

قراءة نقدية تحليلية في مكونات التسويق

د/ محمد العربي طاري

/ رحمة تومي

-المدرسة العليا للتجارة، الجزائر

-المدرسة العليا للتسيير والتجارة الدولية، الجزائر

تقديم

يعتبر التسويق من الحلقات التي تحوز أهمية قصوى في حياة المؤسسة، لما له من آثار على استمراريتها، فضلا عن تطويرها وتميزها.

لذلك تهتم الدراسات الاجتماعية عموما والاقتصادية خصوصا، بتحليل وتفسير مكونات هذا المصطلح بشقيه الستاتيكي والديناميكي، وكذا البحث في تأثير متغيرات بيئة الأعمال، وقياس قوة الارتباط التي تحكم العلاقة بينها وبين التسويق.

فضلا عن الدور المحوري الذي يقوم به قسم التسويق التابع إلى المؤسسة، سواء كان على المستوى الداخلي والموجه خصيصا إلى العاملين (تسويق الخطّة، الأهداف، الرؤية المستقبلية، النتائج المحصلة) أو على المستوى الخارجي، المتمثل في الترويج لمحفظة المنتجات/ الخدمات التي تتوفر عليها المؤسسة.

وعلى هذا الأساس، يعتبر التسويق مؤشرا كامل الصلاحية، للحكم به على نجاح أو فشل أي مؤسسة، بعد مرور فترة الإنشاء والترويج، والدخول في عملية الإنتاج والبيع.

لذلك تجد الكثير من المؤسسات تلجأ إلى دراسات مستفيضة ومعقدة حول جدوى السوق الخاص بالمنتج/ الخدمة التي تروج المؤسسة من أجل إنتاجها، قبل انطلاق المشروع أساسا، وتعطى لها تقديرات في الكلفة والكمية المنتجة والممكن تسويقها، وبالسعر الذي يساعد على جذب الزبائن والعملاء إلى اقتناء ذلك المنتج/ الخدمة.

لعل هذا ما أدى بالمنظرين والباحثين إلى إدخال كثير من المصطلحات، مثل (p's4) أي عناصر التسويق الأربعة، أو (m6) بمعنى الخطوات الست، أو (c's 5) عناصر الاستراتيجية التسويقية... إلخ من المصطلحات الإنجليزية والفرنسية خاصة. وهي كلها بالمناسبة، تجعلنا نشكك في مدى قدرتها على إعطاء نظرة جديدة، أكثر فاعلية وأكثر

قابلية للتطبيق في الميدان، خاصة عندنا في البلدان المتخلفة، أي أنها تخضع للقياس والحساب والمقارنة والتحليل. من هنا يتبادر إلى أذهاننا السؤال التالي، الذي نبحث في الإجابة عنه.

إشكالية البحث: هل تملك المؤسسات القدرة على ترجمة مصطلحات مكونات التسويق إلى واقع أكثر قابلية للتطبيق الميداني؟

أولا: الحدود الفاصلة

01 – بين الزبون والعميل: الزبون عادة يعرف على أنه مستهلك أو مشتر لبضاعة / خدمة من دكان أو من مجموعة من الدكاكين، أو أي نوع من الأسواق والمراكز التجارية.

لكن الملاحظ، أن هذا المصطلح ليست له استخدامات علمية تتعلق بعالم الاقتصاد والتجارة¹.

وفي المدرسة الإنجليزية، يتلخص الزبون في ثلاثة مصطلحات أساسية (M.A.N)، وهي

- **المال: (Money)** بمعنى لديه المال لشراء المنتج أو الخدمة المعروضة

- **الصلاحية: (Authority)** أي يملك صلاحية الشراء، في الوقت الذي يريد

- **الحاجة: (Need for)** أي إنه في حاجة إلى تلك الخدمة، أو ذلك المنتج المعروض

أما العميل، فهو الشخص الذي يتيح للمؤسسة الفرصة لكي تخدمه بشكل جيد، وبالتالي تبني عليه مخططاتها الحاضرة والمستقبلية. وبالتالي قد يمنح للمؤسسة القدرة على الاستمرارية، وتحقيق النجاح، كما قد يكون هو أحد أسباب خروج المؤسسة من السوق.

¹ Bayt.com , jobsearch. 25 / 03 / 2017 a 13h.00

وهكذا نجد عند الفرنسيين، أنهم لا يفرقون بين الزبون والعميل والمشتري (client) في العمليات المالية، كما هي نفس الملاحظة نجدها عند المدرسة الإنجليزية (Customer).

02- بين المزيج القديم والمزيج الحديث:

القاعدة المتعارف عليها في المزيج التسويقي، أنها سياسة تتكون من أربعة عناصر أساسية (سياسة المنتج، السعر، الترويج، المكان أو التوزيع)، وهو ما يعرف بالمزيج القديم، أما المزيج الحديث، فهو يتكون من الأشخاص والإشارات العملية والأدلة المادية².

والمقصود بالأشخاص، أي الذين يبيعون المنتج / الخدمة، إذ يجب أن يتصفوا بقدرة عالية على تقديم أفضل ما لديهم من مهارات في توفير الراحة والاحترام، وحسن الاستقبال، مما يترك انطباعاً يؤثر على نفسية الزبائن في عملية الشراء مستقبلاً. لذلك يبقى من المهم أن يتحلى الأشخاص العاملون في المبيعات بالسلوك الإقناعي الذي لا يشوبه كذب أو غموض.

أما الإشارات العملية، فهي كل المؤشرات التي يراها الزبون ويتفاعل معها، كالنظافة، وبشاشة الوجه، والمبادرة بالترحيب، واقتراح البديل، وطريقة تغليف السلعة، والمستوى الراقي لعرض المنتج / الخدمة... إلخ.

كما أن الأدلة المادية، تعتبر ميزة أساسية في جذب الزبائن، مثل النقل المجاني للفنادق (من وإلى المطار)، والنقل المجاني للسلعة، وخدمات ما بعد البيع كالتركيب والتشغيل... إلخ.

إن الخاصية التي تفصل بين المزيج القديم والمزيج الحديث، تكمن في كون الأول، كان يركز كثيراً على السلعة / الخدمة المقدمة، في حين يركز المزيج الحديث أكثر على الزبون، وذلك بالبحث في أساليب ترفيهه وإسعاده.

والحقيقة تقال، إن المؤسسات في سلوكها اليومي تجاه زبائنهم، لا تعطي بالاً لهذه التفرقة بين المزيج التسويقي القديم والمزيج التسويقي الحديث، فهي عناصر تكمل بعضها البعض، إذ لا يمكن التركيز على المنتج من حيث الكم والنوع والسعر، دون

وبعبارة أخرى، هو الشخص (طبيعياً كان أم معنوياً) الذي يعاملك عدة مرات، وتحفظ له بسجلات تدون فيها كل نشاطاته التي أنجزت مع المؤسسة¹.

قد يستنتج معي كل من له قدرة على التحليل والتدقيق في المصطلحين، كون الزبون هو شخص (طبعي، معنوي) قد يشتري من المؤسسة مرة واحدة، دون أن يعود ثانية وثالثة، فهو عابر سبيل، وقد يأتي للاطلاع فقط، دون الشراء. أما العميل، فهو يتميز بالشراء لعدة مرات، مما يدفع بالمؤسسة إلى تقييد العمليات التي تمت بين الطرفين.

بهذا الشكل التحليلي، يبدو لنا الفرق واضحاً بين المصطلحين، غير أن القيد المحاسبي والتصنيف إلى عملاء وزبائن في قسم المحاسبة والمالية للمؤسسات في الجزائر، لا نجد له أثراً يذكر، كما أن التشريعات المتعلقة بضبط الميزانية الختامية، أو التصريح الضريبي لدى المؤسسات تجاه جهاز الضرائب، خال تماماً من هذه التعريفات والتقسيمات. بل الشائع عندنا كمصطلح متداول في المعاملات التجارية لفظاً أو كتابة، هو مصطلح الزبون.

لذلك تجد في الحياة العملية، خاصة عند القيود المحاسبية، من يستعمل مصطلح العميل، ومنهم من يستعمل مصطلح الزبون. ولو عدت إلى قاموس المعاني لوجدت الفرق واضحاً بين المصطلحين في اللغات الثلاث (عربية، فرنسية، إنجليزية)

جدول رقم 01 يبين الاختلاف في المصطلح بين اللغات الثلاث المختارة

المصطلح بالعربية	بالفرنسية	بالإنجليزية
الزبائن	Les clients	Clientage , clients , Customer
العملاء (العميل)	Les clients	Customer

المصدر: قاموس المعاني almaany.com، الاطلاع يوم الجمعة 22 / سبتمبر 2017، الساعة 11.30

² الاطلاع يوم 20/07/2017. الساعة 20.25. www.Mawdoo3.com

الدراسات، تتفق معظمها على عنوان واحد، يسمى بالمرحلة الخمس للتسويق¹.

01- أبحاث التسويق

تعتبر أهم خطوة على الإطلاق، لذلك يتطلب الحذر لتجنب المخاطرة قدر الإمكان، حتى ولو كانت المعطيات التي تبني عليها الدراسة سليمة، لأن هذه المعطيات تكون مرتبطة أحياناً بمتغير فترة الصلاحية، وأن الذي يصلح العام الماضي قد لا يصلح حالياً، وهذا ما يحتم على المؤسسات جعل أبحاثها تتصف بالحياة في معطياتها، بمعنى أن تكون خاضعة للتحيين من فترة إلى أخرى.

لكن لماذا نقوم بأبحاث التسويق؟

نقوم بأبحاث السوق من أجل تحقيق عدة أهداف، كلها تصب في صالح المؤسسة. ولتحقيق هذه الأهداف يجب أن تبني الأبحاث على معطيات سليمة، صادقة، معبرة، حية، واقعية، حتى نضمن أكبر قدر ممكن من نتائج الدراسة، على أن تكون قريبة جداً من الواقع. ولأن السوق يبقى هو البيئة الأكثر ملائمة لجمع المعطيات، يبقى كذلك، هو مسرح المنافسة لأفضل عرض، كما هو حقل مطبات تتصب من قبل المنافسين لإخراج المؤسسة من السوق نهائياً.

لذلك، لا نتفاجأ حينما نقرأ أو نسمع قصصاً غريبة من الخيال في عمليات الجوسسة لاقتناص معلومات المؤسسات المنافسة في مختلف المجالات، وإنفاق أموال كبيرة لعمليات النصب والاحتيال، خاصة المؤسسات التي تملك علامة متقدمة في السوق، ورائدة في أعمالها.

وعلى هذا الأساس، المطلوب من المؤسسة الناشئة أن تتحسس² السوق لقراءة الطلب قراءة واقعية، وضبط مستقبله، وبالتالي وضع الخطة الملائمة لتلبيته بأكثر قدر ممكن. ومع هذا يبقى تسويق المنتج / الخدمة، متوقفاً على المنفعة

مراعاة بعد المسؤولية الاجتماعية والبيئية والتشريعات التي تحمي المستهلك في صحته وأمنه وسلامته.

لذلك، فالمؤسسة التي تعمل على بلوغ الريادة وتجاوز الاستمرارية، عليها أن تتفاعل مع ما بات يعرف اليوم بعناصر المزيج التسويقي السبعة، بمعنى المزج بين القديم والحديث، بغية التميز والتموقع في السوق، داخلياً كان أم خارجياً.

يبقى الإشارة إلى كون هذه العناصر المشكلة للمزيج التسويقي تتميز بالنسبية في ترجمتها، كثقافة أولاً ثم كآليات يتم التعامل معها من قبل القائمين عليها في المؤسسة، مهما كان حجمها أو مستوى تقدمها من عدمه، إذ لا تكاد تجد لها أثراً في اقتصاد غير منظم، تطغى عليه علاقات التجارة الموازية، أو في اقتصاديات يغلب عليها الطابع الاحتكاري.

ثانياً: مراحل التسويق



التسويق من الناحية النظرية، يعتبر الحلقة الأخيرة التي ترسم نشاط المؤسسة، غير أن الواقع خلاف ذلك تماماً، إذ لا يمكن لأي مشروع أن يبدأ في إنجازه، دون دراسة مسبقة للبيئة التسويقية، والتعرف على التشكيلات المستهدفة (مؤسسات، أفراد، منظمات)، والمنافسين المحتملين، وقنوات التوزيع، والأسعار المناسبة لذلك.

كما أنه من الحماقة بمكان، استهداف الربح من أول إنتاج منظر بيعه أو خدمة مقدمة، دون مراعاة الشروط التي تمهد لتشكيل قاعدة أو شبكة من الزبائن تخلق طلباً مستمراً على السلعة المنتجة، أو الخدمة، وعلى هذا الأساس، يكون الهدف الأول للمؤسسة، هو العمل على تثبيت وجودها وديمومتها. وقد يستغرق الأمر سنة أو سنتين لتغطية تكاليف الإنشاء ومرحلة الإنتاج، ولتحقيق هذه الغاية، جاءت كثير من

¹ أنظر الموقع "إنتج" www.entej.com - 4-1

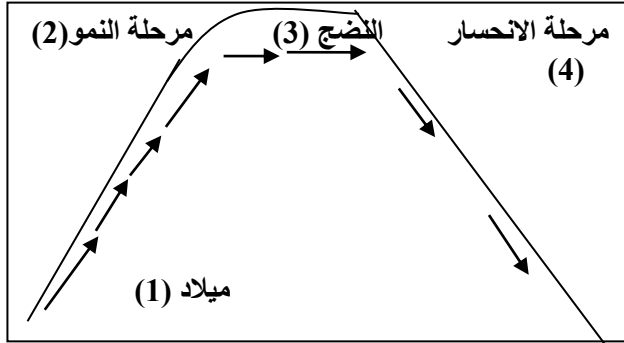
أو كتاب التسويق للجميع، رؤوف شبايك، إصدار جانفي 2014، شبكة أبو نواف <https://fr.slideshare.net/Shabayek/marketing1>

الاطلاع يوم 2017/10/05، الساعة 10.38

² مصطلح التجسس يكون أقرب إلى التشريعات والديانات المختلفة، منه على التجسس، على اعتبار أن هذا الأخير يعاقب عليه القانون

دورة كاملة، تبدأ بالميلاد ثم مرحلة النمو، مروراً بالنضج لتنتهي بمرحلة الانحسار. كما هو مبين في الشكل التالي.

شكل رقم 01 يبين مراحل نمو المنتج



المصدر: من إنجاز الباحثين بناء على المعطيات المتوفرة

من خلال الشكل، يمكن أن تستنتج معي أيها القارئ الكريم، أن دور المؤسسة بكل أقسامها يقوم على إيجاد وتطوير الآليات التي من شأنها تقليص عمر كل من المرحلتين الأولى والرابعة، وفي نفس الوقت العمل على إطالة فترة المرحلتين الثانية والرابعة.

السؤال: لماذا تقوم المؤسسة بهذا الإجراء؟

من المعلوم أن إطالة فترة الميلاد ترفع من إجمالي تكاليف الإنشاء من جهة، وتضع المؤسسة على نفسها فرص السوق (فرص تلبية الطلب)، كما أن فترة الانحسار للمنتج / الخدمة، تضيف تكاليف أخرى غير مرغوبة.

أما إطالة العمر الزمني للمرحلتين الثانية والثالثة، لكونهما الفرصة الأساسية لتعظيم الأرباح، خاصة حينما ندرك شراسة المنافسة التي تعجل بانتهاء الفترتين. وهنا يأتي دور الإبداع في تصدير نماذج التسويق من خلال بحوث التسويق التي مرت بنا.

