

تحليل العلاقة لظاهرة انتقال الأزمات المالية دراسة تحليله بين السوق الصيني مع أسواق مالية مختارة

م.د. سراء سالم داوود

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة الموصل

saraasalim26@gmail.com

م.د. ليلى عبدالكريم محمد

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة الموصل

layla_abdulkarem@uomosul.edu.iq

أ.م.د. جمال هداش محمد

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة تكريت

Jamal55@tu.edu.iq

المستخلص:

التغيرات العالمية وظهور العولمة المالية والاقتصادية وما فرزته من علاقات متشابكة وتحرير التجارة الخارجية والأسواق المالية وتكرار ظهور الأزمات المالية وانتشارها في الاقتصادات العالمية ومع بداية ظهور التعافي من الأزمة تظهر أزمة أخرى وتتفاعل عدة متغيرات اقتصادية ومالية لظهورها وتنشيطها وانتشارها وعدوها جعل من وجود أنظمة التحوط والحماية لا تكفي للتصدي لها، ومن هنا يظهر هدف البحث من خلال التفسيرات العلمية والتحليلات القياسية لمعرفة مسببات الأزمة وعدوها وبأهمية إعطاء المخططين فكرة عن كيفية التحوط منها في حالة حدوث الأزمة في دولة مرتبطة بعلاقات متشابكة بافتراض وجود معاملات الارتباط بين مجموعة من الدول وخلال فترات زمنية مختلفة، للتوصل إلى أهم الاستنتاجات التي تشير إلى معامل الارتباط غير الشرطي المعدل بوجود انتقال لدوى الأزمات المالية بين السوق الصيني والسوق الفرنسي المملكة المتحدة في بعض الفترات، ومن أجل إعطاء أهم التوصيات من خلال الأخذ بنظام الإنذار المبكر للآزمات ونظام التحوط في حالة ظهور أزمة مالية في دولة مرتبطة بها اقتصادياً ومالياً وتجارياً ومحاولة اتخاذ سياسات اقتصادية وتجارية متحفظة لحين انتهاء الأزمة بهدف التخفيف من حدة الآزمات المالية.

الكلمات المفتاحية: انتقال الآزمات المالية، الذعر المالي، التحرر المالي.

Analyze the relationship of the phenomenon of the transmission of financial crises-study its analysis between the Chinese market and selected financial markets

Assist. Prof. Dr. Jamal H. Mohamed
College of Administration and Economics
Tikrit University

Lecturer Dr. Laila A. Mohammed
College of Administration and Economics
University of Mosul

Lecturer Dr. Saraa Salim Dawood
College of Administration and Economics
Tikrit University,

Abstract:

Global changes and the emergence of financial and economic globalization and its intertwined relationships, the liberalization of foreign trade and financial markets and the recurrence of the emergence of financial crises and their spread in the global economies. To address it, hence the aim of the research appears through scientific explanations and standard analyzes to know the causes of the crisis and its infection and

the importance of giving planners an idea of how to hedge them in the event of a crisis in a country linked to Intertwined Qat assuming the existence of correlation coefficients between a group of countries and during different time periods, to reach the most important conclusions that indicate the modified non-conditional correlation coefficient of the existence of a transmission of financial crises infection between the Chinese market and the French market UK in some periods, and in order to give the most important recommendations through Adopting the early warning system for crises and the hedging system in the event of the emergence of a financial crisis in a country linked economically, financially and commercially, and trying to take conservative economic and trade policies until the crisis ends in order to alleviate the financial crises.

Keywords: transition of financial crises, financial panic, financial liberalization.

المقدمة

ازدادت عدد الازمات المالية المسجلة في اقتصاديات دول العالم المختلفة المتقدمة والنامية وخاصة خلال العقود الاربعة الماضية منذ ازمة جنوب شرق اسيا سنة ١٩٩٧ ولأخر ازمة الديون السيادية الاوربية ٢٠١٢، وليس هنا في عدد الازمات المتكررة ولكن المخاوف بعدواها وسرعة انتقالها لاقتصادات اخرى قريبة وبعيدة عنها وخاصة العالم اليوم يعيش ضمن العولمة المالية، فلم يبقى اقتصاد عن الازمات المالية في ظل طبيعته ونظامه الاقتصادي.

والبحث اخذ جانبين: الاول، الجانب النظري عن مفهوم اسباب الازمات المالية والتركيز على قنوات انتقال الازمات المالية باعتبارها السبب الرئيسي في الازمات المالية، والجانب العملي التحليلي بأخذ احدى القنوات الرئيسية للعدوى المالية وهي قناة التجارة الخارجية والتي تعد من أكثر الطرق سرعة في انتقال الازمات لكونها تتعلق بالسوق والاقتصاد والمستهلك والاسعار وغيرها من المتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية للتوصل الى مدى وجود الازمات المالية من خلالها.

