



معروف جيلالي  
طالب دكتوراه سنة رابعة  
تخصص اقتصاد مالي

## مفهوم العدوى المالية: نماذج وقنوات انتقال

فإن تأثير الصدمة في السوق المالية الأمريكية على السوق المالية المكسيكية يعتبر أثراً من آثار العدوى وانتقالاتها. فيما أن آخرون يوضحون على أنه من المستحيل تحديد العدوى على أساس اختبار الوصلات والعلاقات بين الأسواق، وإنما هم يدعون إلى أنه لا بد من تحديد الكيفية التي من خلالها تنتقل الصدمات عبر هذه الوصلات. وهذه ليست سوى بعض الآليات التي يمكن أن تنقل ظاهرة العدوى؛ مثل: (السلوك المتسم بالتقليد وإتباع نهج الغير، أو أن تبقى دولة ما تحت رعاية دولة أخرى فما تعرضت له الأولى وبصفة تلقائية تتعرض له الثانية بصفة حتمية ومباشرة).

### II. قنوات انتقال العدوى:

تبقى ظاهرة العدوى حديثة المنشأ من خلال الكتابات النظرية التي تناولتها؛ حيث سندرج في هذا السياق المساهمات التي جاء بها كل من: Goldfajn & Valdez (1998)، Mullainathan (1999)، و Drazen (1999)، والتي يمكن أن نميز من خلالها محورين أساسيين هما:

- المحور الأول: يحاول تحديد قنوات انتقال الصدمات الاقتصادية والمالية في حالة عدم وجود (غياب) الروابط الاقتصادية الأساسية بين البلدان؛ من خلال هذا المحور يمكن أن نميز ثلاثة قنوات للانتقال وهي:
- ميكانيزم الاختلالات المتعددة (les grands déséquilibre) المرتكزة على نفسيات المستثمرين.
- صدمات السيولة (les chocs de liquidite) التي تؤدي إلى إعادة بناء وتشكيل المحافظ المالية للمستثمرين.
- الاقتصاد السياسي (العدوى السياسية) الذي يؤثر على نظام سعر الصرف الثابت.

أولاً- ميكانيزم الاختلالات المتعددة: من خلال هذا الميكانيزم يمكن أن نقول بأن الأزمة التي تظهر في بلد ما تكون ذات علامة أو سمة معينة سمّاها الاقتصادي Masson بقعة شمس "sunspot" une tache solaire × التي تصبح من خلالها ظاهرة للبلد الآخر؛ وبالتالي تكون عاملاً أساسياً في انتقال العدوى من البلد الأول إلى البلد الثاني، وأول ما تظهر تأثيرات هذه البقعة الشمسية من خلال التأثير على نفسيات المستثمرين، حيث أن عامل النفسيات يعتبر عامل فاعل بدليل تغيير نفسيات المستثمرين في البلد الذي

ظهرت مشكلة العدوى المالية للوجود كعامل مفسّر لا مناص منه لنشوب مختلف الأزمات النقدية والمالية على حدّ سواء، والتي مسّت دولاً عديدة وعصفت باقتصاديات عالمية ناشئة خلال حقبة النصف الثاني من التسعينيات؛ هذه المرحلة الزمنية التي تميّزت بظهور اندلاع الأزمات المالية الخمس الكبرى التي مست البلدان الناشئة على التوالي: دولة التشيك سنة 1997، الأزمة الآسيوية سنة 1997، الأزمة الروسية سنة 1998، الأزمة البرازيلية سنة 1999، وكذلك الأزمة الأرجنتينية سنة 2001، هذه الأزمات التي كان لها الأثر الكبير على اقتصاديات البلدان الناشئة والصناعية الكبرى على حدّ سواء .