2-1 - تسويق المنتج / الخدمة

يبدأ تسويق المنتج / الخدمة، مع المرحلة الأولى (الميلاد)، ويستمر عبر كل المراحل التي يعيشها المنتج / الخدمة، وهو ما يبرر أهمية التطوير في مختلف عمليات التصميم، التعليب، التغليف، التسمية، الدعاية.

المنتظرة من هذه الأبحاث ومقارنتها من حيث تكلفة الحصول عليها، والفترة الزمنية المستغرقة لذلك، ومدى تجاوبها مع واقع السوق المستهدف.

ومهما كان البحث الذي تجريه المؤسسة (وصفي، اختبائي، تجريبي... إلخ) يجب أن يكون غير قاصر على فئة دون أخرى، لأن السؤال عن أفضل مطعم أو فندق أو منتج - ما - هو في الحقيقة يندرج ضمن أبحاث السوق.

وكما أن أبحاث السوق تساعد المؤسسة على ترتيب أولوياتها من حيث الزبائن المستهدفين، والأسعار، وسياسة الترويج، وقنوات التوزيع ونسبة تغطية الطلب، والتعامل مع المخاطر (تقليد المنتج، الغش في العلامة التجارية، تكسير سعر البيع... إلخ). تبقى كذلك هي السبيل الأساسية للحصول على أكبر ربح ممكن، يترجم الجهد والوقت والموارد التي خصصت، وطرق الاستغلال التي رأتها المؤسسة على أنها الأفضل من غيرها.

الخلاصة:

أن قسم التسويق - لأي مؤسسة تشدد الاستمرارية والريادة - لا يمكن أن يستغني عن البحوث والدراسات كجزء أساسي من مكونات هذا القسم، مما يستدعي جلب إشارات لها قدرة على الإبداع وإعطاء البديل، تتميز بالديناميكية والمرونة والكفاءة لضمان سبق والزيادة في الحصة السوقية. غير أن الملاحظ في البلدان المتخلفة، كثيرا ما تقتقد المؤسسات مثل هذه الآلية (بحوث التسويق)، إما بسبب الطلب الداخلي على السلعة / الخدمة المرتفع في غياب مؤسسات منافسة، أو بسبب عدم تنظيم قواعد السوق المبنية على تشريعات تحترم من قبل الجميع (قوة السوق الموازي)، أو لغياب ثقافة التسيير العلمي وتكريس مبدأ التخصص، إذ كثيرا ما نجد هذه الظاهرة مستفحلة في المؤسسات الصغيرة، لكونها عائلية ومحدودة المعرفة العلمية، تميل إلى الانغلاق أكثر منها إلى الانفتاح، لا تقبل الإصلاح الهيكلي، غالبا ما تعمل بعيدا عن الأضواء (شفافية المعاملات).

02 - مراحل نمو المنتج: تتميز مراحل نمو المنتج/

الخدمة، تماما مثل نشأة المؤسسة، هي عملية معقدة ليست بالهينة، تحتاج إلى صبر ومواظبة، وعمل عقلاني، لأن مراحل نمو المنتج / الخدمة ترسم في المدى المتوسط أو البعيد

مرتبط بمنتج آخر يتميز بهامش ربح يغطي الفارق وزيادة، هذا المنهج يستعمل عادة مع سلعة / خدمة، حساسة بالنسبة إلى عامل السعر.

فائدة

القاعدة الذهبية، هي مواصلة اختبار تركيبات سعرية مختلفة، والتغيير في الأسعار صعودا وهبوطا، وبذلك تكون المؤسسة مستعدة بصفة دائمة لسعر بيع مبتكر وعملي ومرن، يسمح بإقبال الزبائن من جهة، والاستمرارية من جهة ثانية.

لذلك، بدلا من الانزلاق نحو حرب أسعار، على المؤسسة أن تجعل من الزبائن يكررون زيارتهم الشرائية، بمجرد أن يكتشفوا أنه سعر اقتصادي تنافسي.

04 - مرحلة التوزيع

يقصد بها قنوات التوزيع، وهي مرحلة لا تقل أهمية عن المراحل السابقة، لأن المردودية الربحية تتوقف بشكل كبير على مدى التحكم في الممرات التي توزع من خلالها المنتجات/ الخدمات.

وهكذا فحرية الاختيار من صلاحية المؤسسة في توزيع منتجاتها، إما بنفسها أو عن طريق وسطاء، وهذا الاختيار غالبا ما يتوقف على حجم النشاط، ونوعية المنتج/ الخدمة.

لقد أكدت التجارب أنه كلما تعددت قنوات التوزيع وفرت المؤسسة لنفسها هامش أمان أعلى ضد تقلبات السوق.

إذا كان المقر الرئيسي للمؤسسة مدروسا من حيث الدخول والخروج، وركن السيارات، وقربه من الطرق المفتوحة والسريعة وأماكن الإيواء والأكل... إلخ. بهذه الصورة سيكون عاملا مساعدا ومحفزا للزبائن.

عادة ما يبدأ مسار التوزيع من المنتج إلى تاجر الجملة، مروراً بتاجر التجزئة إلى المستهلك النهائي، وهو ما يعرف بالمسار الكلاسيكي. غير أن هذه الطريقة تبقى نسبية، حيث لا تتوافق أحيانا مع بعض الأنشطة، سواء كانت إنتاجية أم خدمية، مما يحدث نوعا من الاحتكار لدى بعض الحلقات الوسيطة، وهنا على المؤسسة أن تقوم بعملية كسر هذه الحلقة التي يمكن أن تلحق ضررا بالغا بمبيعات وسمعة المؤسسة، سواء من حيث السعر أم وصول السلعة إلى محطات الأخيرة

في هذا السياق على المؤسسة أن تأخذ في الحسبان تقليل التكلفة بكل الطرق الممكنة من جهة، وترفع من مستوى الترويج للاسم والعلامة التجارية، والسعي إلى ربط المنتج/ الخدمة، في عقول المستخدمين والزبائن على حد سواء.

فائدة

مهما كان مسؤول التسويق مقتنعا بنظرية أو نتيجة أو برأي، يجب أن يكون على حذر دائم، يجرب أكثر من مرة، يجلس مع الزبائن، يستمع إليهم، يحلل أسباب قبولهم / رفضهم للمنتج / الخدمة، ويعمل على استغلال الفرص.

03 - مرحلة التسعير

وهي مرحلة في غاية الأهمية والخطورة، لذلك كثير من المؤسسات تعتمد بشكل أساسي على الدراسات الميدانية، واستعمال قاعدة المقاربات بين تشكيلة من الأسعار لمؤسسات منافسة (إن وجدت)، ويزداد الوضع صعوبة في المؤسسات الخدمية، خاصة في بيئة تتسم فيها الأسعار بالحرية¹ (تخضع للعرض والطلب).

وهو ما يجعل قسم التسويق مجبرا على وضع نماذج سعرية تجريبية، تخضع للتعديل عدة مرات، خاصة عند غياب معطيات تسعيرية، أو غياب التجربة وقلة الكفاءة، وهو سلوك قد يعصف بسمعة المؤسسة، كما قد يجلب لها زبائن في الحالة المعاكسة. وفي جميع الحالات، على قسم التسويق أن يتقاضي قدر المستطاع سياسة التسعير الارتجالية غير المبنية على معطيات قريبة من الواقع، وتضمن في نفس الوقت للمؤسسة هامش ربح مغريا لها ولزبائناتها.

ولتحقيق هذه الغاية، على المؤسسة الوصول إلى تحديد الكلفة بشكل دقيق، ثم مقارنة ذلك بأسعار وعروض المنتجات المنافسة.

الحقيقة يقال، ليس من السهولة بمكان تحديد الكلفة التقريبية، بسبب دخول عناصر الكلفة المتغيرة، لذلك يلجأ قسم التسويق إلى ابتكار طرق عديدة من أجل تصريف المنتج/ الخدمة، كأن تجعل سعر بعض المنتجات / الخدمات، متدنيا لكنه

¹ ماعدا بعض المنتجات أو الخدمات المحدد سعرا بتشريع من قبل الدولة

وبأفضل الأساليب، فضلا عن العناصر التي يجب أن يتضمنها الإعلان المطبوع، من الصور الرائعة ومبررات الشراء، وطريقة السداد، وكل معطيات المؤسسة التي تساعد على التواصل معها، بالإضافة إلى العلاقات العامة التي توصل رسالة المؤسسة دون تكاليف، مثل الجرائد، التلفزيون، الإذاعة، النوات، المعارض، لقاءات المناسبات التي تعتبر فرصة نادرة لتوزيع بطاقات الزيارة، والتحدث عن المؤسسة مباشرة، مما يترك انطباعا في الأذهان وبطاقة يرجع إليها ولو بعد حين.

ثالثا: استراتيجية التسويق

لا يمكن أن تبنى استراتيجية التسويق إلا على أساس خطط (طويلة، متوسطة، قصيرة)، تقرر فيها الأهداف بأولوياتها، والآليات الواجب استعمالها لتنفيذ الخطة وبلوغ الأهداف، لذلك غالبا ما تمزج الاستراتيجية بين المتعة الذهنية والخبر الجديد والدعوة إلى اتخاذ القرار.

تتحو مختلف نظريات التسويق عند وضع استراتيجية تسويقية إلى الأخذ بعين الاعتبار خمسة عناصر تسمى بالإنجليزية (5C'S) وهي على التوالي:

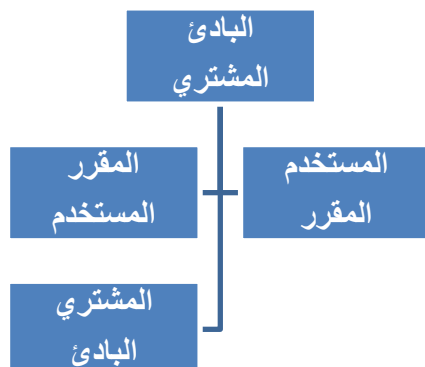
- الزبائن (CUSTOMERS)، المنافسون (Competitors)، الشركة (Company)، المتعاونون (Collaborators)، المحتوى (Context).

01 - تحليل الاستراتيجية

بمعنى تحليل العناصر التي سبق ذكرها، لأنها هي التي تمثل الأسس التي تقوم عليها الاستراتيجية.

01 - 1 - تحليل الزبائن: إن المؤسسة التي تمارس تسويقا فعلا، معناه أنها تمكنت من فهم عادات الشراء وميول الزبائن إلى حد بعيد، وتؤكد الدراسات الحديثة على خمسة أدوار يمكن أن يلعبها الزبون كما هو مبين في الشكل التالي.

شكل رقم يبين الأنوار الخمسة الأساسية التي يلعبها الزبون



في الوقت المناسب، وهو سبب كاف يدفع بالمؤسسة إلى توزيع منتجاتها إلى تاجر التجزئة مباشرة، أو إلى المستهلك النهائي للحفاظ على سعر مناسب من جهة، وزيادة المبيعات من جهة ثانية.

ومع التطور الحاصل اليوم في تكنولوجيا الاعلام والاتصال، بات من السهل استعمال طرق مختلفة، كالبيع عبر الهاتف، الإنترنت، الفاكس، المعارض التجارية، المتاجر الإلكترونية، الأسواق الجوارية، طريقة البيع باب باب... إلخ.

يمكن أن نتفق على أن الهدف النهائي من أي عملية تسويقية، هو عملية البيع، لذلك تكون شبه إجماع حول ما بات يعرف بالقاعدة الثلاثية لتحقيق هذا الهدف، المتمثلة في الإعلانات، عرض البضاعة، مهارات البيع الفردية، هذه الأخيرة التي تكمل أي نقص ناجم عن الأولى والثانية.

من السلوك السلبي الشائع لبعض المؤسسات، حينما تركز بشكل كبير على الدعاية المكثفة، تؤدي إلى نفور الزبائن منها، خلافا للدعاية والإعلان المتدرج والمدرّوس.

05 - مرحلة العلاقات التسويقية

الشائع، أن هذه المرحلة تسمى بمرحلة الدعاية والإعلان، وهي مرحلة تكمل سابقتها، ولا يمكن بأي حال من الأحوال الاستغناء عنها، أو التراخي عن تفعيلها وتطويرها، لذلك فإن ما يميزها عن غيرها، هو ما اتفق عليه علماء التسويق بآلية حروف المزيغ الستة، حيث ينصح الخبراء قبل بداية الدعاية والإعلان باستشارة أو استعمال هذه الآلية التي تتضمن ست خطوات تبدأ كلها بالحرف الإنجليزي (M).

- **Market**: ما هي الجهة المستهدفة من الدعاية والإعلان

- **Mission**: ما هو الهدف من الرسالة الإعلانية

- **Message**: ما هي النقاط المحددة المراد توصيلها

- **Media**: ما هي الوسائل المستخدمة لتوصيل الرسالة

- **Money**: ما هو الغلاف المالي الذي تتوي المؤسسة استثماره في توصيل الرسالة الإعلانية

- **Measurement**: كيف ستقيس الحملة الإعلانية

وهكذا، فحينما تستطيع المؤسسة التعامل مع هذه الخطوات، تكون قد أنجزت لنفسها طريقا إلى التسويق بأقل التكاليف

المؤثر

وقدراتهم الوظيفية والعلمية والإنتاجية، وحالة وظيفة البحث والتطوير... إلخ.

وعلى هذا الأساس، فإن تشخيص وضعية الشركة هي عملية أكثر من ضرورية، لتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف، وبالتالي تبيين ما هو إيجابي، ومعالجة ما هو سلبي حتى يبقى معدل المخاطر في الحدود المعقولة.

03 - تحليل المنافسين

الهدف من تحليل المنافسين، هو التفوق والتميز بالنسبة إلى المنافسين من جهة، وزيادة قدرات استيعاب الطلب المحتمل من جهة ثانية. وهو الشيء الذي يحتم على المؤسسة تحليل البيئة التنافسية، من حيث السعر، النوعية، قنوات التوزيع، الحصة السوقية... إلخ. إذ لا يمكن تحقيق الريادة مع الاستمرارية دون الشعور بالتقصير والرغبة في إنتاج البديل، ومعرفة عناصر قوة وضعف المؤسسات المنافسة.

هذا النوع من التحليل يبقى قاصرا في غياب شفافية المعاملات التجارية والصناعية والخدمية، واتساع رقعة السوق الموازية وظاهرة المضاربة والاحتكار، ونفوذ الكارتل وبيروقراطية الإدارة والفساد المالي.

04 - تحليل المتعاونين

يقصد بالمتعاونين، أي الممولين والممولين وكل من يشكل سلسلة التوزيع، لذلك يتطلب على المؤسسة إدارة العلاقة بينها وبين الأطراف المختلفة، بشكل يتيح لها ترتيب شركائها من حيث القدرة على التوريد لكل مستلزماتها أو توزيعها. وكذلك على نحو يسمح بتقليص تكاليف النقل، وضمان مخزون أمان مستقر. غير أن هذا الهدف يصطدم أحيانا بمتغيرات خارجية ليس باستطاعة المؤسسة التحكم فيها، خصوصا إذا كان الموردون من خارج البلد، ولهم موقع جغرافي بعيد المسافات، إضافة إلى العوامل الطبيعية التي قد تعترض الشحن الموجهة إلى المؤسسة، أو عدم كفاءة الضمانات البنكية (لعيب فيها).

ولذلك ينصح بتعدد مصادر التمويل والتمويل، وكذا قنوات التوزيع، حتى يتيح للمؤسسة هامش أمان تستطيع التكيف به مع أي مستجد، داخليا كان أم خارجيا.