المبحث الاول: منهجية البحث

اولاً. مشكلة البحث: بالإمكان طرح المشكلة من خلال التساؤلات الآتية:

١. هل يوجد قنوات مختلفة لظاهرة انتقال الازمات المالية.
 ٢. هل يمكن وضع تفسير علمي دقيق معتمد على النظريات الاقتصادية للعدوى المالية.
 ٣. هل تختلف معاملات الارتباط بين دول العينة في الفترات المختلفة القصيرة والمتوسطة والطويلة والمستقرة من خلال استخدام معامل الارتباط الشرطي وغير الشرطي وعبر قناة التجارة الخارجية.
- ثانياً. فرضية البحث: يوجد ارتباط شرطي وغير شرطي بين دول العينة في السوق الصيني والاسواق المالية المختارة وفي الفترات القصيرة والمتوسطة والطويلة والمستقرة
- ثالثاً. هدف البحث: يهدف البحث الى معرفة المفاهيم الحديثة عدوى انتقال الازمات المالية واسبابها وقنوات انتقالها في دول الازمة الى دول اخرى متعافية من الازمة ولكن تربطها بعلاقات تجارية ومالية واقتصادية مختلفة.

الوصول الى معرفة وجود عدوى مالية من عدمها من خلال التحليل الكمي وبطرق احصائية وقياسية مختلفة لمعرفة اي القنوات الاقوى في انتقال الازمة المالية بين الدول المختلفة.

رابعاً. اهمية البحث: موضوع نظري حديث يعطي فكرة للمتخصصين والمخططين بكيفية التحوط من الازمة في حالة حدوثها في دولة ما قريبة ام بعيدة عن اقتصادها وتربطها بعلاقات اقتصادية

مختلفة، وطبيعة الموضوع تحتاج الى دراسات ميدانية دقيقة ومعقدة لكون الازمات المالية من الازمات سريعة جدا وتحدث من دون سابق انذار، وهنا البحث خطوة للاستفادة من اسلوب التحوط من الازمات ومعرفة اهم القنوات المسببة للعدوى المالية.

خامساً. منهج البحث: المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على تفسير علمي لظاهرة الازمات المالية من حيث اسبابها وقنواتها وآثارها والاعتماد على تحليل العلاقات التجارية وتأثيراتها المتبادلة من خلال الارتباط الشرطي وغير الشرطي بين دول الصين والدول الاخرى المختارة.

المبحث الثاني: الجانب النظري

اولاً. مفهوم انتقال الازمات المالية: يتمحور مفهوم انتقال الازمات المالية حول كونها هجمة مضاربة في سوق ما ينتج عنها ارتفاع احتمال وقوع ضغوطات في اسواق مالية اخرى، كما يمكن ان يؤدي الى سلسلة متوالية من الازمات في اسواق مختلفة (طالب وقلادي، ٢٠١٩: ٣٨٤)، ويشير مصطلح الازمات الى ظهور مشكلة خطيرة انتقلت من مكان الى مكان اخر، اي نقل صدمة معينة حدثت في مكان ما الى مناطق اخرى، وهي عملية الانتشار المفاجئ وغير المتوقع لحدث ما الى اماكن متعددة (تاج الدين، ٢٠١٧: ٢٦)، ويمكن تفسيرها اكثر بانها انهيار مؤسسة سوف يسبب في خلق ازمة ثقة من شأنها اصابة مؤسسات اخرى لا ترتبط بالمؤسسة الاولى، مما يترتب عليه تراجع في وتيرة النشاط الاقتصادي (قلي، ٢٠١٨: ٣١)، والازمات المالية غير مرغوب فيها لأنها تشير إلى الحالة التي يتم فيها نقل التقلبات الزائدة من بلد إلى آخر خلال فترة الأزمة (Dornbusch et al., 2000: 97). وتتميز الازمات المالية بكونها شديدة وغير مميزة وغامضة فهي (العقون، ٢٠١٣: ٧٤):

- شديدة لأنها مست اغلب البلدان الاوربية.
- غير مميزة لأنها مست بلدان ذات عملات وانتشرت في اقتصاداتها.
- غامضة بشكل واسع لان انتشارها لم يسلك القنوات التقليدية (التجارية، المالية او النقدية) الناتجة عن التبعية الاقتصادية.

وتحدث الازمات عندما تؤثر مشكلات بعض المصارف في المنظومة تأثيراً سلبياً على مصارف اخرى مراكزها المالية متينة، او قد تؤدي الى سحب الودائع من النظام المصرفي على نطاق واسع، او الى اضعاف النظام المصرفي بسبب ما يسمى "سلوك القطيع" من جانب المصارف (العقون، ٢٠١٣: ٧٥).

ثانياً. اسباب انتقال الازمات المالية: هناك مجموعة من الاسباب التي كان لها الدور الكبير في انتقال الازمات المالية اهمها الاتي:

١. **الازمة المصرفية والذعر المصرفي:** تعرف الازمة المصرفية (Bank Crises) بشكلها العام بعدة توجهات استناداً إلى التميز بين الازمة المصرفية والذعر المصرفي (Banking Panic)، فالأولى تستعمل في حالة تدهور حالة المصارف بعد ازدهارها ونموها، في حين تستعمل الثانية في حالة انتقال الازمة من دولة إلى أخرى بسبب ما يعرف بالازمات المالية (Delhaise, 1998: 6). فهي تعتبر من الاسباب المهمة التي تسبب في الاسراع من انتشار الحدث او الصدمة المتمثلة في الازمة الى الدولة بأكملها او الى الدول الاخرى (تاج الدين، ٢٠١٧: ٣٨) وهناك ثلاثة شروط قد تحقق ما يعرف بالتخوف المصرفي أو الذعر المصرفي وهي (الجابري وثويني، ٢٠١٠: ٨٣):
 - ❖ زيادة حجم القروض قصيرة الأجل وعدم وجود سيولة كافية لتمولها.