فما هو مفهوم العدوى المالية وما هي سبل الانتقال؟

I. ماهية ظاهرة العدوى المالية: تجدر الإشارة في هذا الباب حول تعريف العدوى؛ إلى أن مختلف الخبراء والمسؤولين الاقتصاديين والباحثين والنقاد في مجال الاقتصاد لم يجمعوا أو يتفقوا على تعريف واحد موحد لظاهرة العدوى نظراً لحداتها في المجال الاقتصادي؛ حيث أن كل من الباحثان Forbes & Rogobon سنة 2000: عرّفوا العدوى على أنها: "الزيادة الكبيرة والكاسحة في الصلات والروابط الناتجة عن صدمة محددة لبلد واحد أو مجموعة من البلدان"، هذه الروابط والعلاقات يمكن أن نسلط عليها الضوء من خلال العديد من الجوانب منها الإحصائية؛ مثلاً: العلاقة بين العوائد الناجمة عن الموجودات (الأصول)، احتمال حدوث مضاربات أو تقلبات بقدر بسيط، وكذلك يعتقد كل من الباحثان أنه من العادي والمسلم به انتقال الصدمات السلبيهة من اقتصاد ما إلى اقتصاد آخر، مثلاً: انتقال الصدمة من الاقتصاد البرازيلي إلى الاقتصاد الأرجنتيني خلال أزمته البلديين على التوالي (1999 و 2001)، وهذا الأمر راجع للتشابه الكبير بين اقتصاد البلدين؛ وكنتيجة على هذا وحسب ما خلصوا إليه من خلال وجهة نظرهم أن هذا الانتقال لا يشكل بالضرورة أية آثار للعدوى. وقد استخدموا مصطلح الترابط (Interdépendance) لوصف هذا النوع من السيناريو. إلا أن تعريفهم يبقى غير كامل وغير موحد؛ حيث يشير بعض الخبراء والباحثين الاقتصاديين أن انتقال الصدمات والهزات المالية من اقتصاد إلى آخر ومن سوق إلى آخر يكون حتى بغياب أو عدم وجود الروابط والعلاقات المتبادلة بين أسواق هذه الأخيرة؛ هذا النوع من الانتقال يحمل وبشكل كبير اثر العدوى المالية؛ على سبيل المثال لا الحصر وبحسب رأيهم،

تنتقل له الأزمة تكون على أساس تغيرات نفسيات المستثمرين الذين يتعاملون معهم من البلد التي ظهرت فيها الأزمة (تغير النفسيات دلالة على حدوث انتقال عدوى الأزمة من السوق الأولى إلى السوق الثانية وبالتالي حدوث الأزمة في هذه السوق وتحويل من حالة الاستقرار إلى عدم الاستقرار).

ولفهم ميكانيزم الاختلال المتعدد قال Masson: يمكن الاعتماد على مثال "الاندفاع نحو البنك" وليكن: نفترض ثلاث فترات زمنية (٠،١،٢) وبالمثل تصنف الأعوان أو الوكلاء إلى نوعين: النوع الأول هو الأعوان الذين يسحبون ويستهلكون أصولهم المالية في الفترة (١) والنوع الثاني من الأعوان يسحبون ويستهلكون أصولهم في الفترة (٢)، كما أن الأعوان عند عملية السحب يفترض بهم إتباع القيد (قيد الخدمة المتتابة) أي أن العون الأول الذي يطلب مستحقته هو الأول الذي تتم خدمته وهكذا. ومن خلال هذا النموذج يمكن الوصول إلى "توازن جيد" كما يمكن الوصول إلى حالة سوء توازن، حيث انه في الفترة التي فيها الأعوان من النوع الأول يسحبون في الفترة (١) والأعوان من النوع الثاني ينتظرون ان تحين فترتهم للقيام بالسحب؛ اي بشكل منتظم، والتي من خلالها يمكننا القول بوجود توازن جيد او كما يسميه الاقتصاديون: "توازن Nash" أو "التوازن الحقيقي"، وبالعكس فان "سوء التوازن" يحدث عندما يريد كل الأعوان سواء النوع الأول أو الثاني، يريدون وإتباع توقعاتهم سحب أموالهم في الفترة (١) دون تمييز؛ حينئذ تظهر أزمة عامة (ذعر مالي) في النظام البنكي، وفي هذا الوضع فان العون الثاني يتصرف بعقلانية تتبعا للقيد "تسلسل الخدمة"، في هذه الحالة إذا كان هذا العون يتوقع أن الأعوان الآخرين سيسحبون بسرعة، فانه يذهب مباشرة لإتباع نفس الإستراتيجية بحيث لا ينتظر الفترة (٢)، وبهذا يكون هناك طلب هائل وضخم يتعدى قدرة البنك على الوفاء بالالتزامات (يتعدى الأصول الصافية للبنك) وبالتالي إلى "الذروة البنكية".