05 - تحليل المحتوى

المصدر: من إنجاز الباحثين بناء على المعطيات المتوفرة

- يقصد بالبادئ: أي إن الزبون هو عامل محفز للبحث على المنتج/ الخدمة

- أما المقرر: فهو الذي يتخذ قرار الشراء

- كما أنه مؤثر: بمعنى له دور في الوصول إلى المنتج/ الخدمة

- وهو المشتري: أي منفذ عملية الشراء

- كما أن المستخدم: هو الزبون المستخدم الفعلي للمنتج أو الخدمة قيد الشراء.

وهي كما ترى مصطلحات متداخلة سلوكيا، من الصعوبة بمكان فك الارتباط الحاصل بينها، كما هي صفات بيولوجية نوعية (كيفية) لا تخضع للقياس الإحصائي الكمي.

لذلك، يعاب أحيانا على مثل هذه التصنيفات التي لا فائدة من ورائها تذكر، وهو في تقديرنا تحليل غير موفق، لأنه لا يستند على أشياء قابلة للقياس، كما لو أنه اقتصر على صفة واحدة لكان أفضل.

من البديهي أن المشتري هو من يقرر ومن ينفذ عملية الشراء، وهو المستخدم الفعلي والمحفز في آن واحد.

نعتقد أن أهم ما توليه المؤسسة من عناية في هذا الإطار، هو دراسة أسباب اتخاذ قرار الشراء وتحليلها تحليلًا منطقيًا ووافيا (السعر، جودة المنتج/ الخدمة، الحاجة الماسة إليه...)، لأن مثل هذه المعطيات إن توفرت تساعد قسم التسويق بالتنسيق مع الأقسام الأخرى، على بلورة استراتيجية تسويقية مرنة، تستجيب للتكيف مع متغيرات السوق.

02 - تحليل الشركة

يقصد بذلك معرفة الحالة التي هي عليها الشركة، من كل الجوانب المادية والمالية والبشرية، كحركية الأصول والخصوم، ونسبة تركيبها ومصادرها، ونوعية الديون ووزنها والفوائد المترتبة على ذلك، وتواريخ استحقاقها، والتجهيزات والمعدات وجدول الاهلاك، وتوزيع اليد العاملة بما يتناسب

الكافي للشراء، مما يحتم على المؤسسة أن تضع بين يدي الزبائن تشكيلة من بدائل المنتجات / الخدمات، التي يمكن أن تلبي هذه الحاجيات والرغبات.

03- إن لم تتميز لن يميزك أحد

هذه المقولة صحيحة إلى أبعد الحدود، لأن السوق فيه من أنواع المنافسة بكثرة، لذلك فإن البحث عن قطاع غني من السوق، هو عين الصواب، حينما تعمل المؤسسة على أن تكون رائدة مع هذه الشريحة، قبل الانتقال والتوسع إلى شرائح أخرى.

04- إنجاز رسالة تسويقية واضحة

هذه الرسالة مفادها أن المؤسسة المعنية بالذات، هي فقط التي يستطيع حل المشكلة دون غيرها، ثم تعدد المشاكل التي يمكن أن تجد لها حلا، مع أمثلة من الواقع لزبائن راضين بمستوى المنتج أو الخدمة المقدمة. وتوضيح مستويات الأسعار، وشروط الدفع وسياسة الضمان.

05- تحديد الوسائل التسويقية

من أفضل وسائل التسويق، حينما تحدد الشرائح المستهدفة، هو الاهتمام بالشكل الخارجي الذي يزين الرسالة التسويقية، وبأقل كلفة ممكنة، مثل الجرائد، المجلات، القنوات التلفزيونية، المحطات الإذاعية، الدعاية الورقية، إعلانات الشوارع، الياقات، اللوحات الإعلان، المواقع الإلكترونية مثل واد كنيس، المعارض، العلاقات العامة... إلخ.

06- تحديد أهداف المبيعات والتسويق

قبل الإجابة عن السؤال: ماذا نريد، كم يجب أن نبيع، كيف يمكن تحقيق ذلك. من الصعوبة بمكان تحديد أهداف المبيعات (منتج/ خدمة)، لذلك يتطلب من المؤسسة تأكيد الإجابة بأرقام مالية (رقم الأعمال، متوسط مبيعات كل فرد من فريق المبيعات)، بالإضافة إلى أرقام غير مالية، كعدد الوحدات المباعة، أو العقود الموقعة، زبائن جدد... إلخ. وهكذا، ما إن تحدد هذه الأهداف حتى تضع المؤسسة خطوات عملية تعرض على فريق العمل.

07- ميزانية التسويق

أي تحليل ما هو متاح للمؤسسة (ما هو ممكن فعله)، هذا متاح يشكل عناصر مختلفة قابلة للتغير، بسبب التطور التقني والإبداعي في التسيير، مما يتطلب مراعاة الفرص والتهديدات ونقاط الضعف والقوة، وثقافة الزبائن، حتى لا تفاجأ المؤسسة بمتغيرات غير متوقعة، وفي نفس الوقت يتيح لها إمكانية التطوير والتحديث لقدراتها الذاتية.

رابعاً: الخطة التسويقية

من المعلوم أن الخطة التسويقية تختلف من مؤسسة إلى أخرى، ومن قطاع إلى آخر، وحسب تطور أو تخلف اقتصاد البلد، ولكن في جميع الحالات، الخطة التسويقية هي آلية تساعد المؤسسة على تحقيق أهدافها بصفة فعالة.

تتفق الدراسات التسويقية في مجملها على مجموعة من الخطوات، تعتبر مفاتيح هامة في عالم التسويق، نذكرها ملخصة.

01- التخطيط لفهم السوق والمنافسين

فهم السوق، يعني ضمنا فهم توجهات السوق الذي اختارت المؤسسة النشاط فيه. إن سوق الهواتف الذكية مثلاً، ليس كسوق خدمات الاستشارة الاقتصادية، والمهم هنا، هو أن الأسواق لا تتبع المنطق العقلاني في كثير من الأحيان، فبيع عسل النحل في بعض المدن بسعر منخفض بسبب عدم إقبال الزبائن بسبب التشكيك في جودته، بينما لو بيع بسعر مرتفع يطمئن الزبائن على أنه عالي الجودة. بينما الهاتف الذكي تجد عليه إقبالا ولو من طرف الأسر محدودة الدخل، هذا يقودنا إلى نتيجة مفادها أن تعرف المؤسسة ما الذي يريده السوق وليس فقط ما يحتاجه.

كما أن فهم المنافسين يتطلب الوقوف على منتجاتهم / خدماتهم وتحديد ما هو غير متوفر بشكل كاف للزبائن، وما هو المنتج المهم. ولذلك على القائمين بالقرار في المؤسسة تحويل نقاط ضعف المنافس إلى نقاط قوة عند المؤسسة.

02- محاولة فهم الزبون

من عجائب السوق، تجد الزبون ينتقل أحيانا من تلبية الحاجات إلى تلبية الرغبات، والفرق بينهما واضح، القاعدة، أن الناس لا يشترون دائما ما يحتاجونه فقط، على العكس فهم يشترون دائما ما يرغبون فيه، حتى لو لم يكن لهم المال

كما أن التسويق عبر التوصيات يعد من أنجع الآليات، مثل العلاقة بين المحامين والمحاسبين، أو بين البنوك ومكاتب الاستشارة والدراسات، فهم شركاء استراتيجيون. لقد أكدت التجارب بشكل عام أنه كلما كانت الخدمة غالية الثمن، أو شخصية بطبيعتها، أفلحت معها هذه الطريقة.

خاتمة:

من خلال البحث في الإجابة عن الإشكالية محل الدراسة، استطعنا أن نخرج بجملة من النتائج نقدمها على النحو التالي:

01 - مصطلحا العميل والزبون ليس لهما أثر في الحياة العملية عند الفرنسيين، كما عند البريطانيين، إلا بمصطلح واحد، كما أن الدوائر الرسمية عندنا في الجزائر، يبقى المتداول عندها هو مصطلح "الزبون" بدل مصطلح العميل، كما عند المشاركة وبلاد الشام.

02 - فكرة المزيج القديم والمزيج الحديث، جاءت من حيث التنظير فقط، لكون الممارسة العملية لسلوك المؤسسة، تجعل الفصل بين المزيجين صعبا للغاية، إن لم نقل ضربا من الخيال، خاصة في البلدان المتخلفة.

03 - أبحاث التسويق: ما يلاحظ أنها شبه معدومة في البلدان المتخلفة، إما بسبب ارتفاع الطلب المحلي على المنتج / الخدمة أو بسبب عدم احترام التشريعات التي تعمل على إرساء قواعد السوق، مثل العرض والطلب اللذين يحددان السعر، وبالتالي اتساع رقعة الأسواق الموازية أو بسبب انتشار ثقافة المؤسسات العائلية غير المبنية على ثقافة الإدارة الحديثة.

04 - تحليل الزبائن والأدوار الخمسة التي يلعبها الزبون: هي في الحقيقة اشتقاق لبعض المصطلحات، مما يجعلها متداخلة ويصعب فرزها سلوكيا في الميدان، وبالتالي تكون فاقدة لمعناها الوظيفي.

المراجع:

- 01 - الخطيب (فهد سليم)، محمد سليمان عواد، "مبادئ التسويق: مفاهيم أساسية"، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2000.
- 02 - المساعد (زكي خليل)، "التسويق في المفهوم الشامل"، دار الزمران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997.

تعد ميزانية التسويق من أهم الآليات في تنفيذ الخطة التسويقية، وهي ضرورية في كل أطوار حياة المؤسسة، من الولادة حتى الانحسار مادامت على قيد الحياة، وتكون هذه الأهمية ملحة أكثر عند المؤسسات الناشئة، لأنها تتطلب لنفسها ومنتجاتها، حتى يعرف الزبائن ذلك، ومن الحكمة تحديد نسبة مثلى من الميزانية العامة، تصرف على عناصر التسويق.

إن حساب تكلفة الحصول على زبون واحد جديد، أو تكلفة بيع منتج واحد، يعد أكثر من ضرورة، لأن ذلك يمكن المؤسسة من رسم صورة أولية تقيدها في معرفة ما يجب تخصيصه لقسم التسويق.

أما قاعدة الحساب، فهي تركز على قسمة مجموع التكاليف المتعلقة بالدعاية والإعلان على عدد الزبائن أو الوحدات المباعة.

إن أهم ما يجب التنبيه إليه في هذا الإطار، هو الحركة المستمرة، والاتصال بالشرحية المستهدفة، لأن العزوف عن الحركة، أو الحركة دون تفكير قد يؤديان إلى نتائج غير مرغوبة لدى المؤسسة.

فائدة

مبيعات السلع أو الخدمات، غالبا ما تأتي بعد أن يستكمل التسويق مهمته في ترسيخ العلامة التجارية للمؤسسة لدى أذهان الزبائن، من خلال الحملات الإعلانية والعلاقات العامة.

08 - التسويق بالمديح والتوصيات

التجارب تؤكد أن أقوى أنواع التسويق، هو التسويق بالكلمة والتوصيات لأنه أكثر إقناعا وأكثر تأثيرا وبالمقابل لا يكلف أي شيء. وكما أن الشمس لا تشرق ليلا، كذلك التسويق لا يقف عند حدود الدعاية والبيع والترويج.

التسويق يتطلب توضيحا للزبون في كل ما يتعلق بالمنافع والمناقب، بطريقة محبة للنفس، وتقديم المعطيات اللازمة بشكل محايد وموثوق فيه، مع عقد المقارنات العادلة، وتوفير فرص مجانية لتجربة بيع منتج/ خدمة بطريقة سهلة وبسيطة.

إن التسويق بالمديح يقصد به الكلمة الصادقة وإسداء النصيحة من أناس محترمين، موثوق فيهم، ذلك ما يؤثر لا محالة إيجابا على الزبائن المستهدفين.

- 03 — الصحن (محمد فريد)، "التسويق: المفاهيم والاستراتيجيات"، دار الجامعة الإبراهيمية، مصر، 1998
- 04 — الصميدعي (محمود جاسم)، "مداخل التسويق المتقدم"، دار زمران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
- 05 — خير الدين (عمرو)، "التسويق: المفاهيم والاستراتيجيات"، الناشر مكتبة عين شمس، مصر، 1997.
- 06 — مصطفى محمود أبو بكر، إدارة التسويق في المنشآت المعاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2004
- 07 — نعيم العبد عاشور وآخرون، مبادئ التسويق، دار اليازدي العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2000.
- 08 — فريد النجار: المنافسة والرويح التطبيقي، مؤسسة شهاب، الجامعة الإسكندرية 2000
- 09 -Marketing fondamental E.Vernette, 5^{eme} tirage, édition Eyrolles, Paris, 1997 »
- 10- Christian Michon, Marketeur (les nouveaux fondement du Marketing), (édition Pearson, Paris, 2003).

الدوريات:

- 01 = دراسات اقتصادية "دورية فصلية محكمة تصدر عن مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية الجزائر، ديسمبر 2013، العدد 22
- 02 — دراسات اقتصادية "دورية فصلية محكمة تصدر عن مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، أوت 2016، العدد 26
- 03 — مجلة أبعاد اقتصادية، مجلة علمية أكاديمية محكمة سنوية، تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة ولاية بومرداس، الجزائر، العدد 03، سنة 2013.
- 04 — مجلة أبعاد اقتصادية، مجلة علمية أكاديمية محكمة سنوية، تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة، ولاية بومرداس، الجزائر، العدد 04، سنة 2014.

عدوى انتقال الأزمات المالية: أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجا

محمد قلبي

أستاذ محاضر قسم - ب

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير بجامعة امحمد بوقرة، بومرداس

ملخص

the importance of crisis analysis at the international level, And to include it in early warning models of future financial crises with a view to monitoring this type of crisis that occurs as a result of infection, to avoid their severe negative effects.

Keyword: Contagion of financial crises, US subprime crisis, European sovereign debt crisis, Securitization, Financial derivatives, Credit Rating.

مقدمة

اتسم الاقتصاد العالمي خلال العقود الثلاثة الأخيرة بتعرضه لعدد كبير من الأزمات، حيث أصبحت الأزمات سمة من سمات النظام الاقتصادي العالمي، لكن اللافت في الأمر هو تقارب تلك الأزمات وتزامن أوقات حدوثها. فما لبث الاقتصاد العالمي أن بدأ في التعافي نسبيا من تداعيات الأزمة المالية العالمية، في عام 2010، من خلال تحقيق معدلات نمو قريبة من تلك التي كان يحققها قبل نشوب الأزمة، إلا وعاد ليقع في مرحلة أخرى من الانكماش الاقتصادي نتيجة لأزمة الديون السيادية الأوروبية، فلقد زادت حدة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو خلال عام 2011 بصورة أكبر، وهو ما دفع دول المنطقة إلى تبني سياسات مالية تقشفية إلى تجاوز التداعيات السلبية لتلك الأزمة مما أضعف من فرص النمو والتوظيف في تلك المنطقة.

يواجه صانعو السياسات الاقتصادية على المستوى الدولي حاليا مشكلتين ملحيتين، تتمثل الأولى في مواجهة وعلاج الأزمات الاقتصادية والمالية التي تهدد كثيرا من بلاد العالم، وتتمثل الثانية في إصلاح النظام المالي العالمي بهياكله ومؤسساته وسياساته التي يتم من خلالها التنبؤ بالأزمات ومحاولة تقاديبها والحد من آثارها وحسمها حين تحدث.

