

المرحلة الرابعة

٢٠٢٤ / ٢٠٢٥

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة المعارف

كلية العلوم المالية والإدارية

قسم العلوم المالية والمصرفية

التمويل الدولي

المحاضرة الرابعة عشر

1

أ.م.د. محمد فخري سعدالدين

التمويل الدولي – المحاضرة الرابعة عشر

الازمات المالية العالمية

- ❖ اهم مظاهر الازمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨
- ❖ أنواع الازمات المالية
- ❖ أسباب الازمة المالية العالمية
- ❖ العمارة المالية (الدور الجديد لصندوق النقد الدولي)
- ❖ العناصر الأساسية للعمارة المالية كما تطرحها المؤسسات المالية الدولية

أهم مظاهر الازمه المالية العالمية لعام ٢٠٠٨

- ١- انخفاض كبير و مفاجئ في قيمة العملة .
- ٢- انهيار النظام المصرفي و المالي .
- ٣- تعطل عمل اليات السوق الاوربية المالية كأداة للتسعير.
- ٤- عزوف جماعي للمستثمرين عن الاستثمار .
- ٥- تعطيل اليات التنبؤ المعول عليها في السوق .
- ٦- سلوك عشوائي لمؤسسات الحكومة الرقابية و الإشرافية .
- ٧- سلوك مالي مضطرب للفرد والمنظمة والمجتمع
- ٨- احجام عن الانفاق الا للضرورات القصوى .
- ٩- عدم القدرة على سداد الالتزامات وعلى كاهه المستويات .

ان مما يجب التأكيد عليه هو انه يوجد تباين واضح بين الدول النامية والمتقدمة لابد من اخذه بنظر الاعتبار خاصة على مستوى تطور النظام المالي وهياكله ومنتجاته ومستوى تطور الاقتصاد الذي يعمل به ذلك النظام على أساس حجم الإنتاج الكلي والدخل القومي وغيرها من المؤشرات الكلية وعلى هذا الأساس تتباين الازمات المالية وسبل معالجتها والقدرة على ادارتها بين الدول النامية والمتقدمة .

ولقد بات ان احد اهم اهداف الدول المتقدمة هو كيفية منع حدوث الازمات المالية ووضع السبل الوقائية منها وباتت قادره على إدارة ازماتها بنفسها . وهذا ما لم يتوفر للدول النامية لان نُظُمها المالية في طور النمو وان اقتصادياتها هشة ومشوّهة في غالب الأحيان لذا تتدخل المؤسسات الدولية لمعالجة الازمة وتتدخل الدول المتقدمة في فرض الشروط و الالتزامات على الدول النامية التي لا تجد مجالاً الا القبول بها.

أنواع الازمات المالية

١- الازمات المصرفية

تظهر الازمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع .
فبما ان المصرف يقوم بإقراض وتشغيل الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات
السحب اليومي فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين اذا ما تخطت تلك
النسبة وبالتالي تحدث ما يسمى **بأزمة سيولة** لدى البنك واذا ما حدثت مشكله من هذه النوع
وامتدت الى بنوك أخرى فتسمى في تلك الحالة **ازمة مصرفية** . وعندما يحدث العكس أي
تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء
لطلبات السحب تحدث ازمة في الإقراض او ما يسمى **بأزمة الأتمان** .

٢- أزمات العملة وأسعار الصرف

تحدثت عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة في أداء مهماتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة لذلك تسمى هذه الازمة ازمة **ميزان المدفوعات** تحدث تلك الازمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار تخفيض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة . مما يقود الى انهيار في سعر العملة وهو شبيه ما حدث في تايلاند وكان السبب المباشر لاندلاع الازمة المالية في شرق اسيا عام ١٩٩٧ وعلى الرغم من ان قرار خفض سعر العملة او تعويمها قرارا تطوعيا من قبل السلطة النقدية الا ان في غالب الأحيان يكون ضروريا في حاله وجود قصور في تدفق راس المال الأجنبي او تزايد النفقات الخارجية .

٣- أزمات أسواق المال ((حالة الفقاعة))

تحدث الكثير من الازمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة . تكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة وبشكل غير مبرر وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل – كالأسهم – هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد للدخل . في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهها قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم انهيار الأسعار وتمتد اثار ذلك نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع او القطاعات الأخرى .

