي عبد القادر علي | |
| الثمانون | د. إبراهيم أونور | |
| الواحد والثمانون | د. أحمد الكواز | |
| الثاني والثمانون | د. علي عبد القادر علي | |
| الثالث والثمانون | د. رياض بن جليلي | |
| الرابع والثمانون | د. وشاح رزاق | |
| الخامس والثمانون | د. وليد عبد مولاة | |
| السادس والثمانون | د. إبراهيم أونور | |
| السابع والثمانون | د. وليد عبد مولاة | |
| الثامن والثمانون | د. بلقاسم العباس | |

| | | |
|-------------------------|----------------------|---|
| التاسع والثمانون | د. إبراهيم أونور | فعالية أسواق الأسهم العربية |
| التسعون | د. حسين الأسرج | المسئولية الاجتماعية للشركات |
| الواحد والتسعون | د. وليد عبد مولاه | البنية الجزئية لأسواق الأوراق المالية |
| الثاني والتسعون | د. أحمد الكواز | مناطق التجارة الحرة |
| | | تنافسية المنشآت الصغيرة والمتوسطة: |
| الثالث والتسعون | د. رياض بن جليلي | الخصائص والتحديات |
| الرابع والتسعون | د. إبراهيم أونور | تذبذب أسواق الأوراق المالية |
| الخامس والتسعون | د. محمد أبو السعود | الإمكانيات التكنولوجية والنمو الاقتصادي |
| السادس والتسعون | د. رياض بن جليلي | مؤشرات النظم التعليمية |
| السابع والتسعون | د. وليد عبد مولاه | نماذج الجاذبية لتفسير تدفقات التجارة |
| الثامن والتسعون | د. بلقاسم العباس | حول صياغة إشكالية البطالة في الدول العربية |
| التاسع والتسعون | د. رياض بن جليلي | تمكين المرأة من أجل التنمية |
| المائة | د. إبراهيم أونور | الأطر الرقابية لأسواق الأسهم العربية |
| المائة وواحد | د. أحمد الكواز | نظام الحسابات القومية لعام 2008 |
| | | تبعات الأزمة الاقتصادية على الدول العربية |
| | | والنامية |
| المائة واثنان | د. بلقاسم العباس | الطبقة الوسطى في الدول العربية |
| المائة وثلاثة | د. علي عبدالقادر علي | كفاءة البنوك العربية |
| المائة وأربعة | د. وليد عبد مولاه | إدارة المخاطر في الأسواق المالية |
| المائة وخمسة | د. إبراهيم أونور | السياسات المالية المحابية للفقراء |
| المائة وستة | د. وليد عبد مولاه | السياسات الاقتصادية الهيكلية |
| المائة وسبعة | د. أحمد الكواز | خبرات التخطيط التنموي في دول مجلس |
| المائة وثمانية | د. رياض بن جليلي | التعاون الخليجي |
| | | تحديات النمو الاقتصادي في الدول الخليجية |
| المائة وتسعة | د. بلقاسم العباس | سياسات العدالة الاجتماعية |
| المائة وعشرة | د. وليد عبد مولاه | السياسات الصناعية في ظل العولمة |
| المائة والحادي عشر | د. بلقاسم العباس | ملاحظات حول استقلالية ومركزية البنوك |
| | | المركزية |
| المائة والثاني عشر | د. وشاح رزاق | التخطيط والتنمية في الدول العربية |
| المائة والثالث عشر | د. حسين الطلافحة | التخطيط الاستراتيجي للتنمية |
| المائة والرابع عشر | د. وليد عبد مولاه | سياسات التنافسية |
| المائة والخامس عشر | أ. صالح العصفور | منهجية تقارير المؤسسات الدولية في تصنيف |
| المائة والسادس عشر | د. محمد أمين لزعر | الدول حسب بعض المؤشرات الاقتصادية |
| | | والاجتماعية: بين الواقعية والمبالغة |
| المائة والسابع عشر | أ. بلال حموري | شراكة القطاعين العام والخاص كمطلب تنموي |
| المائة والثامن عشر | د. أحمد الكواز | الاقتصاد الأخضر والبلدان العربية |
| المائة والتاسع عشر | د. محمد عمر باطويح | اللامركزية وإدارة المحليات: تجارب عربية ودولية |
| المائة والعشرون | د. أحمد الكواز | حدود السياسات الاقتصادية |
| المائة والواحد والعشرون | د. محمد أمين لزعر | التنمية في القطاع الزراعي والأمن الغذائي العربي |
| المائة والثاني والعشرون | د. ايهاب مقابله | الدعم الفني والمنشآت الصغيرة والمتوسطة |
| المائة والثالث والعشرون | د. فهد الفضالة | التدريب وبناء السلوك المهني |
| المائة والرابع والعشرون | د. فيصل حمد المناور | المخاطر الاجتماعية |
| المائة والخامس والعشرون | د. ايهاب مقابله | خرائط فرص الاستثمار والمنشآت الصغيرة والمتوسطة |
| المائة والسادس والعشرون | د. وليد عبد مولاه | رأس المال غير المادي ودوره في التنمية الاقتصادية: |
| | | حالة الدول العربية |