يهدف هذا المقال إلى عرض حوصلة نظرية وتحليلية لظاهرة عدوى انتقال الأزمات المالية، الذي يعتبر مفهوما حديثا مقارنة بتحليل الأزمات المالية في حد ذاتها. في هذا الإطار، يستعرض المقال مختلف أشكال العدوى المالية، إلى جانب تحليل أهم النظريات التي فسرت مفهوم العدوى. لقد طرحت الأزمات المالية الحديثة تصورا جديدا لمفهوم العدوى المالية، خاصة أزمة الرهون العقارية الأمريكية لعام 2007، حيث ساهم الانتشار الحاد والسريع للأزمة وتحولها إلى أزمة مالية عالمية في ظرف وجيز، إلى إعادة النظر في هذا المفهوم وإعطائه الأهمية اللازمة في تحليل نشوب الأزمات على المستوى الدولي، وإدراجه في نماذج الإنذار المبكر بالأزمات المالية مستقبلا بهدف رصد هذا النوع من الأزمات التي تحدث نتيجة العدوى، تجنباً لآثارها السلبية الحادة.

الكلمات المفتاحية: عدوى الأزمات المالية، أزمة الرهون العقارية الأمريكية، أزمة الديون السيادية الأوروبية، التوريق، المشتقات المالية، التصنيف الائتماني.

Abstract

This article aims to present a theoretical and analytical link to the phenomenon of contagion of financial crises, which is a new concept compared to analyzing financial crises per se. In this context, the article reviews the various forms of this contagion and analyzes the most important theories that explain the concept of contagion. Recent financial crises have posed a new concept of financial contagion, especially the 2007 US subprime crisis. The rapid and rapid spread of the crisis into a global financial crisis has briefly re-examined this concept and given it

محاولة للإجابة عن الإشكالية السابقة، يتناول البحث في مرحلة أولى مختلف المفاهيم النظرية العامة المتعلقة بظاهرة العدوى المالية، من خلال تعريف عدوى انتقال الأزمات المالية، وتحديد مختلف أشكالها، بالإضافة إلى عرض أهم النظريات المفسرة لها، مع توضيح الفروق الموجودة بين الأزمات المالية التي تنتقل نتيجة للارتباطات التجارية والمالية المتعددة بين بعض الدول، وتلك التي تنتقل من خلال العدوى المطلقة التي تتولد بعد نشوب الأزمة، نتيجة الخصائص الاقتصادية المشتركة لمجموعة من الدول، أو نتيجة توافق التوقعات الذاتية للمستثمرين في الأسواق المالية لهذه الدول. تتناول الدراسة الحالية في مرحلة ثانية أهم القنوات التي تنتقل من خلالها الآثار السلبية للأزمات المالية. تحاول الدراسة في جزئها الثاني تحليل ظاهرة العدوى بإسقاطها على أزميتين حديثتين هما أزمة الرهون العقارية الأمريكية لعام 2007 وأزمة الديون السيادية الأوروبية لعام 2011. برز في هاتين الأزميتين مفهوم جديد للعدوى، بآليات مختلفة لنقل الآثار، حيث شكل كل من التوريق والمشتقات المالية والتصنيفات الائتمانية القاطرة الجديدة لنقل آثار عدوى أزمة الرهون العقارية الأمريكية وتحويلها من أزمة قطاعية محلية إلى أزمة مالية عالمية؛ وانتقال عدوى أزمة الديون السيادية اليونانية إلى كل من إيرلندا والبرتغال وإيطاليا وإسبانيا، لتصبح أزمة مالية لكامل منطقة اليورو.

1. مفهوم عدوى الأزمات المالية

رغم تعدد وكثرة الأبحاث النظرية والتطبيقية حول ظاهرة العدوى المالية، فإنها لم تصل بعد إلى تعريف موحد لهذه الظاهرة. في هذا الإطار، قدم البنك الدولي عدة تعريفات تختلف باختلاف طبيعة وحجم انتشار الأزمات المالية التي حدثت في بلدان مختلفة.

يعتبر مفهوم العدوى المالية مفهوما جديدا في نماذج تفسير الأزمات المالية، حيث تزامن ظهوره مع موجة الأزمات التي حدثت ابتداء من النصف الثاني من تسعينيات القرن الماضي خاصة بعد الأزمة الآسيوية 1997 وما تبعها من أزمات في الدول الناشئة نذكر منها الأزمة في روسيا 1998، الأزمة البرازيلية 1999، الأزمة الأرجنتينية 2001؛ حيث لم تمس آثار الأزمات الدول الناشئة فحسب، بل تعدتها إلى الدول الصناعية المتقدمة كذلك.¹

ساهمت التدفقات الكبيرة للاستثمارات المالية الدولية ونقص وسائل الرقابة والتنظيم في ظهور اختلالات غير متوقعة في أسواق المال، سرعان ما تنتشر آثارها السلبية لتمس معظم أسواق العالم. يؤدي كل خلل مالي أو اقتصادي في أحد الأسواق الدولية الرئيسية (كالسوق الأمريكي الذي يلعب دور القائد للأسواق العالمية نظرا إلى كونه يشكل نحو ثلث حجم السوق المالي العالمي) إلى اختلالات موازية في الأسواق العالمية الأخرى، ما تلبث أن تتحول إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية. ولعل أزمة الرهن العقاري الأمريكية 2007 خير مثال على ذلك، فعلى إثر انخفاض قيم الأسهم في وول ستريت انخفض المؤشر العام لقيم الأسهم في فرانكفورت وباريس ولندن ومديد وطوكيو وشنغهاي وساو باولو، وإن كان بنسب متفاوتة. انتقلت عدوى أزمة الرهون العقارية الأمريكية إلى جميع أنحاء العالم مع ملاحظة أن نسب التراجع لم تكن على وتيرة واحدة ولم تقتصر فقط على أسهم الشركات العقارية، وإنما تعدتها إلى شركات تعمل في مختلف النشاطات الاقتصادية.

كما انتقلت عدوى أزمة الديون السيادية اليونانية لعام 2010 لتمد كل الدول الأوروبية لمنطقة اليورو، بالإضافة إلى العديد من البلدان الأخرى المتقدمة منها والناشئة، فالولايات المتحدة كذلك عانت في ذلك الوقت من ارتفاع الدين والبطالة. ساهمت هذه العوامل مجتمعة في أن يحقق الاقتصاد العالمي معدلات نمو أقل من تلك المحققة عام 2010، حيث نما بمعدل 3,9% فقط في عام 2011 مقابل 5,3% في عام 2010. وعلى مستوى الدول المتقدمة، فقد سجلت هذه الدول مجتمعة بما فيها الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة واليابان معدل نمو بلغ 1,6% في عام 2011 مقابل 3,2% في عام 2010. بالنسبة إلى الدول النامية والاقتصادات الناشئة الأخرى، فعلى الرغم من تحقيق هذه الدول معدلات نمو مرتفعة مقارنة بالدول المتقدمة إلا أنها لا تزال أقل من تلك المحققة عام 2010، حيث بلغ معدل نموها 6,2% في عام 2011 مقابل 7,5% في عام 2010.

عليه، يحاول هذا المقال البحثي الإجابة عن الإشكالية التالية: ما هي أهم النماذج والنظريات المفسرة لعدوى انتقال الأزمات المالية؟ وما مدى تفسيرها لعدوى أزمة الرهون العقارية الأمريكية وعدوى أزمة الديون السيادية الأوروبية؟

2. أشكال عدوى الأزمات المالية

يعني انتقال العدوى أن حدوث أزمة في دولة ما يزيد من احتمال حدوث نفس الأزمة في مكان آخر، فانهيار أسواق المال أو أسواق العملة في دولة ما قد يترتب عليه نشأة أزمة ثقة تؤدي إلى انهيار أسواق المال في دول أخرى قد لا ترتبط بروابط اقتصادية كبيرة مع الدولة الأولى، كما نعني بالعدوى من جهة أخرى انتقال أزمة من قطاع إلى قطاع آخر داخل نفس الدولة مثلا أزمة دين تؤدي إلى أزمة سعر صرف ثم أزمة مصرفية وصولاً إلى الانهيار الكامل للاقتصاد.⁶

يمكن أن تحدث العدوى كذلك عندما تؤثر مشكلات بعض المصارف في النظام المصرفي سلباً على مصارف أخرى تكون في وضعية جيدة، حيث تؤدي العدوى إلى سحب الودائع من النظام المصرفي بشكل حاد ومتزامن استناداً إلى حالة الهلع المصرفي التي يمكن أن تسود توقعات المودعين، وهذا ما يعرف بسلوك القطيع من جانب المصارف.⁷

ميز Masson (1999) بين ثلاث آليات أساسية لانتقال عدوى الأزمات المالية:⁸

تستند الآلية الأولى إلى مفهوم الصدمات المشتركة التي تتزامن آثارها في عدد من البلدان، أما في البلدان الناشئة فهي تعني بشكل عام حدثاً يجد جذوره في أسواق الاقتصاديات المتقدمة، فمثلاً الارتفاع الكبير في معدلات الفائدة الأمريكية في الفترة التي سبقت أزمة الديون للبلدان النامية في أوائل سنوات الثمانينيات، أدت إلى عجز المكسيك عن الوفاء بالتزاماته في أوت 1982، كما يمكن أن يكون الحدث عبارة عن صدمة حقيقية، فتدهور أسعار الطاقة مثلاً بعد الأزمة المالية الآسيوية، شكل صدمة مشتركة للعديد من الاقتصاديات الناشئة المنتجة للبترول أو الغاز. ويعرف Masson هذا النوع من الصدمات بالآثار الموسمية أو الآثار الماسونية *Monsoonal Effects*.⁹

تستند الآلية الثانية إلى التأثير الذي تمارسه صدمة في بلد على سلوك المتغيرات الأساسية في بلد أو مجموعة من البلدان الأخرى المجاورة، أو التي لها علاقات قوية مع البلد الأول وهي موجودة أصلاً قبل الأزمة؛ قد تكون تجارية، فانخفاض قيمة العملة في بلد ما يؤدي إلى تخفيض تنافسية الأسعار لشركائه التجاريين أو المنافسين له من خلال

عرف Rogobon & Forbes (2000) العدوى على أنها الزيادة الكبيرة والكاسحة في الصلات والروابط الناتجة عن صدمة محددة لبلد واحد أو مجموعة من البلدان، كتلك المرتبطة بالعلاقة بين العوائد الناجمة في الأصول أو احتمال حدوث مضاربات أو تقلبات بقدر بسيط.²

يعرف Pierre Coilleateau & Edouard Vidon مفهوم العدوى المالية كذلك، على أساس أن أزمة أو هجمة مضاربة في سوق ما تزيد بشكل مهم من احتمال الضغوط في أسواق مالية أخرى، كما يمكن أيضاً أن تؤدي إلى سلسلة متوالية من الأزمات في أسواق مختلفة.³

كما يعرف عمر محيي الدين أن العدوى تعني أن انهيار مؤسسة سوف يتسبب في خلق أزمة ثقة من شأنها إصابة مؤسسات أخرى لا ترتبط بالمؤسسة الأولى، مما يترتب عليه تراجع في وتيرة النشاط الاقتصادي وتتحقق العدوى أيضاً إذا ترتب على انهيار أسواق العملة في دولة ما نشوب أزمة ثقة ينتج عنها انهيار أسواق المال في دولة أخرى قد لا ترتبط بروابط اقتصادية كبيرة مع الدولة الأولى.⁴

بما أن الاقتصاديين والباحثين لم يتفقوا على تعريف موحد لعدوى الأزمات المالية قدم البنك الدولي تعريفاً شاملاً للعدوى من خلال ثلاثة تعاريف:⁵

المفهوم الواسع: تعرف العدوى على أنها عملية انتقال صدمة ما بين الدول سواء في فترة الأزمة أم فترة النشاط العادي. ويمكن للعدوى أن تنتقل ليس فقط عن طريق الصدمات السلبية وإنما تنتقل أيضاً من خلال الصدمات الإيجابية.

المفهوم الضيق: يقصد بالعدوى في هذه الحالة انتشار صدمة بين دولتين أو عدة دول، تولد انحرافاً مقارنة بالقيم الطبيعية للأساسيات الاقتصادية، ما يؤدي إلى حدوث صدمات مشتركة يتم إثارتها بواسطة التحركات المشتركة.

المفهوم الضيق جداً: اعتمد هذا التعريف في أعمال Rogobon & Forbes (2001)، إذ عرفا العدوى على أنها ذلك التغير في آلية الانتشار خلال فترة الأزمة، ويعكس تزايد الارتباطات ما بين الأسواق التفسير العملي لهذا التعريف.

الأساسيات القريبة من تلك الموجودة في بلد الأزمة، كما تكون غير مميزة عندما تؤثر في عدد من البلدان دون أي سبب.¹¹

لعبت ظاهرة سلوك القطيع دورا مهما في هذا السياق، خاصة في الدول الناشئة التي تعرضت لأزمات في نهاية تسعينيات القرن الماضي، إذ إن المهم في سلوك القطيع ليس هو قناة المستثمر بسوق معينة ولكن قناعاته بما هو سلوك الآخرين. وبدلا من محاولة دراسة حالة الاقتصاد والسوق في كل دولة على حدة، فإن السياسة المثلى تتمثل في تزامن الانسحاب من مجموعة الأسواق المرتبطة دفعة واحدة بمجرد الإحساس بالاضطراب في إحداها، أو بمجرد ظهور المؤشرات الدالة على انهيار أخرى.¹²

حسب Corazza & al (2010) يمكن دراسة ظاهرة العدوى المالية أو الارتباطات المتعددة بين عدة أسواق، انطلاقا من استعمال معلومات خاصة بالأسهم المتداولة بين الجمهور، أو من خلال معلومات مستقبلية حول الأصول المرتبطة بهذه الأسهم. لا يسمح اكتشاف هذه الظواهر فقط بإعطاء أجوبة حول تنسيق السياسات الاقتصادية، لكنه يعتبر أيضا مؤشرا حول درجة التكامل المالي.¹³

3. النظريات المفسرة لعدوى انتقال الأزمات المالية

تجدر الإشارة أولا إلى وجود نقاش واختلافات في وجهات النظر في الأدبيات النظرية حول الظواهر المشكلة للعدوى من جهة، والظواهر المشكلة للارتباطات المتعددة بين الأسواق، سواء كانت مالية، تجارية، اقتصادية أم حتى سياسية، من جهة أخرى. قام Xu (2008) بإعادة صياغة تعريف العدوى الذي اقترح في أعمال Forbes & Rigobon (2001)، حيث بين أنه يمكن التمييز بين قنوات انتقال آثار الارتباطات المتعددة بين الأسواق في الحالات العادية لاقتصاد ما، وبين قنوات الانتقال المرتبطة بنشوب ونشاط الأزمة في حد ذاتها. وقد طرح الباحث نظريتين في هذا الصدد: نظرية العدوى التي لا تتوقف (العدوى المتواصلة) والعدوى التي تتوقف أو العدوى المحدودة. عرف Forbes & Rigobon (2001) في أعمالهما أربع قنوات لانتقال آثار العدوى المتواصلة هي: القناة التجارية (Gerlach & Smets، 1995؛ Gorsetti & al، 2000)، قناة الأسواق المالية وقناة التشابه في الأساسيات الاقتصادية الكلية (Rigobon، 1998؛ Calvo

الصادرات، مما قد يترتب عليه تدهور في الحساب الجاري لهذه البلدان ويسرع من نشوب أزمة جديدة؛ أو قد تكون مالية، وتعني أن البلدان مرتبطة من خلال حضورها في محفظة الأوراق المالية، أو من خلال قناة دائن مشترك، وهذا النوع من العدوى يتعلق بالارتباطات العادية بين البلدان، وتسمى بآثار التجاوز *Spillover Effects*.