١- أسباب الازمة المالية عام ٢٠٠٨

- ❖ من ابرز أسباب الازمة المالية هو فشل النظام المصرفي في أداء مهامه المتمثلة بجمع المدخرات وتوظيفها بطريقة تحقق التوازن بين الربحية من جهة والاستجابة للسياسة النقدية والمالية من الجهة الأخرى . فترتبت على ذلك تدهور قيمة العملة وأسعار الأوراق المالية وتدهور القطاع الإنتاجي وزيادة البطالة .
- ❖ زاد في فشل النظام المصرفي ضعف رقابة البنك المركزي . اذ ان من الملاحظ تزايد الاهتمام العالمي باستخدام رأس المال في الإقراض على استخدامه في الإنتاج السلعي و الخدمي .
- ❖ تزايد التعامل بالتوريق المتمثل بتحويل الأموال غير السائلة والقروض الى اسهم وسندات (أوراق مالية) . إضافة الى الاشتقاق من هذه الأوراق المالية عقود أخرى تتوقف كلياً على القيمة السوقية لتداول هذه الأوراق المالية .
- ❖ كل ذلك ساعد في تكاتف البنوك على المستوى الدولي على حساب سيادة المصرف المركزي . فدعمت البنوك بعضها بعضاً عن طريق الودائع المتبادلة تحقيقاً للربح ويمكن من تجاوز سيادة البنك المركزي بتحديد نسبة السيولة وسعر الفائدة او توجيه الموارد لقطاعات معينة بقصد معالجة مشكلاتها الاقتصادية .

المراحل التي قادت الى الازمة

أولا : بداية المشكلة في أمريكا

تقدم البنوك في أمريكا قروض بفائدة منخفضة لشراء عقار على ان يدفع العميل قيمة القرض و الفائدة بالتقسيط وفق الشروط التالية :

أ – تكون أسعار الفائدة متغيرة ومرتبطة بسعر الفائدة للبنك المركزي ترتفع معها وتنخفض معها .

ب – اذا تأخر المدين في سداد أي دفعه تتضاعف أسعار الفائدة .

ج - المدفوعات الشهرية خلال الثلاث سنوات الأولى تذهب كلها لسداد الفائدة ولا يبدأ بتملك جزء من العقار الا بعد ثلاث سنوات .

إجراءات أخرى

- ❑ قامت البنوك بالاتفاق مع مشتري العقارات بالتأمين على سداد الأقساط لدى شركات التأمين .
- ❑ يمكن للعميل الحصول على قرض اخر في حالة رهن العقار .
- ❑ مع تملك العميل لجزء من العقار أتيح له الخيار ببيع العقار اذا ارتفع سعره في السوق بغية تحقيق ربح .
- ❑ يمكن للعميل ان يطلب قرضا اخر اذا ما قام برهن العقار الذي ارتفع سعره لتوفير السيولة او لشراء أصول جديدة كالسيارة مثلا وقد ساهم ذلك في تقديم القروض بشروط غير مدروسة .
- ❑ من جهة أخرى قامت البنوك ببيع هذه القروض العقارية لشركات الرهن العقاري الثانوية و التي قامت ببيعها على شكل سندات استثمارية مصنفة بمخاطر منخفضة جدا طويلة الاجل بقصد تحصيل السيولة و تدوير القروض مرة أخرى . لكن عندما ارتفعت سعر الفائدة الامريكية على الدولار زادت التكاليف على القروض و تعثرت الديون وانخفضت قيمة السندات العقارية . ولتفادي ذلك لجأت المصارف الى مصادرة العقارات تبعها انخفاض قيمة الضمانات العقارية وانخفاض تصنيف السندات العقارية لتصبح اكثر مخاطرة .

ثانيا : سبب المشكلة الحقيقية على المستوى العالمي

١- نظام سعر الفائدة

يقوم النظام الرأسمالي على الإقراض مقابل فائدة . وقد قادت التقلبات في سعر الفائدة الى جعل الاستثمار العقاري و الاستثمار في السندات ليست امنة من حيث المخاطر و العائد .

٢- تطبيق معيار كفاية رأس المال في البنوك تبعا لمعايير بازل ٢ المتفق على تطبيقها عالميا كي ترفع من تصنيفها كبنوك قليلة المخاطر ولتحقيق ذلك تم إيداع جزء من المدخرات في البلدان المصنفة بدرجة مرتفعة وهي فرنسا وإيطاليا وكندا وبريطانيا و المانيا واليابان والتي توجهت لاستثمارها في السندات العقارية الامريكية . وبسبب تعثر الافراد المشترين للعقارات في تسديد الأقساط وارتفاع سعر الفائدة واضطرارهم التخلي عن العقارات ازداد عرض العقارات عن الطلب عليها مما أدى الى الكساد وانخفاض قيمة السندات العقارية .