❖ محدودية حجم المؤسسات المالية الخاصة ومن ثم عدم قدرتها على الوفاء باحتياجات المستثمرين من القروض قصيرة الأجل.

❖ عدم وجود مقرض أخير أو ما يطلق عليه (Lender of Last Resort) وسيحدث عندها التدافع على سحب الودائع من المصارف بسرعة.

٢. **التحرر المالي:** إن التحرر المالي يمكن أن يؤدي إلى مزيد من الهشاشة المالية في الاقتصاد، إذ تواجه المصارف العديد من الفرص للوقوع في المخاطر، وبالتالي تزداد الهشاشة المالية من خلال التنظيم والإشراف المتراخي وتآكل رؤوس أموال المصارف والضمانات الضمنية والصريحة، إن الأزمات المصرفية تحدث في البلدان المتحررة من الناحية المالية فضلاً عن البيئة المؤسسية الصعبة مما يؤدي إلى زيادة هشاشة المصرف، ولكن إذا ما تمت السيطرة على الخصائص الأساسية والمتمثلة بالبيئة المؤسسية القوية واحترام سيادة القانون والحد من نسبة الفساد المالي والإداري وتنفيذ العقود السليمة كل هذه الأمور تخفف من الآثار السلبية للتحرر المالي (Zistler, 2010: 16-19).

٣. **دور البيئة المصرفية وانخفاض مستوى الإفصاح والشفافية:** إن البيئة المصرفية الضعيفة لها علاقة كبيرة في احتمال حدوث الأزمات المالية. وإن انخفاض الإفصاح والشفافية في التعامل المصرفي يؤدي إلى ارتفاع احتمالات حدوث الأزمات المالية، وقد تم تصميم نظام التأمين على الودائع لمنع سحب الأموال من المصارف والفرع الذاتي وخلق حوافز للمجازفة المفرطة. وإن هذه النتيجة من خلال الإفصاح عن أن التأمينات الصريحة على الودائع تزيد احتمال وقوع الأزمات المصرفية، خصوصاً في ظل أسعار الفائدة المتغيرة والبيئة المصرفية الضعيفة وبالتالي، فضلاً عن ذلك فإن المخاطر هي مشكلة كبيرة في الأنظمة المالية المتحررة ويجب على المصارف تجنبها كونه تزيد من احتمالية وقوع الأزمة، إذ أن تزامن انخفاض التغطية والتأمين المشترك وإشراك القطاع الخاص في إدارة التخطيط لجانبي الاستثمار والتمويل، والعضوية الإلزامية للإدارة العليا كلها عوامل تعمل على زيادة الهشاشة المالية وتزيد من احتمالية وقوع الأزمة، إن الممارسات التنظيمية والرقابية التي تؤكد على معيار الإفصاح والشفافية في المعلومات ومراقبة القطاع الخاص وتعزيز الحوافز وتطوير الأداء المصرفي وتحقيق الاستقرار تعد بمثابة عوامل تحد من الأزمات المصرفية (Zistler, 2010: 16-19).

٤. **المعلومات المالية والاعلام المالي:** ويعتبران من الاسباب الاساسية للعدوى المالية، فعدوى المعلومات ظاهرة معقدة بطبيعتها كونها تحول الخسائر في المصرف الواحد الى خسائر بالمصارف الاخرى بسبب الترابط الموجود بينهم وزيادة هذا الترابط يزيد من خطر الافلاس لهذا المصارف في آن واحد (Acharya & Yorulmazer: 2002). اما الاعلام المالي فإنه يؤثر تأثيراً كبيراً في انتشار الازمات المالية فالنشرة الاعلامية للأخبار شديد الاثر في نفسية المتعاملين مع القطاع المالي والمصرفي، وإن تكرار وكثرة الحديث عن اوضاع الاسواق المالية يؤثر تأثيراً كبيراً في المتعاملين مع الاسواق المالية. إذ نلاحظ ان هناك استجابة كبيرة للأعلام المالي من قبل المستثمرين الحاليين والمرقبين والمقرضين والجمهور.... الخ، وهذا له اهمية كبيرة في نشوء وانتشار الازمات المالية (تاج الدين، ٢٠١٧: ٤٢).