تستند الآلية الثالثة إلى أن انفجار الأزمة في بلد ما يؤدي إلى أزمة أخرى في الخارج غير مفسرة من خلال الآليتين السابقتين، وهي تتمثل في ذلك الجزء من الحركة المتزامنة للمتغيرات المالية التي يمكن تفسيرها بالحركة المتزامنة للمتغيرات الاقتصادية الكلية. وترتكز هذه الآلية التي أطلق عليها Masson العدوى المطلقة أو الصافية *Contagion Pure* على مفهوم التوازن المتعدد وسيولة أسواق رأس المال، والتغير في سيكولوجية المستثمرين وسلوكياتهم، شاملة بذلك سلوك القطيع، وهذه العوامل تشترك كلها في كونها تقوم أساسا على تغير هيكلي وجذري في توقعات المستثمرين، بشرط ألا ترتبط تلك التوقعات بتغير عوامل الاقتصاد الكلي للبلدان المعنية، فمثلا، بعد حدوث أزمة في بلد ما، يسحب المتعاملون أموالهم من بلدان أخرى من خلال ظاهرة الهلع المالي المعمم التي يمكن تفسيرها من خلال العلاقات الاقتصادية العادية.

يحدث هذا النوع الأخير من العدوى، في الغالب، نتيجة تغيرات هيكلية وجذرية في توقعات المستثمرين وليس نتيجة ضعف وهشاشة الأساسيات الاقتصادية الكلية، وتتزايد القابلية للتعرض لمثل هذا النوع من العدوى كلما تقلصت احتياطات الصرف، أو كلما تزايد حجم الدين الخارجي أو عجز الميزان التجاري.¹⁰

أدخل Ahluwalia (2000) مفهوما جديدا للعدوى المميزة *Contagion Discriminante*، التي تستند إلى شعور المستثمرين في فترة الأزمة بالتماثلات الاقتصادية بين البلدان، حيث يقوم المستثمرون بسحب أموالهم من عدد من الأسواق التي يعتقدون بتشابهها. في هذه الحالة، تعتبر أزمة في بلد ما كإشارة إنذار تدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في مدى إدراكهم للخطر في البلدان الأخرى. يركز التحليل في هذه الحالة على الأساسيات في بلد الأزمة، بمعزل عن القنوات التجارية والمالية، فتكون العدوى مميزة إذن إن لم تتأثر بانعكاسات حركية رؤوس الأموال إلى البلدان ذات

Caporal & al (2005) في أبحاثهم طريقة تركز على الارتباط الشرطي، التي تأخذ في الحسبان مشكلة اختلاف التباين *Hétéroscédasticité* ومشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات.¹⁶

• الفرق بين الارتباطات المشتركة *Interdépendance* والعدوى الصافية *Contagion Pure*

1- الارتباطات المشتركة¹⁷

تعتبر الارتباطات المشتركة بين الأسواق، بالإضافة إلى تلك الناتجة عن الصدمات المشتركة سواء الخارجية منها أم المحلية التي تحدث من خلال الروابط المالية والاقتصادية التي تمس الأساسيات الاقتصادية لبلدان معينة، أهم عاملين لتفسير انتشار الأزمات المالية في السابق. يمكن تجميع هذين العاملين من خلال ما عرف سابقا بالعدوى المستندة إلى الأساسيات الاقتصادية *Fundamentals Based Contagion* (Kaminsky & Reinhart, 2000). تجدر الإشارة هنا إلى أن التحركات المشتركة تستند إلى ارتباطات مشتركة سابقة بين هذه الأسواق أو الاقتصاديات، بمعنى، يمكن القول إن هذه لا تعبر عن عدوى حقيقية.

تتعدد الصدمات الهيكلية التي يمكن أن تمس الأساسيات الاقتصادية الكلية بصفة مترامنة مجموعة من الاقتصاديات، ونذكر منها: انخفاض سريع وحاد في الطلب العالمي على منتج معين أو مجموعة من المنتجات مثل النفط، التغير الكبير في أسعار المواد الأولية، أو حدوث تقلبات هامة في سعر الصرف بين أهم العملات الصعبة، التي تؤدي إلى كبح معدلات النمو في العديد من البلدان والاقتصاديات في الوقت نفسه. تتعرض الأسواق المالية العالمية كلها لهذا النوع من الصدمات بشكل متزامن، وبعد حدوث الصدمة ترتفع معدلات الارتباط بين هذه الأسواق. تسمى هذه الأنواع من الصدمات بالآثار الموسمية *Monsoonal Effects*، لأنها تؤثر على نحو متماثل وموحد على مجموع الدول المعنية.

2- العدوى الصافية¹⁸

يعرف هذا النوع من العدوى على أنه التقلبات التي تحدث في الأسواق، التي لا تفسر من خلال الآليتين السابقتين للارتباطات المشتركة. لا تنتشر الأزمة المالية، في هذا النوع

Mendoza & (2000) وأخيرا قناة الآثار الموسمية *Monsoonal Effects* (Masson, 1998).¹⁴

حسب Forbes & Rigobon (2001) إذا لم تتغير هذه القنوات قبل وأثناء حدوث الأزمة، فإن العلاقات بين دولتين ما هي علاقات ارتباطية مشتركة. بخلاف ذلك، فإن العدوى الصافية *Contagion Pure* يمكن أن تنتقل عبر ثلاث قنوات هي: قناة التوازن المتعدد الذي يركز على تغير توقعات وسلوك المستثمرين في السوق إزاء قدرات الحكومة حول السياسات المالية والاقتصادية التي يمكن أن تتبعها في المستقبل (Masson, 1999)، الصدمات الداخلية المتعلقة بالسيولة (Valdès, 1996) والعدوى السياسية (Drazen, 2000). من بين الطرق المستعملة في اكتشاف ظاهرة الارتباطات المشتركة، نجد كبر معاملات الارتباط التجارية والمالية والاقتصادية، وهذا حسب عدد من الأعمال والدراسات (King & Wadhani, 1990؛ Baig & Goldfajn, 1998؛ Boyer & al, 1997؛ Forbes & Rigobon, 2001)، ويربطون سبب استعمال هذا المؤشر إلى أهمية التقلبات التي تمس أسعار الأصول المتداولة في الأسواق المالية. في هذا الإطار قامت هذه الأعمال بتطوير معامل ارتباط يقيس هذه التقلبات بشكل يتم التمييز من خلاله بين ظاهرتي العدوى الصافية *Contagion Pure* وظاهرة الارتباطات المشتركة *Interdépendance*.¹⁵

تم نقد هذا الطرح في أعمال Dungey & al (2005) فيما يتعلق بالطرق التي تستهدف دراسة وتحليل ظاهرة العدوى. في هذا الإطار، يوجد فارق مهم بين كل هذه النماذج، فمنها من قام بتكسيم واحتساب الارتباطات بين الدول فقط وهناك من أخذ بعين الاعتبار ظاهرة العدوى وقام بتكسيمها هي الأخرى. حسب هؤلاء الباحثين، فإن العلاقة السببية بين أصليين تعبر عن علاقة ارتباطية مشتركة *Interdépendance* في حالة فترات النشاط العادية للاقتصاد، وبالمقابل تعبر عن ظاهرة عدوى مالية في فترات الأزمة. في ما يخص النمذجة، طرح الباحثون عدة مميزات جديدة مثل إدراج التغيرات الهيكلية الديناميكية الذاتية واختلاف التباين. قام باحثون آخرون مثل Corsetti & al (2005) بعرض طريقة تستند إلى المقارنة بين معامل الارتباط المعدل ومؤشر الارتباطات المتعددة. كما اقترح

والكساد في اقتصاديات الدول التي تتعرض لأزمات، إلى باقي الدول، حسب درجة ارتباط هذه الدول أو انفتاحها. فمثلا، وفي أعقاب أحداث 11 سبتمبر 2001 بالولايات المتحدة الأمريكية، وبدخول الاقتصاد الأمريكي في حالة الركود، انتشرت عدواه بسرعة كبيرة إلى الاتحاد الأوروبي، اليابان، وحتى كندا والمكسيك، تبعا لمعاملات الارتباط التجاري الوثيق بين الولايات المتحدة الأمريكية وهذه الدول، خاصة كندا والمكسيك، باعتبار اشتراكهما مع الولايات المتحدة الأمريكية في ترتيبات منطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (NAFTA).²¹

هذا ما تأكد كذلك في العديد من الأزمات المالية التي حدثت، ف أزمة الرهون العقارية الأمريكية 2007 تحولت هي الأخرى بسرعة من أزمة قطاعية محلية إلى أزمة مالية عالمية في ظرف وجيز بسبب ترابط الأسواق المالية في العالم وتسويق الأزمة من خلال آليات المشتقات المالية والتوريق. تعتبر وثيقة العلاقات التجارية بين الدول عاملا إيجابيا، إلا أن الارتباطات التجارية بين دول جنوب شرق آسيا مثلا كان لها تأثير سلبي في نشوب الأزمة الآسيوية لعام 1997 وانتشار عدواها، فكل من هذه الدول يعتبر شريكا تجاريا أساسيا للآخرين، حيث تبلغ قيمة الصادرات البينية لدول المنطقة 40% من إجمالي الصادرات لعام 1997. من جانب آخر، يتخذ هذا الارتفاع في مستوى التجارة البينية شكل التخصص في النشاطات من الدول الأكثر تقدما إلى الدول الأقل دخلا في المنطقة مما ساعد على انتشار الأزمة بسرعة.²²

2.4. قناة الأسواق المالية²³

أصبحت الأزمات المالية تنتقل من دولة إلى أخرى بسرعة نتيجة ارتباط الأسواق المالية والحركة السريعة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل أو ما يعرف برؤوس الأموال الساخنة. تشير العديد من الأبحاث والدراسات إلى أن دخول أدوات مالية وقوى فاعلة جديدة يزيد من احتمال حدوث أزمات مالية معدية، ويرفع من التحركات المشتركة للأسواق المالية. أدى السماح لغير المقيمين بدخول أسواق الأوراق المالية في بلدان جنوب شرق آسيا، وتمكين المقيمين من الحصول على قدر أكبر من الأصول المقومة بالدولار الأمريكي إلى قيام علاقة وثيقة بين سوقين غير مستقرين بطبيعتهما هما سوق العملات

من العدوى، بسبب تغيرات تم رصدها حول الأساسيات الاقتصادية الكلية، وإنما نتيجة تغير سلوك وتوقعات المستثمرين وباقي الأعوان الماليين. يحدث هذا النوع من العدوى بسبب ظاهرة تسمى اللاعقلانية *Irrationnels* ناتجة عن الهلع المالي أو فقدان الثقة وزيادة الخوف تجاه المخاطرة *L'aversion au risque*، أو نتاج سلوك تجميعي أو ما يعرف بسلوك القطيع.

حاول الباحثون، في هذا الإطار، نمذجة الجوانب النفسية والسلوكية للمستثمرين محاولة لتفسير هذا النوع من العدوى من خلال حصر أهم القنوات التي يمكن من خلالها أن تنتقل الصدمات بين الأسواق المالية بسبب تغيرات في سلوك المستثمرين أو توقعاتهم. تطرح هذه القنوات إشكاليتين رئيسيتين: المشاكل المتعلقة بصدمات السيولة والمشاكل المتعلقة بعدم الامتثال في المعلومات *Asymétrie d'information*. من جهة أخرى، يمكن أن تؤدي التوازنات المتعددة وذاتية التحقق إلى هذا النوع من سلوكيات العدوى لدى المستثمرين بين الأسواق المختلفة.

4. قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية

1.4. القناة التجارية

حسب عبد اللاوي وجوادي (2010)، لا تزال السياسات والنظريات التي تؤيد تحرير التجارة الخارجية، سواء عن طريق المفاوضات متعددة الأطراف أم عن طريق الترتيبات الإقليمية الجديدة،¹⁹ تستمد مصداقيتها من توليفة أساسية تجمع بين التجارة والتنمية، تؤسس لعلاقة سببية ارتباطية وطيدة بين تحرير التجارة الخارجية على كافة مستوياتها وبين ارتفاع معدلات التنمية في اقتصاديات الدول. بمعنى آخر، يصبح على الدول التي تهدف إلى زيادة معدلات التنمية لديها لزاما أن تحرر تجارتها الخارجية.²⁰

أدى ارتفاع معدلات الارتباط التجاري بين الدول، في ظل الانفتاح التجاري الكبير وتقلص أشكال الحماية، بسبب ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة (OMC) والترتيبات الإقليمية الجديدة، إلى زيادة احتمالات انتقال الأزمة من الاقتصاديات التي تشب فيها إلى الاقتصاديات المجاورة والمرتبطة معها، سواء كان ذلك ماليا، أم تجاريا أم اقتصاديا. وعليه، يساعد هذا الوضع على تسهيل انتقال حالات الركود

○ الصدمات المشتركة *The existence of commun shocks*: يمكن للعديد من الدول أن تتأثر بصدمة مشتركة في الوقت نفسه، فمن ضمن الصدمات الخارجية التي يمكن أن تؤثر على كامل المجموعة أو جزء منها فقط، نجد الارتفاع في معدلات الفائدة الأمريكية، الانخفاض في أسعار الطاقة والمواد الأولية وكذلك الارتفاع في الدولار الأمريكي.

○ المعلومات غير التامة *The imperfections of information*: عندما تنفجر الأزمة في دولة معينة، فإن المستثمرين الأجانب الذين هم ليسوا على دراية كافية بأوضاع الدول الأخرى، سيعتبرون أن الدول التي لها نفس خصائص الدولة التي تعرضت لأزمة ستدخل هي الأخرى في أزمة، حيث يقوم المستثمرون ببيع سندات وأصول أخرى في هذه الدول مسببين بذلك أزمة، وفي هذه الحالة نكون بصدد هجمات مضاربة ذاتية التحقق (*Attaques spéculatives auto-réalisatrices*).

○ العدوى السياسية *The politic contagion*: تم طرحها من قبل Drazen (1999)، حيث يرى أنه في حالة ما إذا تخلت بعض الدول لمنطقة معينة عن نظام الصرف الثابت، فإن تكلفة القيام بذلك ستكون أقل لبقيّة الدول الأخرى.

5. عدوى أزمة الرهون العقارية الأمريكية: نظرة جديدة للعدوى لا يمكن بأي حال تفسير انتشار أزمة الرهون العقارية الأمريكية على نطاق واسع، وتحولها من أزمة قطاعية محلية إلى أزمة مالية عالمية، من خلال المفهوم التقليدي للعدوى. فاضطراب الأسواق المالية العالمية والانخفاض الحاد في أصول المستثمرين لا يمكن أن يفسر فقط من خلال الخسائر التي حدثت لسوق العقارات عالية المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد ساهم النموذج المبتكر لتوليد القروض وتوزيع مخاطرها *Originate to distribute model* وتعاضم عدد المتدخلين والوسطاء، بالإضافة إلى تعقد الابتكارات المالية في استحداث قنوات جديدة لانتقال عدوى الأزمات المالية وبهيكلة وآليات جديدة.²⁶

يتيح هذا النموذج المبتكر للإقراض توزيع القروض بشكل أوسع عن طريق عمليات التوريق والمشتقات المالية، بمعنى اشتقاقها بدل الاحتفاظ بها ضمن بنود الميزانية للمؤسسات

وسوق الأسهم، مما ساهم في غياب الاستقرار على مستوى هذه الأسواق.