| | | |
|--------------------------|--------------------|---|
| المائة والثامن والعشرون | د. نواف أبو شمالة | الاقتصاد الأخضر وتحديات التشغيل في الدول العربية |
| المائة والتاسع والعشرون | د. أحمد الكواز | النمو الشامل |
| المائة والثلاثون | د. نواف أبو شمالة | تقييم أداء منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى |
| المائة والواحد والثلاثون | د. أحمد الكواز | تطوير تمويل التنمية |
| المائة والثاني والثلاثون | د. إيهاب مقابله | البنوك التجارية وتمويل المشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة |
| المائة والثالث والثلاثون | د. فيصل المناور | تمكين المرأة العربية في المجال التنموي |
| المائة والرابع والثلاثون | د. إيهاب مقابله | حاضنات الأعمال والمشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة |
| المائة والخامس والثلاثون | د. محمد أمين لزعر | الدول العربية وتنوع الصادرات |
| المائة والسادس والثلاثون | د. إيهاب مقابله | الأثر التنموي للمشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة |
| المائة والسابع والثلاثون | د. إيهاب مقابله | برامج ضمان القروض وتمويل المشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة |
| المائة والثامن والثلاثون | أ.د. حسين الطلافحه | من الأهداف التنموية للألفية إلى خطة التنمية |
| المائة والتاسع والثلاثون | أ. عمر ملاعب | المستدامة 2030: التقييم والمستجدات |
| المائة والأربعون | د. نواف أبو شمالة | السياسات الصناعية الحديثة في تجارب الدول المتقدمة والناشئة |
| المائة والواحد والأربعون | د. محمد باطويح | الجدارة في العمل |
| المائة والثاني والأربعون | د. عوني الرشود | التنمية المحلية المستدامة والمشروعات الصغيرة والمتوسطة |
| المائة والثالث والأربعون | د. إيهاب مقابله | التخطيط الاستراتيجي واستخدام بطاقات الأداء المتوازن في بناء ثقافة التميز في المؤسسات العامة |
| المائة والرابع والأربعون | د. علم الدين بانقا | المؤسسات التمويلية غير المصرفية وتمويل المشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة |
| المائة والخامس والأربعون | د. فيصل المناور | تطور مفاهيم الفقر وتوزيع الدخل خلال الفترة (1960-2017) |
| المائة والسادس والأربعون | أ. عبدالله بوعجيلة | العمل التطوعي والتنمية |
| المائة والسابع والأربعون | أ. عبدالله بوعجيلة | مركزات ومحددات اختيار الموقع للمشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة |
| المائة والثامن والأربعون | د. محمد باطويح | تقييم الأثر البيئي للمشروعات التنموية |
| المائة والتاسع والأربعون | د. علم الدين بانقا | استراتيجيات وسياسات الاستثمار في اقتصاد المعرفة في الدول العربية |
| المائة والخمسون | أ. صفاء المطيري | التعلم الريادي |
| المائة والواحد والخمسون | د. محمد أمين لزعر | المؤسسات الدولية وإصدار مؤشرات التنافسية الاقتصادية: أية مصداقية؟ |
| المائة والثاني والخمسون | أ. عمر ملاعب | الحكومة الإلكترونية وجائحة (كوفيد-19) |
| المائة والثالث والخمسون | د. إيهاب مقابله | أساسيات ومؤشرات قياس الأداء لمؤسسات التمويل الأصغر |
| المائة والرابع والخمسون | أ. محمد عواوده | مفاهيم ومصطلحات في مجال ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة والمتوسطة |
| المائة والخمسون | د. إيهاب مقابله | إدارة المخاطر الاجتماعية: التخطيط وسبل المواجهة |
| | د. سهيل مقابله | |
| | أ. عمر ملاعب | |
| | أ.د. إيهاب مقابله | |
| | د. فيصل المناور | |
| | د. منى العلبان | |

| | | |
|-------------------------|---------------------------------------|---|
| المائة والخامس والخمسون | د. نواف أبو شمالة | تطبيقات سياسات سوق العمل في الدول العربية والتجاذب الدولية: الهيكل والأدوات والأداء المقارن |
| المائة والسادس والخمسون | أ.د. وليد عبد مولاه | تطوير العناقيد الصناعية |
| المائة والسابع والخمسون | أ.د. فيصل المناور د. منى العليان | بناء السياسات العامة |
| المائة والثامن والخمسون | أ.د. عقبة عبداللاوي د. خليفة خالدي | تيسير التجارة (المفهوم، المكاسب، التكاليف، ومؤشرات القياس) |
| المائة والتاسع والخمسون | أ.د. فهد الفضالة | التدريب أثناء الخدمة |
| المائة والستون | د. نواف أبو شمالة | الجوانب النظرية والتطبيقية للتميز المؤسسي- نماذج دولية رائدة |
| المائة والواحد والستون | د. عبدالله بوعجيله الدراسي | دور الدبلوماسية الخضراء في تعزيز الحوكمة البيئية العالمية |
| المائة والثاني والستون | د. عبدالله بوعجيله الدراسي | النمو الأخضر: مدخلاً لتحقيق التنمية المستدامة |
| المائة والثالث والستون | أ.د. فهد الفضالة | تحديد الاحتياجات التدريبية |
| المائة والرابع والستون | د. عبدالله بوعجيله الدراسي | البصمة البيئية والقدرة الحيوية: مفاهيم أساسية وإسقاطات علي واقع الدول العربية |
| المائة والخامس والستون | د. محمد أمين لزعر | سياسات تنمية القطاع الزراعي في الدول العربية: تجربة المغرب الأخضر |
| المائة والسادس والستون | د. محمد باطويح | المسؤولية المجتمعية بين الإلزام والالتزام |
| المائة والسابع والستون | أ.د. وليد عبد مولاه | الأزمات المالية والاقتصادية: نظرة تاريخية في أنواعها ومسبباتها |

للاطلاع على الأعداد السابقة يمكنكم الرجوع إلى العنوان الإلكتروني التالي:

http://www.arab-api.org/develop_1.htm

المعهد العربي للتخطيط

صندوق البريد 5834 صفاة 13059 دولة الكويت

☎ : 24844061 24843130 (965) 24842935 : 📠

✉ : api@api.org.kw - www.arab-api.org

تابعونا:     

