الاحتكاكات المالية "الآثار والترابطات"

م.د. نـمير الصائـغ
كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة الموصل

Financial frictions "impacts and correlatives"

Lec. Dr. Nameer alsaegh
Mosul Uni. Bus.&Admin.Coll.

تاريخ استلام البحث 2016/3/28 تاريخ قبول النشر 2016/6/19

المستخلص:

يتناول البحث ظاهرة الاحتكاكات المالية بوصفها أحد أهم المتغيرات المالية التي تواجهها الاقتصاديات المتقدمة والناشئة في السنوات الأخيرة وتحديداً من بعد أزمة العام (2007-2009)، وقد ركزت الأدبيات عليها للعديد من الأسباب منها إحداثها تباينا كبيرا بين العوائد لمختلف الأنشطة الاقتصادية وخسارة في عناصر الإنتاج وخصوصاً رأس المال كذلك زيادة معدلات البطالة للتغيرات الحاصلة في سلوك الشركات

وتوجهات رؤوس الأموال، علاوة على هذا فللاحتكاكات ترابطات (متلازمات) مع تكوين الشركات والصدمات المالية والنمو الداخلي، توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها : هي العلاقة التبادلية بين الأزمات ونشوء الاحتكاكات المالية والأسبقية بينهما.

الكلمات المفتاحية: الاحتكاكات المالية، سلوك الشركات، الصدمات المالية.

Abstract:

The research handles phenomenon of financial frictions as an important and significant financial variables in recent years facing developed and emerging economies specially after crisis (2007-2009). the literatures focused on frictions for many reasons: it caused big different between returns for economic activities ,missing in total factors production specifically in capital, and increasing unemployment rates because of changes in firm behaviors and capital directing, furthermore correlatives or (inseparables) with firms formation, financial shocks and endogenous growth. the research concluded in its analysis a set of conclusions namely: interchange relation between frequent phenomenon of crises emerged financial frictions and priority between them.

Keywords :financial frictions ,firm behaviors, financial shocks.

المقدمة:

أثارت الأزمة المالية العالمية (2007-2009) الكثير من الشكوك حول قدرة التفسيرات العلمية التقليدية للتنبؤ بها وأصبح من الصعوبة بمكان استيعاب أي من العوامل والمؤشرات والعناصر هو السبب الأرجح في إحداث الأزمة، لا بل امتدت الدلائل للإشارة إلى القطاعات والأسواق وهكذا فإذا ما كانت تلك الإرهاصات استباقية فإنَ حجم ما طرح خلال وبعد الأزمة كان أوسع بكثير آخذين بنظر الاعتبار المسببات والنتائج التي رافقت واستمرت ما لا يقل عن أربع سنوات بحسب الدراسات.

كل ما تقدم قد دفع بالاحتكاكات المالية لتحتل قائمة التفسيرات الأكثر قبولا وحداثة وواقعية على المستوى الأكاديمي على الرغم من بعض النظريات النظرية لمثل هكذا متغير محوري كانت قد سبقت وقوع الأزمة، إلا أن هذا لم يمنع أن تكون الاحتكاكات أحد التفسيرات باعتبارها محركا أساسيا لعوامل عدة كالبطالة والإنتاج والائتمان ولها القدرة في تفسير بعض توجهات القرارات الاستثمارية للشركات من بعد العام 2010 وأن مدخل هذا السيناريو يتم عبر بوابة النظام المالي أيا كانت مضامينه وأوزانه النسبية وهياكله وعملياته وأدواته.

مشكلة البحث:

جاءت الاحتكاكات المالية تحت وصف أحد مسببات الأزمة كونها الأقرب للواقع والمنطق الذي يبحث في نشوء الأزمات كظاهرة بدت متكررة أكثر من ذي قبل وأخذت مساحة واسعة من هذا التفسير على قدر تعلق الأمر بما آلت إليه النتائج والآثار على المستويين الكلي والجزئي، وهو ما ميز الاحتكاكات عن غيرها من المسببات فضلا عن فكرة دخول هذا العامل عن طريق النظام المالي الذي تضم أدبياته جدلية متراكمة حول دوره في النمو الاقتصادي أعطاه زخماً باتجاه أن يكون متغيراً خارجياً لا تنحصر حدود تأثيراته في بلد معين دون غيره.

أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من أهمية العنوان الذي جاء به في مجال تقييم تجارب بعض الاقتصاديات والتحسب من مخاطر من نوع جديد قد تكون غير قابلة للتحوط مصدرها السوق المالية والمصارف في التنافس والتسابق على الحصص الائتمانية، علاوة على إظهار التفاعلات مع بعض المتغيرات الاقتصادية والمالية في مضاعفة الآثار السلبية وتراكماتها المستقبلية.

هدف البحث: يهدف البحث بالدرجة الأساس تسليط الضوء على:

1. الاحتكاكات المالية كمفهوم وأنواع.

2. مصادر نشأة الاحتكاكات وقنوات انتقالها في الاقتصاد.