فيما يخص الروابط المحلية لدول المنطقة، فإن المستجبات المالية في كل دولة تؤثر على الدول الأخرى، هذا ما ينطبق كذلك على نشاطات أسواق رأس المال والاستثمار الأجنبي المباشر والسوق المصرفية. في هذا الإطار، قد يبيع المستثمرون الأجانب أصولهم الموجودة في دولة ما نتيجة للخسائر التي تكبدوها في دولة أخرى. وعليه، يمكن أن تؤدي الروابط المالية بين الدول، في منطقة عالية التكامل الاقتصادي فيما بينها، كما هي الحال بالنسبة إلى دول جنوب شرق آسيا، إلى انتقال الأزمات المالية التي تعيشها الأسواق المالية في بعض الدول إلى دول أخرى بصفة تلقائية، حيث يتوقع المستثمرون في السوق أن تنعكس التقلبات في أسعار الأسهم على كل الأسواق الأخرى في الوقت نفسه، ما يؤدي إلى اتساع حيز انتشار الأزمة.

3.4. الارتباط بالدولار واستفحال الأزمات

تؤكد التجربة المؤلمة لدول جنوب شرق آسيا النتائج الوخيمة جراء تعويم عملاتها وارتباطها ارتباطاً وثيقاً بالدولار الأمريكي، فحينما أثّرت الشكوك حول استدامة ترتيبات سعر الصرف، بدأت خطوات متسارعة للتدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل تجاه دول الأقاليم ساعية للاختطاف السريع للمضاربة... بهذا المعنى، فإن ارتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي، وتنامي الدين الخارجي قصير الأجل، والعجز الواضح في الحساب الجاري الخارجي، تقاوم أثرها السلبي بفعل ضعف النظام المالي، وحينما فقد المستثمرون الأجانب ثقتهم في اقتصاد دول الأقاليم، تعرضت العملات المحلية لضغوط المضاربة، واستمرت الضغوط لتنفذ الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية، وبالتالي فقدانها سلاحها الأساسي للحفاظ على القيمة التعادلية للعملة. ومن ثم صار الاتجاه نحو التعويم أمراً لا مفر منه، عندها أصبح استمرار وجود رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي استثمرت بسبب ارتفاع أسعار الفائدة دون جدوى، والنتيجة لابد من إحداث التدفق المعاكس من الخارج من قبل المضاربين، وهو ما حصل فعلاً.²⁴

4.4. قنوات أخرى لانتقال الأزمات المالية:²⁵

المصدر: موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية: دراسة حالة أزمة الرهن العقاري Subprimes، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية 2011-2012، ص 93.

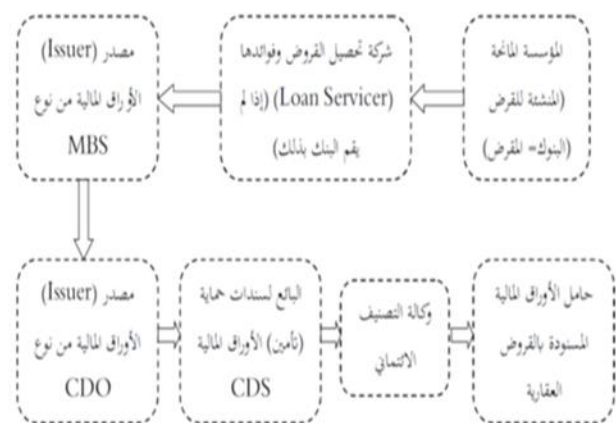
انتشرت أزمة الرهون العقارية الأمريكية، وفق أبحاث دود وميلز (2008)، عندما أثارت خسائر الوسطاء الماليين في سوق واحدة غير شفافة المخاطر بشأن السيولة والملاءة في أماكن أخرى. هناك من الأماكن ما يشد الانتباه ويدعو إلى الدهشة، مثل الأسواق التي تقدم فيها البنوك قروضا إلى بعضها البعض والأوراق التجارية قصيرة الأجل، بل وسندات البلديات.²⁹

الملاحظ في عملية توريق القروض العقارية هو مشكل معيارية الضمانات، حيث كانت الأوراق المالية التي تساندها رهون، أصدرتها مؤسسات تشرف عليها الحكومة الأمريكية (مثل فاني ماي Fannie Mae وفريدي ماك Freddie Mac) معايير مشتركة للضمان؛ وهذا بخلاف الأوراق المالية التي تساندها رهون أصدرتها شركات وول ستريت Mac Wall Street، حيث كانت لها معايير ضمان مختلفة ومقسمة إلى شرائح، ما أدى إلى عدم تناظر المعلومات d'information حول المخاطر المرتبطة بها، والتكاليف الواجب تحملها إزاء هذه المخاطر. كما زاد اعتماد المستثمرين على التقويم الذي تجريه وكالات التصنيف الائتماني الوضع تأزما، لأن هذا النوع من السندات والأوراق المالية العقارية كان أمرا جديدا ومعقدا، والتزامات الديون المضمونة هي أوراق مالية ائتمانية مهيكلت تساندها مجمعات الأوراق المالية والقروض ومشتقات الائتمان التي تجزأ تدفقاتها إلى شرائح لها خصائص وعوائد متباينة. أدت هذه الصيرورة إلى تحويل ما يقرب من 90% من القروض غير الممتازة المورقة إلى أوراق مالية لها تصنيف ممتاز (AAA). شجعت الحوافز المتعلقة بهذه المشتقات والأوراق المالية الدخيلة على إهمال نوعية هذه الائتمانات والمخاطر الحقيقية المتعلقة بها، لأن كل المتدخلين في هذه الآلية كانوا يتلقون مقابلا لإتمام الصفقات الخاصة بها، إضافة إلى أن أطرافا أخرى هي من ستتحمل المخاطر في نهاية المطاف (المستثمرين النهائيين).³⁰

المالية المولدة لها، ثم إعادة توزيعها على عدد هائل من المستثمرين، بالإضافة إلى تصنيفها والتأمين عليها لجعلها أكثر جاذبية من قبل المستثمرين، وتسويقها بشكل جيد. دفعت هذه المزايا الظاهرية المرتبطة بالمشتقات المرتبطة بالقروض إلى الإقبال المفرط على شرائها دون معرفة تامة بحجم المخاطر المرتبطة بها. وعليه، سمح هذا النموذج بانتشار عدوى الأزمة وانتقالها من السوق العقارية الأمريكية إلى الأسواق المالية الدولية. تجدر الإشارة في هذا الإطار إلى الدور الجوهري الذي لعبته شركات التأمين ووكالات التصنيف الائتماني في الإقبال المفرط على هذه المنتجات دون إدراك مخاطرها الداخلية باعتبار أنها مؤمنة وتحمل تصنيفا ائتمانيا من الدرجة الأولى (التصنيف AAA).²⁷

فيما يخص أصناف الأصول التي تم توريقها، فهي تتخذ أشكالا عديدة نذكر منها: التزامات الدين المضمونة (Collateralized Debt Obligation (CDO)، الأوراق المالية المضمونة بأصول Asset Backed Securities (ABS)، الأوراق المالية المدعومة برهن عقاري Mortgage Backed Securities (MBS)، السندات المستندة إلى رهن عقاري Collateralized Mortgage Obligation (CMO). بالإضافة إلى هذه الأنواع، ابتكرت الهندسة المالية الحديثة شكلا حديثا يجمع بين الأشكال السابقة يسمى بالتمويل المهيكل، حيث يقسم المشتقات المالية الناتجة عن القروض أو الرهون السابقة إلى شرائح معينة حسب درجة مخاطرتها، مما يسمح بتوزيعها بشكل أكبر وأفضل على عدد كبير من المستثمرين.²⁸

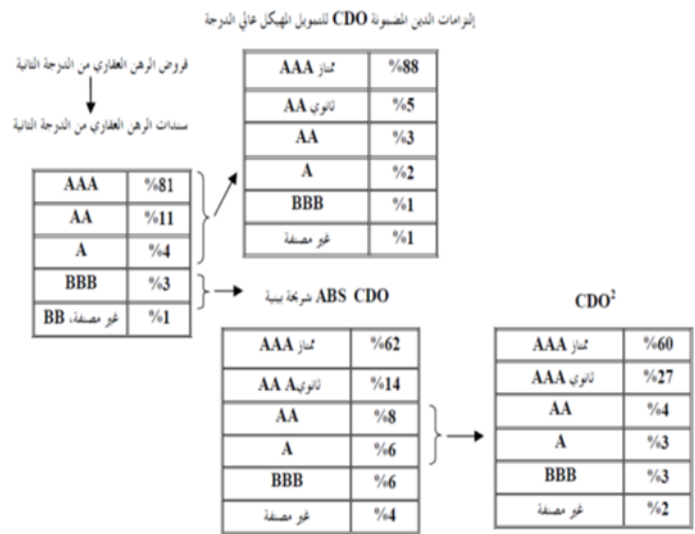
الشكل رقم 1. نموذج إنشاء القروض وتوزيعها Originate to distribute model



حيث كان يمثل آلية جيدة لتوزيع المخاطر. بالنظر إلى وضعية البلدان قبل الأزمة، كان يعتقد الكثير من الخبراء والاقتصاديين أن اقتصاد الولايات المتحدة سيصمد أمام الزيادات المتوالية في أسعار المساكن والعقارات أحسن من باقي البلدان، باعتبار أن الصدمة سيتم امتصاصها من قبل مجموعة كبيرة من المستثمرين، وليس فقط من قبل عدد محدود من المؤسسات المالية والمصرفية، بمعنى أن المخاطر سيتم توزيعها بشكل أكبر، مما يقلل من حجم تأثيرها إن تحققت. بينت الأزمة في الأخير عيوب هذا الطرح أساسا، فالتعاقد يولد انعدام الشفافية مما يرفع من درجة عدم التأكد تجاه قيمة الأوراق المالية المشتقة. بالفعل، ترجم عدم التأكد حقيقة، حيث كانت الأوراق المالية مملوكة لمجموعة كبيرة من المؤسسات، ما يعني ضمنا أن هذا القدر الكبير من انعدام اليقين قد أصاب عددا كبيرا من الميزانيات العمومية في الاقتصاد.³²

أدى التوريق والعولمة إلى زيادة الترابط بين المؤسسات المالية سواء داخل البلدان أم عبرها، فقد زادت الاستحقاقات الخارجية للمصارف في الاقتصاديات الخمسة المتقدمة الكبرى من 6.3 تريليون دولار في عام 2009 إلى 22 تريليون دولار في عام 2008، وفي عام 2009 تجاوزت استحقاقات هذه المصارف من بلدان الأسواق الناشئة وحدها 4 تريليون دولار، مع ما ينطوي عليها من مخاطر في حال قررت المصارف أن تخفض من انكشافها وتعرضها للمخاطر الخارجية كما حدث بعد الأزمة. سمحت الثغرات التنظيمية هي الأخرى للمصارف بتخفيض اشتراطات رأسمالها عن طريق استبعاد الأصول من ميزانيتها، أو ما يعرف بإعادة هيكلة ميزانيتها، ففي عام 2006 تجاوزت قيمة الأصول

الشكل رقم 2. منتجات الرهن العقاري المهيكلية مقسمة إلى شرائح



المصدر: موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية: دراسة حالة أزمة الرهن العقاري Subprimes، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية 2011-2012، ص 96. وذلك نقلا وترجمة عن المرجع الأصلي التالي:

Gary B. Gorton, *The Suprime panic*, NBER working paper series, 2008, P 13.

<http://www.nber.org/papers/w14398>.

6. التوريق من أداة للتحوط من الأزمات إلى آلية لانتقال عدوى الأزمات المالية

نكر Blanchard (2009) في أبحاثه أربعة شروط أساسية لتفاد أزمة الرهن العقاري الأمريكية وانتشارها إلى باقي أنحاء العالم، هي التهوين من قدر المخاطرة المتضمنة في الأصول المصدرة حديثا، عدم شفافية الأوراق المالية المشتقة الواردة في الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية، والترابط بين المؤسسات المالية سواء داخل البلدان أم عبرها، والدرجة العالية من الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية للنظام المصرفي ككل.³¹

نما التوريق بشكل كبير وسريع في الوقت نفسه، سواء في الولايات المتحدة الأمريكية، أم باقي البلدان المتقدمة،

الأولى داخل شركات خاصة في قطاع السلع التي يمكن تداولها، وكانت معظم الشركات عبارة عن شركات تصدير اتضح أنها تستخدم المشتقات للحماية من الآثار الضارة التي يمكن أن تحدث إذا ما تم رفع قيمة العملة المحلية الخاصة بهم، ولكن عندما انخفضت قيم العملات بدلا من ذلك وتم الإفصاح عن الخسائر، حدث اضطراب في الأسواق في الوقت الذي كان على الشركات أن تتدافع وتبيع العملات المحلية مقابل الدولار لتغطية خسائرها. وعليه، تأثر ما يقدر بخمسين ألف شركة في الأسواق الناشئة، حيث تضمنت القائمة نحو 10% من المصدرين في إندونيسيا و 571 مصدر في كوريا الجنوبية، كما قدرت الخسائر في البرازيل بمبلغ 28 مليار دولار، وفي إندونيسيا بمبلغ 3 ملايين دولار، وفي المكسيك وبولونيا بمبلغ 5 ملايين دولار لكل منهما. ولم تكن جميع الخسائر في القطاع الخاص، فقد خسرت شركة سيلان للبترول السيرلانكية المملوكة للدولة 200 مليون دولار، وتكبدت شركة سيتيك باسيفيك الصينية خسائر بلغت 2.4 مليار دولار.³⁵

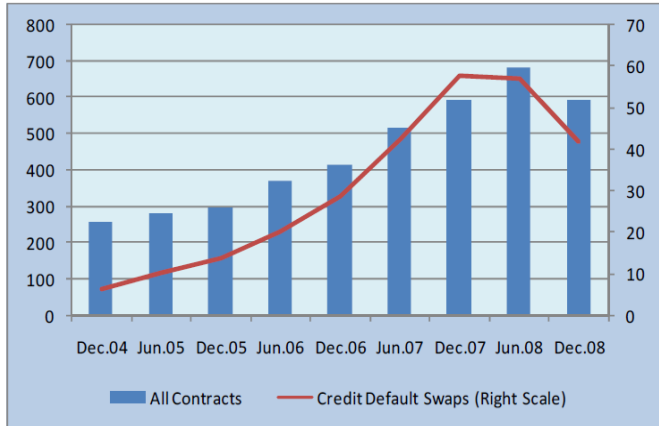
لم تكن هنالك حدود للخسائر المحتملة في هذا النوع من المشتقات المالية، وفي الواقع تمت هيكلة المشتقات بطريقة تحدث فيها الخسائر بمعدل أسرع بمقدار الضعف مقارنة بالتراجع في سعر الصرف الأساسي أو السعر الاسترشادي. كما كانت التكلفة المبدئية أو العلاوة للدخول في هذه المعاملات مساوية للصفر.³⁶

قدر بنك التسويات الدولية حجم التبادل التجاري المباشر في عقود المشتقات المالية التي لم تسدد بعد بمبلغ 592 تريليون دولار أمريكي في نهاية عام 2008، أي ما يعادل تقريبا عشرة أضعاف قيمة الناتج المحلي الإجمالي لجميع بلدان العالم الذي يبلغ نحو 60 تريليون دولار

خارج الميزانية لمجمع سيتي جروب البالغة 2.1 تريليون دولار قيمة أصولها المدرجة في الميزانية البالغة 1.8 تريليون دولار.³³

بالمقابل، ورغم كل ما يقال حول التوريق في الوقت الحاضر بسبب أنه الآلية التي سمحت بانتشار عدوى أزمة الرهون العقارية الأمريكية إلى باقي دول العالم وتحولها إلى أزمة مالية عالمية، من خلال الديون التي تم توريقها في الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أن التوريق لم يكن المشكلة الرئيسية. بل تمثلت المشكلة في التقويم المفرط لجدارة الأصول الأساسية أو الأصول الحقيقية، كالعقارات مثلا. فطالما لم يتكرر هذا الخطأ، وطالما يتم توفير تغطية وافية للسماح بانخفاض قيمة الضمانات الأساسية، فإن الديون المضمونة من خلال المستحقات الآجلة بالعملة الصعبة ستكون خيارا قابلا للتطبيق بالنسبة إلى كل البلدان المتقدمة منها وحتى الناشئة، الساعية إلى جمع الأموال في بيئة يسودها انخفاض الميل العالمي لتحمل المخاطر. ويمكن التقليل من كثير من هذه المخاطر من خلال اختيار مستحقات تدفق آجلة وتأمين زائد. أصبحت هذه الأخيرة حاسمة نتيجة الأداء السيئ في الآونة الأخيرة للسندات المدعومة بالرهن العقاري، وخلافا لتوريق الأصول الموجودة، مثل القروض العقارية بالعملة المحلية، فإن هياكل التوريق ذي التدفق الآجل (الذي يشمل عائدات تصدير بالعملة الأجنبية أو حقوق سداد متنوعة) قد تماسكت بشكل جيد جدا خلال الأزمة.³⁴

7. المشتقات المالية كآلية لانتقال عدوى الأزمات المالية
سوقت الأزمات المالية في كثير من الأحيان بشكل مباشر وانتشرت عداها عن طريق المشتقات، ما أدى إلى خسائر فادحة في أسواق العملات. سجلت الخسائر



المصدر: مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية، تقارير المركز حول الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009، منظمة المؤتمر الإسلامي، 2009، ص 7.