٥. **العولمة المالية:** يشير مفهوم العولمة حوله تعميم الشيء وتوسيع دائرته ليشمل العالم كله (رمضان، ٢٠١٨: ١٤) وهي الناتج الاساسي لعمليات التحرير المالي والتحول الى ما يسمى

بالاندماج المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال (مفتاح، ٢٠٠٢: ٢)، وهناك عوامل ساعدت على ظهور العولمة المالية تمثلت بإزالة الحواجز البيئية الفاصلة بين الأسواق والتخفيف من القيود التنظيمية وتراجع الوساطة المالية (مسبقة، ٢٠١٣: ١٠)، فضلاً عن ذلك إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية وخصخصة الأنشطة المالية وانخفاض تكلفة الاتصالات والمواصلات (عبدالله، ٢٠١٤: ٨٠) والعولمة لا تخرج عن كونها سمة أساسية يتسم بها النظام الاقتصادي العالمي الجديد والتي حولت العالم إلى قرية تخفي فيها الحدود السياسية وتتفق في إطارها الفاعلون الرئيسيون من دول وتكتلات اقتصادية....الخ على أسس وقواعد لخلق أنماط جديدة (رمضان، ٢٠١٨: ١٤).

ثالثاً. قنوات انتقال عدوى الازمات المالية: يمكن أن تحدث الازمات المالية من خلال خمس قنوات مختلفة، القناة الأولى: تسمى بقناة "الصدمة الشائعة". هذه القناة مناسبة عندما يكون هناك صدمة عالمية واضحة تؤثر على العديد من البلدان في جميع أنحاء العالم، إذ تكون هذه القناة مهمة بشكل خاص للأسواق الناشئة، لأنها أكثر حساسية لهذه الأنواع من الصدمات، القناة الثانية: تعمل عبر الروابط التجارية بين البلد المصدر والبلدان المتأثرة. عندما تواجه دولة ما أزمة، قد يواجه شركاؤها التجاريون انخفاضاً في أسعار الموجودات أو تدفق رأس المال نتيجة لتدهور متوقع في الصادرات. وترتبط بين الاتحاد الأوروبي والصين روابط تجارية قوية والصين هي ثاني أكبر سوق تصدير للاتحاد الأوروبي. في عام ٢٠١٥، بلغت القيمة الإجمالية للصادرات من الاتحاد الأوروبي إلى الصين ١٧٠ مليار يورو (European Commission, 2017). القناة الثالثة: تعمل من خلال تخفيض قيمة العملة التنافسية. عندما تتعرض دولة المصدر لأزمة، يمكن أن تختار تخفيض قيمة عملتها لتحسين قدرتها التنافسية على حساب الدول الأخرى. ثم تميل هذه الدول الأخرى للرد على تنافسها المتفاقم. ويمكن أن يؤدي هذا الموقف إلى قيام الدول بتخفيض قيمة عملاتها باستمرار لتظل قادرة على المنافسة. إذا توقع المشاركون في السوق مثل هذا الموقف من تخفيض قيمة العملة التنافسية، فقد يقومون بتصفية جميع موجوداتهم في البلدان الأجنبية أو يرفضون إقراض البلدان الأجنبية. ويمكن ملاحظة ذلك في الأزمة الآسيوية عام ١٩٩٧. انخفضت أسعار الصرف في بلدان متعددة في آسيا، حتى عندما لم يكن هناك سبب يدعو إلى افتراض ذلك بناءً على أساسياتها، حيث لم يلاحظ أي انخفاض في القيمة التنافسية خلال الفترة الزمنية التي تم التحقيق فيها. تعمل الصين على تدويل عملتها الرسمية، سيشهد الاقتصاد الصيني آثاراً سلبية كبيرة نتيجة لذلك، القناة الرابعة: وتسمى بقناة الروابط المالية. إذ تشير هذه القناة إلى الروابط المالية القائمة بين البلدان، إذ تكون نتيجة للتكامل الاقتصادي لدولة ما في السوق العالمية. هذه القناة وثيقة الصلة بالصين بشكل خاص حيث تزداد البلاد اندماجاً في الاقتصاد العالمي من خلال تحرير حساب رأس المال وزيادة استثماراتها الأجنبية المباشرة (Arsnalalp et al., 2016: 66).

القناة الخامسة التي من خلالها تعمل الازمات المالية هي السيولة، إذ قد يضطر المستثمرون والمقرضون إلى بيع الموجودات نتيجة لخسائر كبيرة في رأس المال تم تكبدها في البلد الذي ضربته الأزمة. هذه الخسائر في رأس المال تشكل مشكلة مزعجة بشكل خاص للمستثمرين من المؤسسات الدولية الذين يضطرون في كثير من الأحيان إلى الحفاظ على الحد الأدنى من الموجودات السائلة، وعندما يحاول المستثمرون بيع موجوداتهم في بلد الأزمة، فقد لا يتمكنون من فعل ذلك نتيجة لانخفاض الطلب. ثم يضطر هؤلاء المستثمرين لبيع الموجودات في بلدان أخرى،

حتى عندما لا تظهر هذه البلدان أي تدهور في الأساسيات أو التوقعات الاقتصادية (Deng and Xu, 2011: 107-117).