كما جاء في سياق ميكانيزم الاختلالات المتعددة مبدأ: "تأثير الرياح الموسمية" Monsoonal Effects هذا الأخير الذي جاء به كل من Mussa و Masson سنة ١٩٩٥، حيث يشير إلى الظروف السائدة في الفترة التي تكون فيها مجموعة من الدول تتعرض إلى صدمة موحدة خلال فترة معينة، وبالنسبة للأسواق الناشئة (الاقتصاديات الناشئة) تتمثل أساسا في عادة (حدث) ما حدث أن نشأت في أسواق الإقتصادات المتقدمة، مثل:

- ارتفاع معدلات الفائدة الأمريكية التي تعد من بين العوامل القريبة المؤدية إلى اندلاع أزمة المديونية في بداية الثمانينيات، كما يمكن اعتبارها عامل من العوامل البعيدة التي أدت إلى الأزمة المكسيكية سنة ١٩٩٥.
- عامل ارتفاع الدولار مقابل الين أو العكس (صراع الين / الدولار)، لعب دورا حاسما في تحدي تثبيت العملة في الإقتصادات (التحكم في سعر الصرف) التي كانت قد استفادت سابقا من زيادة القدرة التنافسية بعد تثبيت عملاتها إلى الدولار الأمريكي، وهذا الصراع في سعر الصرف بين الين والدولار يوضحه الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (٠١): تغيرات سعر صرف الدولار مقابل الين (دولار/ين ¥)

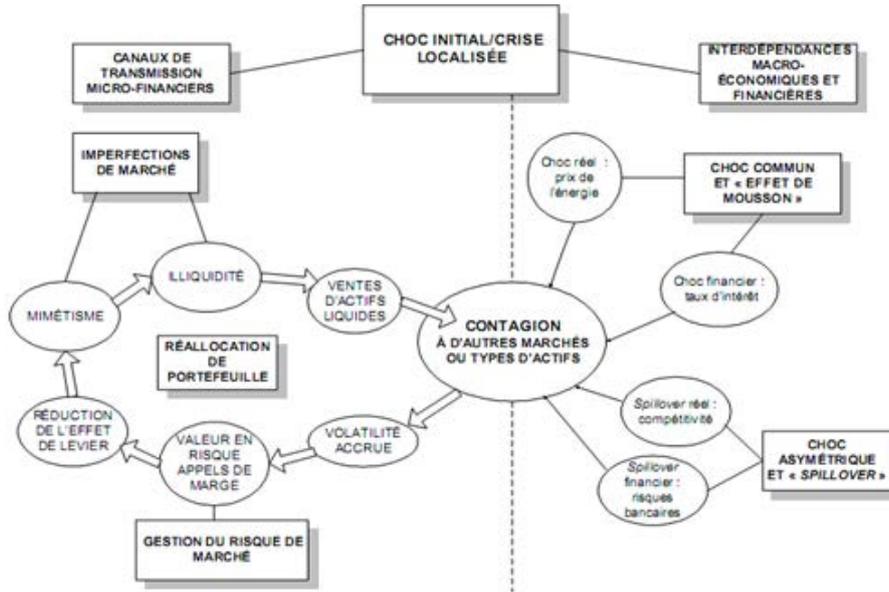
من شهر يناير ١٩٩٦ إلى جوان ١٩٩٨



Source : Karl d. Jackson ; Asian Contagion : Causes and Consequences of a Financial crises ; West view Press ; United States of America ; 1999 ; p.35

ومع هذا كله، يمكن للعادة أو الحدث أن تكون صدمة حقيقية؛ مثلا: تدهور أسعار الطاقة الذي كان سببه الأزمة الآسيوية، والتي أدت إلى حدوث صدمة عامة بالنسبة لجميع الإقتصادات الناشئة التي تنتج الطاقة من بترول وغاز طبيعي مثل: روسيا، اندونيسيا والمكسيك. وفيما يلي المخطط البياني الذي يوضح مختلف ميكانيزمات انتقال العدوى عبر الصدمات الأولية والروابط وقنوات الاتصال بوجه عام وشامل.

الشكل رقم (٠٢): العدوى المالية عبر الأسواق، آلياتها، أثارها وقنوات انتقالها.