استخلص دود وميلز (2008) في أعمالهما ثلاثة دروس أساسية من عدوى أزمة الرهون العقارية الأمريكية هي:³⁹

1-نقلت عملية التوريق مخاطر الأوراق المالية مؤقتاً خارج النظام المصرفي، لكن ليس بالقدر المتوقع، حيث لا يمكن معرفة أين تراكمت الخسائر بعدها إلا بعد مرور فترة زمنية طويلة.

2-إلغاء الطرح السابق حول بقاء الأسواق التي تعمل خارج البورصة سائلة مثل أسواق ما بين البنوك، فقد تعرضت هذه الأسواق لاضطرابات بشكل حاد وغير متوقع، ما يتطلب إعادة النظر في هيكلية ميزانيات هذه البنوك من جهة، وهيكلية مواردها التمويلية من جهة أخرى.

3-أثبتت عدوى الأزمة تجاهل البنوك للمخاطر النظامية وتركيزها على المخاطر الجزئية فقط، وهذا ما دفع بالبنوك المركزية مدعومة ببنك التسويات الدولية إلى إعادة النظر في معايير السلامة الاحترازية المصرفية والانتقال من الرقابة الاحترازية الجزئية *Supervision* إلى الرقابة الاحترازية الكلية *Microprudentielle*

أمريكي. كما أن مشتقات القروض زادت بشكل كبير في العقدين السابقين حيث بلغت 68 تريليون دولار في نهاية عام 2008 ما يمثل نسبة 105% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي علماً أنها كانت في حدود 15% فقط في نهاية عام 2004.³⁷

انطلاقاً من التحليل السابق، وبغض النظر عن الدوافع، فقد كانت النتيجة جلية وواضحة، حيث لا تناسب هذه المشتقات الدخيلة التغطية، لأنها لا تتفق بصورة وثيقة مع تعرض الشركات غير القادرة على امتصاص الضربة المحتملة الناجمة عن مضاعفة الخسائر المحتملة من تراجع قيمة العملة. تشير عمليات الإفلاس الناتجة إلى أن ذلك هو ما حدث فعلاً. وهناك مبدأ جوهري للملاءمة هو أن المستثمر يجب أن يكون قادراً على امتصاص الخسائر المحتملة. وعليه، وبما أن هذا النوع من المشتقات ليس مناسباً لعمليات التحوط ولا البديل الأمثل للمضاربة، فكيف يمكن تفسير التداول الكبير عليها؟ في هذا الإطار يمكن تفسير ذلك من خلال فرضيتين أساسيتين: تنص الفرضية الأولى على أن البنوك كانت تجبر المستثمرين في بعض الأحيان على إبرام العقود كشرط لتجديد آجال قروضهم؛ تبرر الفرضية الثانية ذلك بكون هذا النوع من المشتقات كان يسعر بطريقة تجذب المستثمرين إلى المخاطر الأعلى، لأن المشتقات الدخيلة كانت تعرض أسعار صرف أفضل من تلك السائدة في سوق الخيارات والعقود الآجلة النموذجية. وتعني هذه النقطة الأخيرة ضمناً أن المستثمرين كانوا على قدر من المعرفة بالمنتجات ومخاطرها.³⁸

الشكل رقم 3. الاتجار المباشر لطرفين في المشتقات المالية (المبلغ التقديري للمتأخرات، تريليون دولار أمريكي)

الاقتصاد العالمي في الفترة 2008-2009، كان الاعتقاد السائد في مطلع عام 2010 أن الأسوأ في الأزمة المالية قد تلاشى، إلا أن انتقال آثار العدوى لتمس الدول الأوروبية، ذات المديونية العالية، وضع مشروع الوحدة الأوروبية الاقتصادية أمام اختبار حقيقي لأول مرة منذ إنشاء العملة الموحدة الأوروبي.⁴¹

خلال أبريل من عام (2010) بدأ الحديث عن انتقال عدوى الأزمة المالية العالمية لتصيب الأوضاع المالية السيادية لبعض الدول في الاتحاد الأوروبي، حيث بدأت تبرز مشكلة تفاقم الديون العامة والعجز في الميزانيات العامة في معظم دول الاتحاد الأوروبي، خاصة اليونان، التي تفاقت ديونها العامة وأصبحت تهدد الاستقرار الاقتصادي الأوروبي، وتندرج بأزمة مالية عالمية جديدة، وذلك قبل أن يتأكد خروج الاقتصاد العالمي من الأزمة العالمية المترتبة على الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية.⁴²

مع استمرار الضعف الاقتصادي وزيادة الإنفاق، اضطرت الحكومة اليونانية إلى مضاعفة الاقتراض في السنوات السابقة للأزمة المالية وخلالها، في وقت انخفضت فيه أسعار الفائدة، مما يعني ضمناً ارتباط أزمة الاقتصاد اليوناني بشكل وثيق بالأزمة المالية العالمية، حيث ضرب الركود الاقتصادي العالمي بعمق الاقتصاد اليوناني. المتمتعين لأزمة الديون السيادية في دول الاتحاد الأوروبي سيلاحظ أن هذه الأزمة ورغم اختلافها ظاهرياً مقارنة بأزمة الرهون العقارية الأمريكية لعام 2008، إلا أنها تتشابه معها في كثير من النقاط، حيث إن هذه الأزمة نشبت عن عمليات الإقراض الواسعة لأصحاب الملاءات المالية الضعيفة ومن دون ضمانات، حيث أدى تسرع الدول الأعضاء

Supervision Macroprudentielle من خلال معايير بازل الثالثة *bâle III* التي هي طور التطبيق حالياً حتى عام 2019.

8. من عدوى أزمة الرهون العقارية الأمريكية إلى عدوى أزمة الديون السيادية الأوروبية

تقدم المشروع الأوروبي بخطة ثابتة مضيفاً أعضاء جدد في كل مرة، ملغياً الحواجز الجغرافية والتجارية والمالية، محققاً بذلك إزدهاراً لا مثيل له. إلا أن نشوب الأزمة المالية العالمية لعام 2008 مثل اختباراً حقيقياً له، وكشف عيوباً كانت قد أخفتها السنوات الجيدة. عانت الاقتصاديات الأوروبية، بعد نشوب أزمة الرهون العقارية من أسوأ كساد منذ الحرب العالمية الثانية، رغم أن الإجراءات المتخذة من قبل الحكومات الأوروبية والمتعلقة بضخ سيولات إضافية في اقتصادياتها، حال دون حدوث انهيار تام للقطاع المالي. انتقلت عدوى الأزمة المالية العالمية لعام 2008 إلى الاقتصاديات الأوروبية، وزادت من التوترات داخل منطقة اليورو، فقد عانت كثير من بلدان الاتحاد من عجز كبير واقترب ذلك بنسب ديون مرتفعة. إن اعتماد دول الاتحاد الأوروبي المتزايد على تدفقات رؤوس الأموال الوافدة في تمويل النمو جعلها أكثر عرضة للعدوى. وبعد انتقال الأزمة إليها، تغيرت فكرة أن التمويل الخارجي المسند إلى المصارف سيكفل الحصول على تدفقات وافدة من رأس المال أكثر استقراراً. والأشد تأثيراً في هذا الإطار هو البلدان الأعلى تضخماً وعجزاً في حساباتها الجارية.⁴⁰

بعد التعبئة الاستثنائية لكل دول العالم في مواجهة آثار أزمة الرهون العقارية الأمريكية لعام 2008، خاصة مجموعة العشرين G20، لمواجهة الاضطرابات المالية الناتجة عن إفلاس بنك ليمان براذرز *Lehman Brothers* والانكماش الاقتصادي الحاد الذي مس

عدم قدرة اليونان على الوفاء بديونها، خاصة مع تزايد معدل العجز في الميزانية العامة، وارتفاع حجم الدين العام، فأصبحت الأزمة تهدد الاتحاد الأوروبي برمته، وطرحت فكرة خروج اليونان من المنطقة الاقتصادية الأوروبية، إلا أن دول الاتحاد الأخرى قررت تقديم حزمة مساعدات مالية لليونان مقابل تنفيذها لإصلاحات اقتصادية واتباع إجراءات تقشفية، بهدف خفض معدل العجز في الميزانية إلى حدود 3% من الناتج الداخلي الإجمالي كما تشترطه معاهدات الاتحاد الأوروبي. ساهم غياب الثقة في الأسواق الأوروبية في تفاقم أزمة الديون الأوروبية، نتيجة للموقف السلبي لبعض دول الاتحاد الأوروبي في بداية الأزمة تجاه اليونان، حيث أعلنت بعض الحكومات صراحة عن عدم تقديم أي مساعدة مالية لها رغم أن ديونها في ذلك الوقت لم تكن تتجاوز 300 مليار يورو، وهو ما انعكس سلباً على جميع الأسواق الأوروبية. وفي الوقت نفسه، لا يمكن إهمال أسباب تلك الأزمة من خلال وجود اتحاد أوروبي نقدي مع انفصام في السياسة المالية، وغض الطرف عن التجاوزات المالية الحاكمة لهذا الاتحاد وفقاً لاتفاقية ماستريخت وبخاصة تسجيل الديون في العديد من دول الاتحاد وفي مقدمتها اليونان.⁴⁵

تعتبر فرضية الارتباطات المتعددة ما بين الدول الأوروبية قضية مثبته لدى الكثير من الاقتصاديين، إلا أن وجود ظاهرة العدوى بين هذه الدول لا يزال محل نقاش. قام Tamakoshi & Hamori (2011) في أعمالهما بدراسة قنوات انتقال الصدمات خلال الفترتين (2007-2009) و(2009-2011)، ما بين الدول التالية: اليونان، إيطاليا، البرتغال، إسبانيا، إيرلندا. وخلصت الدراسة إلى إثبات وجود علاقات ارتباطية

في الاتحاد الأوروبي في استثناء شروط الانضمام إليه إلى الإفراط في الاستدانة من أجل رفع معدلات النمو الاقتصادي بها وتحسين أدائها الاقتصادي، لتتبين في ما بعد المؤشرات الحقيقية المرتفعة لنسب عجز الميزانية ونسب الدين العام مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي، في كثير من الدول، خاصة اليونان والبرتغال وإسبانيا وبريطانيا.⁴³

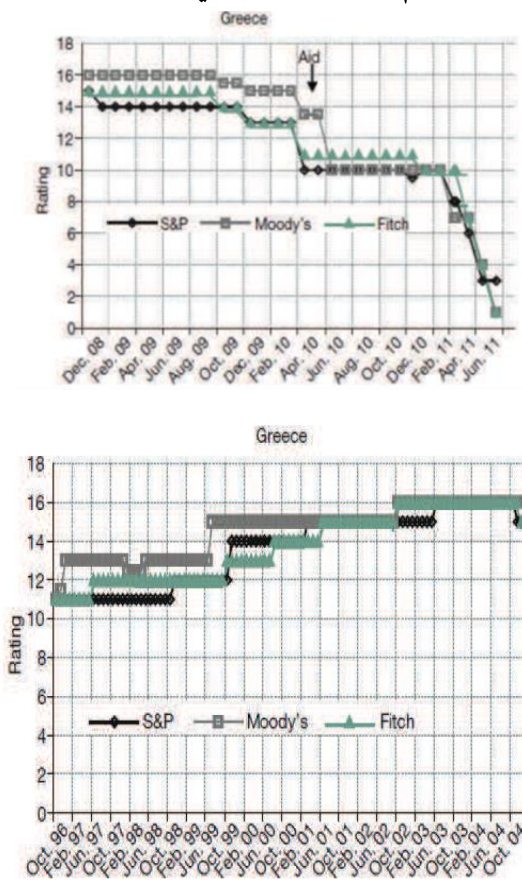
توسعت اليونان في الاقتراض من أجل الزيادة في الإنفاق العام لأجل إنعاش النمو الاقتصادي وتحسين مستويات الأداء، ليلبلغ حجم الديون في عام 2009 نحو 406 مليار دولار، وتمثل هذه الديون ما نسبته 120% من الناتج المحلي الإجمالي، وهي ديون تمثل مخاطرة كبيرة للاقتصاد اليوناني باعتبار أنها تتجاوز حجم الناتج الداخلي الخام من جهة، كما أنها تستحق على آجال قصيرة، مما يصعب من تسييرها من جهة أخرى. تكمن مخاطر هذه الديون كذلك بالنسبة إلى الاقتصاد اليوناني لكون عجز الموازنة العامة في اليونان وصل إلى نحو 14% من الناتج الداخلي الخام، وهي نسبة تتجاوز نسب العجز التي يلزم بها الاتحاد الأوروبي أعضائه، التي لا تتعدى حدود 3%. كل هذه المشاكل بالإضافة إلى ارتفاع معدلات البطالة في اليونان التي وصلت نحو 10%، عقدت كثيراً من تجاوز المشكلة.⁴⁴

عقب ذلك، وفي جوان 2010 طلبت الحكومة اليونانية رسمياً من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي تفعيل خطة إنقاذ تتضمن قروضا لمساعدة اليونان حتى تتجنب الإفلاس والتخلف عن سداد الديون. وعليه، ارتفعت معدلات الفائدة على السندات اليونانية كما ارتفع التأمين على هذه السندات ضد التخلف عن السداد إلى معدلات عالية. وأدى هذا إلى تخوف المستثمرين من

قبل *Standard & Poor's* في نفس الشهر، حيث خفضت التصنيف الائتماني لليونان إلى درجة التخلف الائتقائي CD، وذكرت الوكالة في بيان لها أنها خفضت التصنيف الائتماني لليونان بعد إقرار الحكومة اليونانية مشروع القانون حول أحكام العمل الجماعي الذي يغير الشروط الأولية بشكل جذري، ويطلق ما يسمى بإعادة هيكلة الديون.⁴⁷

متعددة قبل الأزمة للدين اليوناني، لكنها لم ترصد علاقات سببية معنوية خلال الأزمة. كما قدم Beirne & Fratzcher (2013) دراسة حول أزمة الديون السيادية لعينة من 31 دولة. خلصت الدراسة إلى أن أهم سببين لنشوب الأزمة هما ضعف وهشاشة الأساسيات الاقتصادية بالإضافة إلى ظاهرة العدوى ما بين بعض هذه الدول.⁴⁶

الشكل رقم 4. التصنيف الائتماني للديون اليونانية



المصدر: رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة بكرة، السنة الجامعية 2012-2013، ص 73.