المبحث الثالث: الجانب العملي والتطبيقي

سوف يتناول هذا المبحث بشكل أكثر تحديداً تحليل الارتباط المتبادل اذ أولاً سيتم وصف تقسيم فترات الى فترات ازمة وفترة استقرار، سيتم وصف بيانات العائد اليومي لجميع الأسواق في العينة للفترة ٢٠١٢-٠٧-٢٢ حتى ٢٠١٦-٠٢-٢٨. فقد تم اختبارا العلاقة باستخدام معامل الارتباط الشرطي ومعامل الارتباط غير المشروط. يكون معامل الارتباط الشرطي متحيزاً لأنه مشروط بتقلبات بلد المصدر. فقد اقترح (Rigobon & Forbes, 2002) الحل التالي:

$$\rho_c = \frac{\rho_c^*}{\sqrt{1+\delta[1-(\rho^*)^2]}}$$

- ρ_c : إلى معامل الارتباط غير المشروط (المعدل) في فترة الأزمة.
- ρ_c^* : هي معامل الارتباط الشرطي وتكون مشروطة بتغير عوائد السوق في البلد الذي نشأت فيه الأزمة.

increase هي الزيادة النسبية في تباين عائدات السوق لبلد المصدر ويتم حسابها بالطريقة التالية:

$$\delta = \frac{\sigma_c^2}{\sigma_t^2}$$

ث σ_c^2 هو تباين سوق بلد المصدر في فترة الأزمة σ_t^2 هو تباين سوق بلد المصدر في الأوقات الهادئة. كما ذكرنا من قبل.

تم تطبيق Fisher-Z-Transformation لدراسة كطريقة لهذا التحول الذي يستخدم الصيغ التالية لحساب القيم Z لمعاملات الارتباط:

$$1-Z = \frac{Z_c - Z_t}{\text{Var}(Z_0 - Z_1)} \quad 2- \quad Z_c = \frac{1}{2} \ln\left(\frac{1+\rho_c}{1-\rho_c}\right) \quad 3- \quad Z_t = \frac{1}{2} \ln\left(\frac{1+\rho_t}{1-\rho_t}\right)$$

$$4-\text{Var}(Z_0 - Z_1) = \sqrt{(N_c - 3) + (N_t - 3)}$$

حيث N_c هي مجموع المشاهدات خلال فترة الأزمة و N_t هي مجموع المشاهدات خلال فترة الاستقرار. يتم استخدام هذه الطريقة لتحويل معاملات الارتباط إلى متغيرات Z موزعة بشكل طبيعي حسب انموذج Fisher-Z-Transformation. فان القيم الحرجة لاختبار Fisher-Z عند مستوى الأهمية ١٪ و ٥٪ و ١٠٪ على التوالي.

يتم التحليل العوائد اليومية لمؤشر SSE 180 ومؤشر DAX 30 ومؤشر CAC 40 ومؤشر FTSE 100 ومؤشر AEX 25 ومؤشر STOXX 50.

اذ تمثل هذه المؤشرات الصين وألمانيا وفرنسا والمملكة المتحدة على التوالي. يتم الحصول على العائدات اليومية لهذه الأسواق للفترة ٢٠١٢-٠٧-١٢ حتى ٢٠١٦/٦/٢٨ من قسم البيانات التاريخية في (www.investing.com) من أجل تجنب أي انحياز هامشي نتيجة لتوجيه البيانات، نستخدم الاختلافات الأولى في البيانات لحساب معاملات الارتباط.

اولاً. اختبار طبيعة العلاقة: سيركز البحث على تقسيم الجانب العملي الى مرحلتين:

أ. المرحلة الاولى (فترة الاستقرار): تبدأ فترة الاستقرار في ١٢ يوليو ٢٠١٢ عندما ألقى ماريو دراغي خطابه الشهير "متطلبات الضرورة" وتغيير توقعات الأسواق بشأن التوقعات الاقتصادية

من خلال طمأننة الأسواق بأن البنك المركزي الأوروبي قادر على معالجة الأزمات والدفاع عن اليورو (دراجي، ٢٠١٢). كان لهذا آثار كبيرة على العالم، لأنه أنهى كل التكهّنات حول أزمة الديون الأوروبية التي يبدو أنها غير قابلة للانتهاء واحتمال سقوط اليورو. بشرت تجدد ثقة المستثمرين في الدول الأخرى المختارة في فترة من الاستقرار للأسواق المالية في جميع أنحاء العالم. إن التاريخ الذي ألقى فيه ماريو دراغي خطابه هو تاريخ مناسب لبدء فترة الاستقرار والتي استمرت حتى ٢٠١٥-٠٨-٠٩ وتسمى فترة "طويلة" هادئة. تسمى هذه الفترة بالفترة الطويلة الهادئة لأنها أطول فترة هادئة ممكنة قبل بدء فترة الأزمة التي بدأت في ٢٠١٥-٠٨-١٠.

ب. المرحلة الثانية (فترات الازمة): وتصنف الى ثلاث فترات هي:

- الفترة القصيرة: وهي الفترة التي أصبحت يلاحظ فيها آثار انهيار سوق الأسهم الصينية على الأسواق المالية الأوروبية، والتي تبدأ من ١٠ أغسطس ٢٠١٥ وتنتهي في ٩ أكتوبر ٢٠١٥. يتم اختيار ١٠ أغسطس كتاريخ البدء لأنه في ذلك الأسبوع تم ملاحظة الخسائر الكبيرة الأولى في الأسواق المالية الأوروبية بعد انهيار سوق الأسهم الصينية في يونيو ٢٠١٥.
- الفترة المتوسطة: التي تبدأ من ١٠ أغسطس ٢٠١٥ وتنتهي في ١١ ديسمبر ٢٠١٥.
- الفترة الطويلة: الطويلة وستبدأ في ١٠ أغسطس ٢٠١٥ وتنتهي في ٢٨ فبراير ٢٠١٦، ستتألف فترة الأزمات الطويلة من جميع أيام التداول في فترة الأزمات الإجمالية وستبدأ في ١٠ أغسطس ٢٠١٥ وتنتهي في ٢٨ فبراير ٢٠١٦. عن طريق الانفصال فترات الأزمة إلى ثلاث فترات مختلفة.