Source : « La dynamique des crises financières : quelques enseignements », Bulletin de la banque de France. n° 64. AVRIL 1999. p.15

كما أن الباحث Mullainathan سنة ١٩٩٨ أوضح أن الأزمة في بلد ما يمكنها أن توقض ذاكرة الأزمات السابقة بالنسبة للمستثمرين وهذا ما يحملهم على إعادة تقييم أولوياتهم وإدراجهم لاحتمالات حدوث حالات تأزم أكثر من خلال هذين النموذجين فإن الانتقال من التوازن الجيد (حالة عدم وجود أزمة) إلى التوازن السيئ (حالة وجود أزمة) وانتقال آثار الصدمة المبدئية تكون على أساس نفسيات المستثمرين من خلال تغير معتقداتهم وليس عن طريق الروابط الاقتصادية الحقيقية.

ثانياً- صدمات السيولة: من خلال قناة الانتقال هذه؛ نجد أن: Goldfajn & Valdez سنة ١٩٩٧، قاما بتطوير نموذج يقوم على أساس أن الأزمة في بلد ما بإمكانها تقليص السيولة لدى المساهمين (الأعوان الاقتصاديين) في السوق؛ هذا قد يجبر المستثمرين على إعادة تشكيل محافظهم المالية وذلك ببيع الأصول في سوق بلد آخر حتى يمكنهم مواصلة معاملاتهم داخل السوق (السوق الذي تتعرض له الأزمة). ومن خلال هذا فإنه إذا كانت صدمة السيولة مرتفعة؛ فإن الأزمة في بلد ما قد تؤدي إلى ارتفاع درجة العقابانية في منح القروض وإجبار المستثمرين على بيع جميع ممتلكاتهم من الأصول في البلدان التي لم تتأثر بالأزمة.

كما أنه يوجد نموذج آخر طوره الاقتصادي Calvo سنة ١٩٩٩ ينص على وجود مشكل عدم تناظر (عدم تناسق) المعلومات بين المستثمرين. حيث أن هؤلاء المستثمرين يتلقون أو يتم تزويدهم بمعلومات وإشارات تتعلق بالأساسيات الاقتصادية لبلد ما مفادها أنهم يعانون من صدمات السيولة التي تجبرهم على بيع ممتلكاتهم؛ أمّا المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم المعلومات الكاملة (أو لم يتم إعلامهم) فإنهم بطبيعة الحال يتعرضون للآزمة التي تصيب السوق جراء صدمات السيولة. أي أنّ المستثمرين الذين تتوفر لديهم المعلومة يمكنهم من مواصلة نشاطهم بينما الآخرين يتعرضون لعواقب مشكلة عدم تناظر المعلومة (AI)×.

ثالثاً- العدوى السياسية: في هذا الجانب من العدوى، نجد الدراسة التي افترضها الباحث الاقتصادي دراين Drazin سنة ١٩٩٩ والتي توضح إلى شكل بعيد معنى العدوى السياسية، من خلال دراساته التي أجراها على عملية تخفيض قيمة العملة الأوروبية في الفترة ١٩٩٢-١٩٩٣، حيث جاء في النموذج أن مسير البنك المركزي الأوربي وتحت وطأة ضغوطات سياسية، يكون مجبر على أن يحافظ على نظام معدل سعر صرف ثابت، في حين تكون دول أخرى بعيدة عن التثبيت مما يحملها أقل تكلفة في التعرض للآزمة، فإذا ما تعرضت العملة التي يكون مثبت لها أو سلّة العملات إلى زعزعة ما؛ فإن الدولة التي قامت بالتثبيت تكون عرضة بصفة كبيرة إلى العدوى التي تنتقل من خلال عامل التثبيت.

## III. نماذج العدوى المالية:

هناك أربعة نماذج للعدوى المالية يمكن تلخيص مضامينها فيما يلي: نموذج الروابط الاقتصادية: طبقا لهذا النموذج، فإن الأزمة المالية التي تحدث في دولة ما تعجل بوقوعها في اقتصاديات منكمشة تجاريا أو غير متقدمة وذلك بتغيير أساسيات الاقتصاد بها. وهذا بالضرورة يمثل حالة خاصة في تفسير الصدمة أو الهزة المشتركة الناتجة عن أزمات تحدث في العديد من الأقطار أو البلدان والتي فيها تمثل الهزة أو الصدمة الخارجية حدث مالي على نطاق دولي واسع أو عبر أعالي البحار، وتتضمن أشكال هذا النموذج الأشكال التي قدمها كل من SMETS و GERLACH عام 1994، KASA و HUH عام 1997.