٣ - التبعية الى الدولار في شراء النفط والتبادلات التجارية

فبسبب كون الدولار عملة عالمية وارتباط التوثيق بالنمو الاقتصادي الأمريكي ولنسبة قياس ثابتة كالذهب و الفضة فمن الطبيعي تأثر القوة الشرائية للدولار بالأزمة المالية في البنوك وبالتالي تأثير انخفاض قوته الشرائية عن المتعاملين به .

٤ - المشتقات المالية

حيث يعتبر الخطر الحقيقي المؤدي للازمة المالية العالمية هو سوق المشتقات المالية وهي سوق ضخمة قائمة على المعاملات الافتراضية وترتبط بمضاربات مستقبلية آجلة لمعاملات شبه وهمية فالنفط و المعادن النفيسة وغير النفيسة ولا تعبر السوق عن أموال حقيقية بل تعكس معاملات افتراضية فيتم سداد جزء زهيد من قيمة الشراء المتعلقة بتلك المشتقات .

٥- المضاربات الوهمية

ويقصد بها المضاربة بالأسهم و السندات في أسواق البورصة دون ضوابط الحماية القانونية محليا وعالميا . فيقوم أصحاب رؤوس الأموال باستغلال ظروف السوق بهدف جني اكبر الأرباح دون مراعاة مصالح المجتمع . وقد ساعدهم في ذلك الحماية القانونية اذ تمكنوا من تحقيق الأرباح على حساب عناصر الإنتاج في العمليات الإنتاجية .

المبحث الثامن : العمارة المالية

الدور الجديد لصندوق النقد الدولي

بسبب تكرار الازمات المالية وعدم قدرة الحكومات للسيطرة عليها تطرح المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي و البنك الدولي آليات للسيطرة على تلك المشاكل ومنها العمارة المالية للمساهمة في حل تلك المشاكل

العناصر الأساسية للعمارة المالية:

١- تقوية ودعم النظام المالي

وهنا يتم التركيز في هذا المجال على الدول النامية التي بالإضافة الى انها تتباين فيما بينها في مستويات اجهزتها المالية فأن تلك الأجهزة قد تكون متخلفة بأنظمتها المالية وتحتاج الى مزيد من الدعم و التكيف .

٢ - تحسين عمليات الاشراف

ان الانفتاح العالمي وتحفيف القيود في السوق المالية والاندماج بالسوق الدولية من قبل الدول النامية فرض على المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي و البنك الدولي) لتقوم بدور اكثر فعالية في توفير المعلومات بالأسواق المالية لتحسين كفاءتها وآليات عملها ومشاكلها التي تواجهها الدول النامية وان يكون صندوق النقد الدولي بمثابة المتحدث باسم الدول النامية وتشرف الدول الصناعية على تنفيذ هذه الاليات .

٣ - الصندوق كمقرض وملجأ أخير

الجانب المهم في هذه العمارة المالية هو ما اذا كان هناك مقرض دولي يعد كملجأ أخير للتعامل مع حالات الدول النامية وازماتها المالية . فإذا كان المصرف المركزي الملجأ الأخير الذي يلوذ به النظام المصرفي حال تعرضه للمشاكل . فأن العمارة المالية الجديدة يكن لها من خلال ربط النظام المالي بالنظام الدولي بان توفر ملجأ ومقرض أخير ومنقذ للنظام .

٤- الخضوع لعمليات إعادة الجدولة

تعد عمليات إعادة الجدولة احد اهم عناصر العمارة المالية في ظل اشراف صندوق النقد الدولي بوصفه الملجأ الأخير للإقراض . فأى ضغط يواجه النظام المالي في دولة معينة يستلزم إعادة جدولة الديون وبأشراف صندوق النقد الدولي فهو الذي يقرر حجم المشكلة التي يواجهها النظام المالي وما هي الديون التي ينبغي إعادة جدولتها .

٥- تحرير حساب رأس المال

ان العديد من الدول تدعي انها حررت حساب رأس المال ولكن يؤكد الصندوق ان عمليات التحرير تمت بنسب متفاوتة بين الدول النامية ولهذا وقع العديد منها في مشاكل و أزمات مالية والمقصود بحساب رأس المال حركة تدفق رأس المال من وإلى الدولة وهو احد حسابات ميزان المدفوعات .

٦- ادارة النتائج الاجتماعية للازمات المالية

ان من اهم الاثار السلبية للازمات المالية هي نتائجها الاجتماعية وحالات الفقر التي تقع فيها .
ومن هذا المنطلق فإن العمارة المالية تأخذ بالاعتبار تلك النتائج في ادارتها للازمة المالية
وعبر المؤسسات الدولية . واهم ما في ذلك هو عدم تأثر الانفاق على الخدمات الصحية
والتعليمية وتقديم المساعدات لبعض الفئات الفقيرة من المجتمع .