ج. اختبار العلاقات: سيوضح الجدول ١ والجدول ٢ والجدول ٣ النتائج الاستقرار وفترات الأزمات الثلاث المنفصلة. يحتوي كل جدول على معامل الارتباط للفترات، تم أيضًا سرد الارتباط غير الشرطي والارتباط الشرطي لفترات الأزمة. تحتوي الجداول أيضًا على إحصائية Fisher Z لكل من معامل الارتباط غير الشرطي والارتباط الشرطي.

C يعني الازمات ، N يعني عدم وجود الازمات.

١. قياس معاملات الارتباط بين السوق الصينية وجميع الأسواق الأخرى في العينة لفترة الأزمة القصيرة الأجل وفترة الاستقرار كما مبين في الجدول ١.

الجدول (١): معاملات الارتباط بين السوق الصينية وجميع الأسواق الأخرى في العينة لفترة الأزمة على المدى القصير وفترة الاستقرار

السوق	معامل الارتباط في فترة الاستقرار	الارتباط الشرطي			الارتباط غير الشرطي		
		الازمة	الارتباط الشرطي	Fisher Z	الازمة	الارتباط غير الشرطي	Fisher Z
المانيا	0.088	N	0.205	0.752	N	0.123	0.215
فرنسا	0.035	C	0.296	1.691**	N	0.183	0.916
المملكة المتحدة	0.066	C	0.299	1.448*	N	0.174	0.698
المتوسط	0.063		0.266667	0.752		0.16	0.6096667

الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي SPSS23، والعائدات اليومية لهذه الأسواق قسم البيانات التاريخية في www.investing.com.

ملاحظة ١: يوضح هذا الجدول معاملات الارتباط بين السوق الصينية والأسواق الأخرى لفترة الأزمة القصيرة التي تستمر من ١٠-٠٨-٢٠١٥ إلى ٠٩-١٠-٢٠١٥ عند استخدام فترة الاستقرار الطويلة. Stands-quiet تعني معامل الارتباط بين فترة الاستقرار. Stands* تعني معامل الارتباط الشرطي (غير المعدل). ρ تعني معامل الارتباط غير المشروط (المعدل). يشير C إلى انتقال الأزمة N إلى عدم انتقال الأزمة.

ملاحظة ٢: ***دلالة إحصائية عند مستوى ١٪. **دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪. *دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪.

بالنظر إلى الجدول (١)، يتضح أن معاملات الارتباط في فترة الأزمة القصيرة الاجل أعلى من معامل الارتباط في فترة الاستقرار، وهو مؤشر محتمل انتقال الأزمة المالية، اذ بلغ متوسط معامل الارتباط في فترة الاستقرار هو ٠,٠٦٣، في حين أن متوسط معامل الارتباط الشرطي هو ٠,٢٦٦٦٧ ومتوسط معامل الارتباط غير الشرطي هو ٠,١٦ يرجع الفرق بين متوسط الارتباط الشرطي ومتوسط الارتباط غير المشروط إلى المتوسط. هذا يدل على التأثير الكبير للفرق بين معامل الارتباط الشرطي ومعامل الارتباط غير المشروط عند قياس انتقال الأزمة. كما يمكن ملاحظة تأثيرات الأزمة نفسها في فرنسا والمملكة المتحدة عند النظر إلى معامل الارتباط الشرطي، يُظهر معامل الارتباط الشرطي أيضاً زيادة كبيرة في معاملات الارتباط في المملكة المتحدة عند مستوى ١٠٪. هذا مؤشر على ارتفاع نسبة انتقال الأزمة المحتملة، وفرنسا عند مستوى ٥٪ وهو يعني أيضاً انتقال الأزمة لكن اقل من المملكة المتحدة.

٢. حساب معاملات الارتباط بين السوق الصينية وجميع الأسواق الأخرى في العينة لفترة الأزمة على المدى المتوسط وفترة الاستقرار والتي نوضحها بالجدول (٢).

الجدول (٢): معاملات الارتباط بين السوق الصينية وجميع الأسواق الأخرى في العينة لفترة الأزمة على المدى المتوسط وفترة الاستقرار

السوق	معامل الارتباط في فترة الاستقرار	الارتباط الشرطي			الارتباط غير الشرطي		
		الأزمة	الارتباط الشرطي	Fisher Z	الأزمة	الارتباط غير الشرطي	Fisher Z
المانيا	0.09	N	0.165	0.692	N	0.122	0.305
فرنسا	0.033	C	0.25	1.929**	N	0.186	1.322*
المملكة المتحدة	0.065	C	0.266	1.775**	N	0.193	1.134
المتوسط	0.062667		0.227	0.692		0.167	0.7195

الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي SPSS23، والعائدات اليومية لهذه الأسواق قسم البيانات التاريخية في www.investing.com.