ومثال ذلك تخفيض قيمة العملة الإلزامي الذي يؤثر على شروط التجارة بين الدول، وبمجرد أن تحدث الأزمة الأولية يصبح بالإمكان التنبؤ بسهولة الأزمات التي سوف تحدث في الدول ذات المستوى الاقتصادي الأدنى، لأن نماذج التجارة معروفة جيدا أو بطيئة التغيير إلى حد ما، ومع ذلك ليس هناك وضوح في موقف الدول المتأثرة بالأزمات وما يجب أن تفعله لمنع وقوع الأزمات، إلى جانب قيامها بإجراء تعديلات لسياساتها بسرعة بقدر الإمكان، حتى يتسنى لها جعل سياساتها الاقتصادية متماشية مع الموقف الجديد.

## نموذج زيادة الوعي:

يربط الفجوات المعلوماتية بالأسس الاقتصادية الضعيفة الثابتة، وهنا يفترض بأن البيانات وتحليل الأسواق الفردية التي برزت حديثا إما هي بيانات وتحليلات ضعيفة المستوى أو رقيقة المستوى يمكن استغلالها أو الاستفادة منها من جانب المستثمرين، ولأنها أسواق لا يمكنها أن تجمع البيانات ذات الصلة أو الارتباط بجميع الدول، فإن المستثمرين على اختلاف قدراتهم يركزون على القليل من هذه الأسواق.

وعندما تقع هذه الدول في مشاكل فإن المستثمرين يتحولون بأنظارهم إلى دول أخرى تتماشى أصولها مع سنداتهم وأوراقهم المالية الأخرى، ولذا يحاولون شراء الأصول من هذه الدول، وهذا النموذج يرتبط ارتباطا وثيقا بنموذج سلوك القطيع (النموذج الرابع)، والتميز الأساسي هنا هو أنه في عالم يتزايد فيه الوعي فإن الدول التي تمر بأزمات مالية عادة ما تكون البيئة الأساسية فيها ضعيفة، ومن ثم تجد الدول التي تمر بمشاكل تشبه مشاكل الدولة التي تمر بالأزمة، أو تلك التي تعاني من فجوات ومشاكل في تقاريرها والإبلاغ عن الأزمات التي يمكن أن تصيبها هي دول معرضة للإصابة بالعدوى المالية، فالتحليل الجيد وكذا الإبلاغ عنها بشكل سليم يمكن أن يقلل من التعرض للإصابة بالعدوى وذلك بخفض تكلفة المعلومات وتحسين السياسات التي قد يكون لها تأثيرها الفاعل.

## نموذج تسوية محفظة الأوراق المالية:

نجد أن مديري السيولة النقدية والأوراق المالية المقيدة في حاجة إلى سيولة نقدية لمواجهة الزيادة المتوقعة في تجديد أصول الدولة التي حدثت فيها

المحور الثاني: يحاول دراسة هذه الظاهرة من خلال وجود هذه العلاقات والروابط الاقتصادية الأساسية بين بلدان العالم: في حين انه ومن خلاله، يمكن أن نميز ثلاثة قنوات للانتقال؛ وهي:

- التجارة.
- تنسيق السياسات الاقتصادية.
- الصدمة المشتركة لمجموعة دول (الصدمة على الصعيد العالمي).

أولاً- التجارة: في مجموعات مختلفة من الدول النامية والكبرى على حد سواء، تميل إلى أن تصبح المنافسة القوية احد المميزات الأساسية للتجارة، ونظرا للترابط الوثيق بين مختلف هذه الدول تجاريا؛ فان تخفيض قيمة العملة في احد البلدان يؤدي بالبلدان الأخرى إلى نفس العملية (التخفيض) وذلك حفاظا على نفس الميزة التنافسية وللبقاء في نفس المستوى من المعاملات التجارية التي كانت قبل التخفيض وحتى لا تنفرد الدولة المخفضة من معاملات تجارية واسعة تهيمن على إثرها على السوق، فعلى سبيل المثال التخفيض الذي قامت به تايلاندا في 1997 أدى من خلال ضغط المنافسة للتأثير على كل من ماليزيا واندونيسيا واللذان تصدران نفس ما تصدره دولة تايلاندا، وباتجاه نفس مجموعة الدول، وهن أصبح فعل العدوى جليا ما قاد كل من الدولتين لعملية التخفيض في العملة.