يوضح الشكل أعلاه الفرق الواضح في تصنيف المديونية اليونانية خلال الفترتين من 1996 إلى 2004

9. دور وكالات التصنيف الائتماني في نقل عدوى أزمة الديون اليونانية

لعبت وكالات التصنيف الائتماني دورا هاما في انتقال عدوى أزمة الديون السيادية في اليونان، حيث خفضت هذه الوكالات التصنيف الائتماني لليونان بعدة درجات وفي وقت متقارب جدا. ففي ديسمبر من عام 2009 قامت لجنة التنقيط الدولية *Standard & Poor's* بتغيير نقطة سندات الخزينة اليونانية من A إلى A-، كما قامت شركة *Fitch Ratings* بنقل التنقيط من A- إلى BBB+. بعد هذه الوكا

لتين جاء دور وكالة *Moody's* لتقوم هي الأخرى في نفس الشهر بتخفيض تنقيط الديون اليونانية من A1 إلى A2 بسبب التدهور المالي الذي شهدته الميزانية العامة في اليونان، وفي جويلية 2011 قامت نفس الوكالة بإعادة تخفيض ديون اليونان ثلاث درجات أخرى إلى Ca، وهو ما يزيد بمقدار نقطتين فقط عن حد الإفلاس المالي، وقالت الوكالة في بيان لها: إن برنامج الاتحاد الأوروبي المعلن يعني في ما يتعلق بسندات الحكومة اليونانية أن احتمال استبدال ديون مشكوك في تحصيلها ومن ثم التخلف عن سدادها قائم بنسبة 100%. وفي فيفري 2012 خفضت وكالة *Fitch* التصنيف الائتماني لليونان من CCC إلى C. أسوأ هذه التصنيفات جاء من

خاتمة

يشكل الاقتصاد الأوروبي مجتمعا أكبر كتلة اقتصادية عالمية، بحجم ناتج إجمالي يقدر بأزيد من 15 تريليون دولار، ومن ثم، فإن أزمة الديون السيادية التي عانت منها معظم الاقتصاديات الأوروبية وما نجم عنها من اتباع سياسات مالية تقشفية، قد أضعف فرص النمو والتوظيف، ليس فقط في منطقة اليورو، ولكن في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء من خلال تأثيرها السلبي على الطلب العالمي. كما كان للأزمة العديد من التداعيات الاقتصادية التي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد العالمي برمته. فأصبحت الدول النامية والناشئة وفي مقدمتها الصين والهند هي التي تقود النمو الاقتصادي العالمي، حيث بلغ معدل نمو الدول النامية والناشئة أربعة أضعاف معدل نمو الدول المتقدمة في عام 2011.

يعد الاستقرار المالي هدفا أساسيا في الوقت الراهن في ظل العلاقات التشابكية المعقدة بين الأسواق المالية العالمية، وما أفرزته هذه العلاقات من ظاهرة انتقال الأزمات التي تنشأ بدولة أو سوق مالية معينة إلى باقي الأسواق واقتصاديات العالم بصورة آنية أحيانا، وقد قام صندوق النقد الدولي في وقت سابق باستحداث مؤشرات تعنى بالإنذار المبكر للأزمات المالية فضلا عن مجموعة من المعايير الاحترازية، تتضمن التأكيد على الشفافية وحوكمة المؤسسات المالية، وترمي إلى تجنب انتقال التأثيرات السلبية للأزمات المالية من دولة إلى أخرى واستقر الرأي على دمج كل الترتيبات في إطار أشمل وهو الاستقرار المالي.

ومن 2008 إلى 2011، حيث أعطت كلها تصنيفات جيدة ومميزة لليونان في الفترة الأولى، سمحت لها بالدخول إلى أسواق المال الدولية نتيجة الضمانات الضمنية التي تتوفر عليها، باعتبارها عضوا في الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو، لكن بعد نشوب الأزمة المالية العالمية لعام 2008، تدهورت كل المؤشرات إلى الجانب السلبي وبشكل حاد. هذا ما يطرح الاستفهام حول مصداقية تقويمات هذه الوكالات الدولية والمعايير المدرجة في التصنيف الائتماني لديون الدول.⁴⁸

من أجل تأمين استقرار الوضع المالي ودعم الحكومة الاقتصادية داخل بلدان المنطقة، أسس الاتحاد الأوروبي الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي (FESF) تضمنه الدول من خلال رأسمال يقدر بنحو 440 مليار يورو، محاولة لتعزيز التضامن بين البلدان الأعضاء، حيث يتيح هذا الصندوق لأي بلد عضو الحصول على تمويلات مقابل التزامه ببرنامج إصلاحات، فمثلا تم اللجوء إليه لإعادة تمويل إيرلندا بمبلغ 85 مليار يورو، مقابل إعادة هيكلة نظامها المصرفي وتدعيم مالياتها العامة، ما سمح لهذا البلد بالتحرك لفترة من تمويلات الأسواق. واستفادت اليونان بمبلغ 110 مليار يورو في عام 2010 و160 مليار يورو في عام 2011 والبرتغال بمبلغ 87 مليار يورو في عام 2011.⁴⁹

انتقلت دول الاتحاد فيما بعد إلى انشاء أداة دائمة لمساعدة الدول الأعضاء في تحقيق الاستقرار الدائم لاقتصادياتها هي الآلية الأوروبية للاستقرار (MES) التي حلت ابتداء من 2013 محل الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي.⁵⁰

قائمة المراجع

- 1- Mohamed Ben Abdallah & Luliana Matei, Crise ET contagion: Cas des pays de l'Europe de l'Est, Cahiers de la MSE, N°44, 2005, P 03.
- 2- Mohamed Ben Abdallah & Luliana Matei, Op. Cit, P 05.
- 3- العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج - دراسة لأزمة الرمن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، السنة الجامعية 2012-2013، ص 75.
- 4- عمرو محي الدين، أزمة النور الآسيوية: الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق للنشر، القاهرة، 2000، ص 88.
- 5- موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 5، 2014، ص 167.
- 6- ودان بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية: دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، السنة الجامعية 2014-2015، ص 184.
- 7- عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص 87-88.
- 8- Paul Robert Masson, Multiple Equilibria Contagion and the Emerging Market Crises, IMF Working Paper, 1999, PP 10-11.
- 9- نسبة إلى الماسون وهي رياح جنوبية غربية تهب على الهند من المحيط الهندي في فصل الصيف، وتكون مسؤولة عن موسم الأمطار الذي ترتبط به الزراعة في العديد من مناطق الهند، انظر في ذلك: عمرو محي الدين، أزمة النور الآسيوية، ص 235.
- 10- أوكيل نسيم، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2007-2008، ص 315.
- 11- Sophie Brana & Delphine Lahert, La propagation des crises financières dans les pays émergents: La contagion est-elle discriminante ?, Revue Economie Internationale, N° 103, Paris, 2005, PP 77-78.
- 12- العقون نادية، مرجع سبق ذكره، ص 77.

تختلف الآثار المترتبة على انتقال عدوى الأزمات المالية من دولة إلى أخرى. كما تختلف أيضا التدابير والسياسات التي يجب على الدول انتهاجها للحفاظ على درجة مناسبة من الاستقرار المالي. وقد يكون التعاون الإقليمي في هذا الصدد ضروريا، حيث تتشابه الآثار المترتبة على انتقال عدوى الأزمات.

هناك تباين في نتائج الدراسات المتعلقة بنظريات تفسير عدوى الأزمات المالية. فهناك من النظريات ما يركز على الارتباطات المتعددة القوية القائمة قبل نشوب الأزمة، أو ما يعرف بالنظريات غير المرتبطة بوقت حدوث الأزمة. تخلص هذه النظريات إلى أن آليات انتشار الأزمة مستقلة وغير مرتبطة بوقت حدوثها. القسم الثاني من النظريات يهتم بالروابط التي تتولد أثناء حدوث الأزمة، بمعنى أنه وبمجرد حدوث الأزمة تظهر قنوات جديدة مختلفة عن تلك الموجودة قبل الأزمة. كما أبرزت هذه النظريات الدور البارز الذي يلعبه المستثمرون في انتشار الأزمات في إطار التكامل المالي بين الأسواق وعقلانية المستثمرين الذاتية، التي قد تؤدي إلى المغالاة في التحركات المشتركة بين الأسواق.

أثبتت الأزمة العالمية لعام 2008 فشل نموذج الدومينو في تفسير ظاهرة العدوى لذلك ظهر تفسير جديد لهذه الظاهرة، حيث يساهم الانتقال من النموذج التقليدي للإقراض أي نموذج الإنشاء للاحتفاظ إلى نموذج إنشاء القروض لتوزيعها، أي التخلص من القروض من خلال توريقها واشتقاقها بدل الاحتفاظ بها في بنود الميزانية للبنوك المنشئة، وكذا تضاعف عدد المتخيلين، إضافة إلى تعقد الابتكارات المالية إلى إنشاء قنوات جديدة لتحويل ونقل المخاطر، كما أن شركات التأمين ووكالات التصنيف الائتماني لعبت دورا كبيرا في نقل العدوى أيضا.

- 20- عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي، الأزمات المالية: سجل التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمات المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص 08.
- 21- عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي، مرجع سبق ذكره، ص ص 09-10.
- 22- عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي، مرجع سبق ذكره، ص 10.
- 23- العقون نادية، مرجع سبق ذكره، ص 79.
- 24- عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي، مرجع سبق ذكره، ص 14.
- 25- محمد بن بوزيان وسمية زيرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، جامعة بسكرة، 2010، ص 38.
- 26- موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية: دراسة حالة أزمة الرهن العقاري *Subprimes*، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية 2011-2012، ص 93.
- 27- موسلي أمينة، مرجع سبق ذكره، ص 93-94.
- 28- موسلي أمينة، مرجع سبق ذكره، ص 94-96.
- 29- رندال دود وبول ميلز، تفشي المرض: عدوى الرمونات دون الممتازة الأمريكية، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 45، العدد 2، 2008، ص 14.
- 30- رندال دود وبول ميلز، مرجع سبق ذكره، ص 15.
- 31- أوليفيه بلانشار، العاصفة التامة: وجهة نظر في الأسباب الرئيسية الكامنة خلف الأزمة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 2، 2009، ص 37.
- 32- أوليفيه بلانشار، مرجع سبق ذكره، ص 38.
- 33- أوليفيه بلانشار، مرجع سبق ذكره، ص 38.
- 34- سوماس كيكنتار ودليلب راثا، مسارات جديدة للتمويل، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 2، 2009، ص 44.
- 35- راندال دود، اللعب بالنار: شاركت شركات عبر كافة أطياف الأسواق الناشئة في عقود مشتقات دخيلة أدت إلى خسائر كبيرة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 2، 2009، ص 40.
- 36- راندال دود، مرجع سبق ذكره، ص 41.
- 37- مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية، تقارير المركز حول الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009، منظمة المؤتمر الإسلامي، 2009، ص ص 6-7.
- 13- Rachida Hennani & Michel Terraza, Contagions ou interdependances des principaux indices europeens? Les enseignements d'un modele chaos-stochastique, 6th Euro-African Conference in Finance and Economics (CEAFE) March 31th-April 1st, 2016, Marseille, P 07.
- 14- Rachida Hennani & Michel Terraza, Op. Cit, P 08.
- 15- Rachida Hennani & Michel Terraza, Op. Cit, P 08.
- 16- Rachida Hennani & Michel Terraza, Op. Cit, PP 08-09.
- 17- Emmanuel Jean, Les modeles de contagion: Une application à la crise de la dette souveraine européenne, Mémoire de master en sciences de gestion, université catholique de Louvain, Mons, 2011-2012, PP 13-15.
- 18- Emmanuel Jean, Op. Cit, P 15.
- 19- يطلق مصطلح الإقليمية الجديدة لتوصيف تلك الموجة التي بدأت منذ منتصف ثمانينيات القرن الماضي من علاقات وتنظيمات التكامل الاقتصادي والتجاري الإقليمي، ويستند هذا المفهوم إلى نموذجين: النموذج الأول هو التكتل التجاري الإقليمي القائم على فرصة تسيير العلاقات التجارية بين الدول الأعضاء، وبدرجة تميزها عن العلاقات التجارية مع الدول غير الأعضاء، ولهذا النموذج مستويات متعددة أدناها هي المناطق التجارية الحرة وأعلها الاتحاد الاقتصادي مثل الاتحاد الأوروبي؛ يقوم النموذج الثاني على أساس التخصص وتقسيم العمل الصناعي في مجموعة من الصناعات أو صناعة واحدة بين مجموعة من الدول التي يجمعها هذا التخصص والتقسيم في العمل، ومثال ذلك مثلث النمو الإقليمي الفرعي الذي ربط التكنولوجيا والقوة المالية في سنغفورة والعمالة والموارد في أرخبيل ريو ياندونيسيا. كما يذهب البعض في تعريفه لمفهوم الإقليمية الجديدة بأنها سياسة تصميم لتخفيض معوقات تدفق التجارة بين بعض الدول بغض النظر عن كون الدول متجاورة أو حتى قريبة أو بعيدة عن بعضها، وهو ما يعرف بالإقليمية المفتوحة *Open Regionalism*، مثل تكتل الدول المصدرة للنفط OPEC. في هذا الصدد يمكن الاطلاع على: علاوي محمد لحسن، الإقليمية الجديدة: المنهج المعاصر للتكامل الاقتصادي الإقليمي، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2010، ص 109.

- 38-راندال دود، مرجع سبق ذكره، ص ص 41-42.
- 39-رندال دود وبول ميلز، مرجع سبق ذكره، ص 18.
- 40-ماريك بيلكا، أوروبا في شدة: تختبر الأزمة الاقتصادية العالمية تلاحم الاتحاد الأوروبي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 2، 2009، ص ص 8-10.
- 41-رامون فرناديز، تقرير النشاط، التقرير السنوي لوكالة الخزينة الفرنسية، باريس، 2010، ص 2.
- 42-مركز البحوث والدراسات الاقتصادية، التقرير الاقتصادي: الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض، السعودية، إصدار سنوي، العدد 19، 2011، ص 16.
- 43-مركز البحوث والدراسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 16-17.
44. حبيب الشمري، أزمة اليورو. 6 تداعيات على الاقتصاد العالمي أبرزما الدولة، من على الرابط التالي:
http://www.aleqt.com/2010/06/19/article_408387.html
45. التقرير الاقتصادي العربي الموحد، التطورات الاقتصادية الدولية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2012، ص 4.
- 46- Rachida Hennani & Michel Terraza, Op. Cit, PP 03-04.
- 47-رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة بسكرة، السنة الجامعية 2012-2013، ص 72.
- 48-رواق خالد، مرجع سبق ذكره، ص 73
- 49-التقرير الاقتصادي العربي الموحد، مرجع سبق ذكره، ص 4.
- 50-رامون فرناديز، مرجع سبق ذكره، ص 2.