ملاحظة ١: يوضح هذا الجدول معاملات الارتباط بين السوق الصينية والأسواق الأخرى لفترة الأزمة القصيرة التي تستمر من ١٠-٠٨-٢٠١٥ إلى ٠٩-١٠-٢٠١٥ عند استخدام فترة الاستقرار الطويلة. Stands-quiet تعني معامل الارتباط بين فترة الاستقرار. Stands* تعني معامل

الارتباط الشرطي (غير المعدل). ρ تعني معامل الارتباط غير المشروط (المعدل). يشير C إلى انتقال الأزمة N إلى عدم انتقال الأزمة.

ملاحظة ٢: *** دلالة إحصائية عند مستوى ١٪. ** دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪. * دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪.

يتضح من الجدول (٢)، ان النتائج تتشابه مع فترة الأزمة القصيرة في الجدول ١. تكون معاملات الارتباط في فترة الأزمة أعلى من معاملات الارتباط في فترة الاستقرار. اذ ان متوسط معامل الارتباط غير المشروط في فترة الأزمة المتوسطة هو ٠,١٦٧ يساوي تقريباً متوسط معامل الارتباط في فترة الأزمة القصيرة. كما يمكن ملاحظة تأثيرات احتمالية انتقال الأزمة نفسها في فرنسا والمملكة المتحدة عند النظر إلى معامل الارتباط الشرطي، يُظهر معامل الارتباط الشرطي أيضاً زيادة كبيرة في معاملات الارتباط في فرنسا والمملكة المتحدة عند مستوى ١٠٪. هذا مؤشر على ارتفاع انتقال الأزمة المحتملة.

٣. حساب معاملات الارتباط بين السوق الصينية وجميع الأسواق الأخرى في العينة لفترة الأزمة الطويلة الأجل وفترة الاستقرار والتي موضحها بالجدول ٣.

الجدول (٣): معاملات الارتباط بين السوق الصينية وجميع الأسواق الأخرى في العينة لفترة الأزمة على المدى الطويل وفترة الاستقرار

السوق	معامل الارتباط في فترة الاستقرار	الارتباط الشرطي			الارتباط الغير الشرطي		
		الأزمة	الارتباط الشرطي	Fisher Z	الأزمة	الارتباط غير الشرطي	Fisher Z
المانيا	0.089	N	0.191	1.101	N	0.139	0.536
فرنسا	0.034	C	0.2	1.784**	N	0.146	1.195
المملكة المتحدة	0.066	C	0.225	1.722**	N	0.164	1.051
المتوسط	0.063		0.205333	1.101		0.149667	0.92733333

الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي SPSS23، والعائدات اليومية لهذه الأسواق قسم البيانات التاريخية في www.investing.com.

ملاحظة ١: يوضح هذا الجدول معاملات الارتباط بين السوق الصينية والأسواق الأخرى لفترة الأزمة القصيرة التي تستمر من ١٠-٢٠١٥ إلى ٠٩-٢٠١٥ عند استخدام فترة الاستقرار الطويلة. Stands-quiet تعني معامل الارتباط بين فترة الاستقرار. Stands * تعني معامل الارتباط الشرطي (غير المعدل). ρ تعني معامل الارتباط غير المشروط (المعدل). يشير C إلى انتقال الأزمة N إلى عدم انتقال الأزمة.

ملاحظة ٢: *** دلالة إحصائية عند مستوى ١٪. ** دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪. * دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪.

يوضح الجدول (٣) نتائج فترة الأزمة الطويلة وهي فترة الأزمة الكاملة، نتائج مماثلة للنتائج في الجدول (١) والجدول (٢)، اذ يتضح ارتباط أعلى في أوقات الأزمات وتأثيرات انتقال الأزمات في فرنسا والمملكة المتحدة في معامل الارتباط الشرطي، ولا تظهر أي سوق زيادة

كبيرة في معامل الارتباط غير المشروط، اذ يبلغ متوسط معامل الارتباط غير المشروط ١٤٩٦٦٧، كما يمكن ملاحظة تأثيرات انتقال الازمة نفسها في فرنسا والمملكة المتحدة عند النظر إلى معامل الارتباط الشرطي، فيُظهر معامل الارتباط الشرطي أيضاً زيادة كبيرة في معاملات الارتباط في فرنسا والمملكة المتحدة عند مستوى ١٠٪، هذا مؤشر على انتقال الازمة بشكل عال.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

١. الازمات المالية ليس بعيدة عن اقتصاد اي دولة متقدمة او نامية مصدرة ام مستوردة بوجود القنوات المتعددة والعلاقات الاقتصادية والمالية المتشابكة فيما بين الدول وفي ظل العولمة المالية.
٢. يوجد عدة قنوات مختلفة ومتعددة ومن اهمها وأكثر شيوعاً قناة الروابط التجارية وخاصة اقتصاديات العالم يعيش في ظل الحرية التجارية ولكن لا يعني هذا ان القنوات الاخرى اقل اهمية في الازمات المالية مثل التحرر المالي والبيئة المصرفية والعولمة المالية.
٣. معامل الارتباط الشرطي بين السوق الصيني والسوق الفرنسي وسوق المملكة المتحدة يشير احتمالية انتقال الازمات المالية مع السوق الصيني في فترة الاجل القصير والمتوسط والطويل والمستقر.
٤. يشير معامل الارتباط غير الشرطي المعدل على وجود الازمات المالية بين السوق الصيني والسوق الفرنسي في الفترة المتوسطة وعند مستوى معنوية ١٠٪