ثانيا- تنسيق السياسات الاقتصادية: إن الترابط بين مختلف الاقتصاديات يأخذ بالدول إلى إتباع سياسات مشابهة لتلك السياسة المتبناة من قبل الدولة التي تعاني الأزمة؛ جاء ذلك جليا وبأكثر واقعية في الدول التي تشكل الاتحادات النقدية (الاتحاد النقدي الأوروبي SME) وكذلك داخل مناطق التبادل الحر، وبالتالي فإن أي صدمة في البلد تهدد استقرار وتوازن الاتحاد وتؤدي إلى خلق تأثير تقريبي فوري - لا يحتاج إلى فترة إبطاء- على جميع البلدان التي تنتمي إلى الاتحاد. على سبيل المثال اختيار إتباع سياسة سعر فائدة عالي والتي تهدف لدعم سعر الصرف ستزيد من تآزيم وضعية المؤسسات ذات نسب المديونية العالمية، حيث تجد نفسها غير قادرة على إعادة تمويل عملياتها أو إدارة عمليات التصدير والاستيراد؛ ومن الواضح أن إتباع مثل هذه السياسات دون أهداف محددة تولد عددا من المخاطر التي لا تخضع للرقابة (مثل خطر عدم وجود السيولة الناجم عن زيادة سعر الفائدة).

ثالثا- الصدمات على الصعيد العالمي والهزات العشوائية: "الصدمة العالمية، الموحدة أو العشوائية تؤثر في وقت واحد على الكثير من العوامل الأساسية للاقتصاد؛ وعلى هذا المستوى قد يتباطأ النمو الاقتصادي لبعض البلدان نتيجة المساس بالأساسيات الناجم عن:

- الزيادة في سعر الفائدة الأجنبي والدولي.
- انخفاض عرض رأس المال.
- صدمات السيولة الخارجية (صدمة السياسة النقدية).
- انخفاض الطلب العالمي على بعض المنتجات والمواد الأولية الخامة (مثل الدول المنتجة للبتترول وانخفاض سعر البترول).

أموالهم تؤدي إلى انتشار الأزمة. وعلى النقيض من نموذج الوعي المتزايد فإن البنية الاقتصادية الأساسية لا يتعين أن تكون ضعيفة حتى يصاب المستثمرون بنوع من الذعر، فإذا كان المستثمرون نمطيين ومن الذين يعملون في مجال تجارة التجزئة فإن إمكانية التنبؤ في هذه الحالة تصبح نسبية فاعتناق الدولة لسياسة الاستثمار في تجارة التجزئة يعد مؤشر قوي على مدى إمكانية تعرضها للعدوى. أما إذا اتخذت الدولة خطوات تجاه الحد من الاستثمارات في تجارة التجزئة إلى أن تنشط وتأسس نظم وقواعد المعلومات لديها، وكذا أسواقها المالية، كل هذا من شأنه أن يقلل من احتمال الإصابة بالعدوى، ولكنها في نفس الوقت تقلل من فرص بعض الاستثمارات الجيدة، وأيضاً ليس من الواضح أن مثل حالات الذعر هذه قاصرة على المستثمرين النمطيين، لأن التفاعل مع الإشاعات غير السليمة قد يكون مؤكداً عندما تكون المعلومات غير كاملة أو تكلفة الحصول عليها مرتفعة.

وإذا كان الأمر كذلك فإن هذا النوع من العدوى ليس قاصراً على المستثمرين الصغار، ومن ثم قد يكون من المستحيل التنبؤ به، وبالتالي فإن خفض تكلفة المعلومات يصبح مرة أخرى خطوة وقائية هامة.

الخاتمة العامة: لقد خلصنا من خلال حصرنا لمفهوم العدوى المالية على أن هذا الأخير مصطلح دخيل في علم الاقتصاد سرعان ما ظهر في الفترات الأخيرة وانتشر بصفة رهيبه بين دول العالم؛ حيث ظهر ذلك جلياً من خلال الأزمات المالية المتوالية التي عصفت بالاقتصاديات العالمية لتخلق نوعاً من الدهول وغياب الثقة بين مختلف الأعوان والمتعاملين الاقتصاديين من خلال انتقالها عبر مجمل أسواق الدول النامية وفق مختلف القنوات والروابط سواء كانت اقتصادية أو سياسية أو تجارية، وكانت أزمة الرهن العقاري الأمريكية خير مثال على مفهوم انتقال العدوى المالية عبر كافة الوسائل والروابط بين مختلف دول العالم المشكلة للسوق العالمية.

الأزمة الأصلية، وهنا يجد هؤلاء أنفسهم يتجاوبون مع بيع أصول الدول الأخرى الداخلة في سوق الأوراق المالية وهذا بدوره يتسبب في خلق مجموعة ثانية من الأزمات في تلك الدول. وبقدر ما يستطيع مديرو الأوراق المالية تجميع وتصنيف الدول في شكل سندات وأوراق مالية طبقاً لموقع هذه الدول الجغرافي بقدر ما تكون إمكانية التنبؤ بهذا النوع من العدوى على مستوى جيد، وعلاوة على ذلك فإنه من بين الدول الأكثر عرضة لهذا النوع من العدوى هي الدول التي تعاني من ديون خارجية كثيرة تمثل دين إقليمي في شكل أوراق مالية لأن مثل هذه الأوراق يتم رفع قيمتها من خلال أدوات مشتقة أو ثانوية، ومع ذلك كلما تم تحديد تركيب أو تكوين الأوراق المالية قانوناً فإن الموقع الجغرافي لم يعد مؤشراً مقيداً في إمكانية التعرض لأزمات مالية.

نموذج سلوك القطيع:

يقوم المستثمرون في هذا النموذج بخلق عدوى مالية وذلك بإهمالهم أو تغاضيهم عن أنواع معينة من الاستثمارات في الأوراق المالية استجابة لاقتناعهم بما يفعله المستثمرون الآخرون.

إن الأزمة في أحد البلدان قد تدفع الدائنين إلى إعادة تقييم الأوضاع الاقتصادية الأساسية في البلدان الأخرى، حتى ولو لم يكن هناك أية تغيرات في هذه البلدان، وذلك من أجل تقليل مخاطر استثماراتهم وغالباً ما يكون هذا السلوك من جانب الدائنين ناتجاً عن تأثير عوامل نفسية وعن نقص في المعلومات والشفافية يدفعهم إلى إتباع سلوك القطيع، حيث يميل الدائنون إلى محاكاة بعضهم البعض، إن عدوى الأزمة تنتقل في هذه الحالة عبر الآلية المعروفة "بنداء الاستيقاظ" wak up coll "" ، بمعنى أن اندلاع الأزمة في بلد ما يؤدي إلى استيقاظ الدائنين وتنبههم إلى ضرورة إعادة تقييم الجدارة الائتمانية للمعترضين في البلدان الأخرى، ومن هنا يبدأ الدائنون في اتخاذ ما يلزم من إجراءات وتدابير لحماية

### قائمة الهوامش والمراجع:

- Sophie Brana (brana@u-bordeaux4.fr), Delphine Lahet (lahet@u-bordeaux4.fr) : Les Facteurs De Propagation Des Crises Financières : La Crise Asiatique A-T-Elle Eté Discriminante ; LAREFI ; Université Montesquieu Bordeaux IV ; version d'étape ; MARS 2004 ; p : 2
- Mohamed BENABDALLAH (benmoha@univ-paris1.fr) ; Iuliana MATEI ( iuliana.matei@malix.univ-paris1.fr) : Crise Et Contagion : Cas Des Pays De L'Europe De L'est ; TEAM ; Université PARIS 1 ; Panthéon Sorbonne ; halshs00194873.version 1-7 décembre 2007 ; p : 03.
- × بقعة شمس (Une tache solaire) أو (Sunspot) : سماها الاقتصادي ماسون « Masson » كذلك، لأنها تعبر عن البقعة الظاهرة أو العلامة الظاهرة والبادية التي من خلالها يمكن معرفة أن بلد ما أو سوق ما يعاني من أزمة مالية، بحيث تظهر على شكل بقعة شمس مضيئة؛ ومن خلال ميكانيزم الاختلالات المتعددة، فإن بقعة الأزمة تؤثر على نفسيات المستثمرين وتكون هذه الأخيرة عامل انتقال العدوى التي تؤثر على نفسيات مستثمري البلدان الأخرى أو الأسواق الأخرى.
- Karl d. Jackson; Asian Contagion: Causes and Consequences of a Financial crises ; West view Press; United States of America; 1999; p: 35.
- La dynamique des crises financières , quelques enseignements , Bulletin de la banque de France. n° .64. AVRIL 1999. p :15
- × AI: Asymétrie de l'information
- عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي: "العولمة المالية وإمكانات التحكم: عدوى الأزمات المالية"؛ دار الفكر الجامعي - الإسكندرية- مصر- طبعة: ٢٠٠٢؛ ص: ٢٨-٣٥.