ثانياً. التوصيات:

١. محاولة الدول الابتعاد عن الذعر المصرفي من خلال تحديد حجم القروض ووضع سقف زمني لها وخاصة القروض القصيرة الاجل، والتوسع في حجم المؤسسات المالية لكي يصبح لدى امكانية التصدي للازمات وعدواها.
٢. محاولة وضع بيئة مؤسسية قوية فيها التنظيم والاشراف والرقابة وسيادة القانون بعيدة عن الفساد المالي والاداري لكيلا تجعل من التحرر المالي عملية تدفع بالاقتصاد الى الهشاشة والوقوع في المخاطر.
٣. وضع أنظمة معلومات خاصة تتميز بالإفصاح والشفافية لدورها الكبير فيعاملات المصرفية والتأكيد على وضع نظام التأمين قوي وواضح يزيد من احتمالية التصدي للازمات المالية والازمات منها، فضلاً عن ذلك التأكيد على دور النشرات الاعلامية المؤثرة في المتعاملين مع القطاع المالي والمصرفي ولها تأثيراتها الواسعة على المستثمرين والجمهور.
٤. وضع معايير للتحرر المالي والتخفيف من القيود على حركة رؤوس الاموال وازالة الحواجز البيئية ان تكون بطريقة مدروسة وعلمية ومنظمة وان لا تكون مفتوحة بحيث تجعل من سرعة الازمات المالية.
٥. الاخذ بنظام الانذار المبكر للازمات ونظام التحوط في حالة ظهور ازمة مالية في دولة مرتبطة بها اقتصاديا وماليا وتجاريا ومحاولة اتخاذ سياسات اقتصادية وتجارية مؤقتة لحين انتهاء الازمة في دولة الازمة من اجل التخفيف من حدة الازمات.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

١. طالب، محمد الامين وليد، قلايدي، نظيرة، ٢٠١٩، دراسة تحليلية لظاهرة عدوى الازمات المالية حالة الازمة المالية العالمية ٢٠٠٧-٢٠٠٨، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد ٨، العدد ١.
٢. تاج الدين، ميادة صلاح الدين، ٢٠١٧، قياس مستوى الازمات المالية بين المصارف واستراتيجيات مواجهتها (الازمة المالية ٢٠٠٨ أنموذجاً) اطروحة دكتوراه، جامعة الموصل، كلية الادارة والاقتصاد.
٣. الجابري، قصي وثويني، فلاح حسن، ٢٠١٠، رصد التغيرات في الطلب على النقود خلال الازمات المصرفية باستخدام نماذج التكامل المشترك-دراسة تطبيقية على الازمة المصرفية لدول جنوب شرق آسيا، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد ثمانون.
٤. قلي، محمد، ٢٠١٨، عدوى انتقال الازمات المالية: ازمة الرهون العقارية الامريكية وازمة الديون السيادية الاوربية نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس.
٥. العقون، نادية، ٢٠١٣، العولمة الاقتصادية والازمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الامريكية، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية.
٦. مفتاح، صالح، ٢٠٠٢، العولمة المالية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خضير بسكرة، عدد ٢.
٧. رمضان، شيبان، ٢٠١٨، العولمة المالية وتأثيرها على اداء الاسواق المالية الناشئة دراسة حالة الاسواق المالية العربية، علوم التجارية، مالية وتجارة دولية.
٨. مسبقة، عكاش، ٢٠١٣، العولمة المالية ودورها في حدوث الازمات المصرفية-دراسة مقارنة بين ازمات الدول الناشئة وازمة الرهن العقاري، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
٩. عبد الله، غالم، ٢٠١٤، العولمة المالية والانظمة المصرفية العربية، الطبعة الاولى، دار اسامة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Dornbusch, R.P., Yung C.; Claessens, S., 2000, Contagion: understanding how it spread. The World Bank research observer. -- Vol. 15, no. 2 (August 2000), pp. 97-100.
2. Arsnalalp, S., Liao, W., Piao, S., Seneviratne, D., 2016, China's Growing Influence on Asian Financial Markets. IMF Working Paper 16/173
3. Deng, Y., Xu, Y., 2011. Do institutional investors have superior stock selection in China? China Journal of Accounting Research, Vol. 4 Issue 3, pp. 107-119.
4. Ucer, E.Mural, 2000, Notes on Financial liberalization, proeedings of the seminar: Macroeco nomic management: New me thods and current policy issues, held in turkey, www.econ.chula.ac.th.
5. Zistler, Martin, 2010, Banking Crises, Determinants and Crises impact on Fiscal cost and Economic output, Master's Thesis, Finance, Department of Accounting and Finance, Aalto University School of Economics.