3. الآثار التي تتركها وترابطاتها مع المتغيرات الأخرى.

فرضية البحث:

برزت الاحتكاكات المالية في السنوات الخمس الأخيرة(2011-2016) كأحد التفسيرات الجديدة للتأزم وهي لوحدها دالة لمجمل الأوضاع المالية التي يعاني منها الاقتصاد وهذه الدالة أثقلت بمتغيراتها ما يعاني منه الاقتصاد أصلا من نسب بطالة وب طء بالأنشطة وضعف الناتج، ولهذا يمكن القول إنَ الاحتكاكات المالية لم تعد بعد الآن بمصادرها وقنواتها ذات آثار محدودة ومحصورة في النظام المالي بل تتعداه إلى ما هو أبعد لتشمل الاقتصاد ككل.

أولاً_مفهوم الاحتكاكات المالية:

تعددت التعريفات والمفاهيم التي أطرت للاحتكاكات المالية والتي تمحورت في غالبيتها حول الاحتكاكات المالية الكلية والجزئية أو خاصة بالسوق المالية وأخرى تتعلق بالنظام المالي وطرحها آخرون على فرض أنها من المتغيرات العرضية المؤقتة وليست طويلة الآجل أو بالاستناد إلى نشوئها وانتقالها، أياً يكن الأمر فقد اتفقت معظم التعريفات على كونها مجمل الفروق الفاصلة بين العائد المستلم من قبل

مجهزي الأموال (المقرضون أو المدخرون أو وحدات الفائض النقدي) وبين كلفة رأس المال التي يحتاجها قطاع الأعمال من مستخدمي هذه الأموال أي هي الحد الفاصل بين الادخار والاستثمار أو الفرق بين ما يحصل عليه مجهزو الأموال ومستهلكوها(Hall2011,351,.)

وإذا كان أي متغير في الاقتصاد يتعرض للاحتكاك وفق هذا المبدأ فلا تخرج الاحتكاكات المالية عمَا يفترضه الاقتصاديون على سبيل المثال لا الحصر في موضوع البطالة الاحتكاكية FRICTION UNEMPLOYMENT وهي البطالة الناشئة بشكل مؤقت عن تغيير الأفراد لوظائفهم أي هي البطالة التي تنشأ في مراحل تغيير الأفراد لوظائفهم في الفترة الفاصلة ما بين ترك العمل والبحث عن عمل آخر(Gwaretney and*et.al*,2011,176-177) و (Sexton,2011,265.)

عرف الاحتكاكات على أنها كل ماله علاقة بالتفاعلات التي تحدث في السوق Sanjani بينما الائتمانية على اختلاف أنواعها ودورة الأعمال الحقيقية وهي بذلك تكون المسؤولة عن إحداث التقلبات في هذه الدورة وهو تطور لما كان قد بدأه الاقتصاديون أمثال بيتر(1933)وكينز(1936)وكيرلي وشو(1955)ومنسكي(1955)وكندلنبرغر(1978)، إذ ركزوا على دورها في استقرارية النظام المالي)، أما في العام (2013) عرفها على أنها المصدر لكل حالات عدم الكفاءة التي يمر Sanjani,2014,1(بها الاقتصاد الكلي(Sanjani and*et.al*,2013,5.)

عن الاحتكاكات المالية بأنها الفجوة المالية التي تنشأ بين نسبة Robert Hall وإذا كان ما عبر عنه العوائد العالية التي تحققها المؤسسات المالية(الهوامش) وبين كلف التمويل وأسعار الفائدة فإنَ ما جاء به كل من Chang وزميله Wu لا يختلف مع ذلك التأسيس بدرجة كبيرة إلا أنهم أضافوا فجوة من نوع آخر تحدثها الاحتكاكات كونها مصدر لكل تباين بين الشركات فعلاوة على المنافسة الاحتكارية والإبداع والمستوى الذي تتمتع به الشركات في إدارة مواردها مما يسهم في ترك فجوة بين شركات القطاع الواحد أو مع بقية القطاعات)،كما قدمت الاحتكاكات Chang and Wu,2014,1و ((Hall,2013,156)بالاعتماد على حجم الموجودات أيضا ضمن مدخل فهم آليات التفاعل بين كل من السوق المالية والسوق الائتمانية من جهة والاقتصاد الحقيقي من جهة أخرى وبالتحديد في أوقات الأزمات و أنَ فهما" جديدا" لآليات دورة الأعمال في الاقتصاد يتطلب إضافة الاحتكاكات إلى نماذجها الكلية في تحليلها(Merola,2013,1.)

إذن وكخلاصة أولية لمفهوم الاحتكاكات المالية يمكن القول إنها تعتمد على مضامين عدة:

1.فجوة بين متغيرين ذو صفة تنافسية.

2.العائد معيار للمفاضلة بين المتغيرين وليس شيئا آخر.

3.التفاعل يكون حاضرا ولكل منهما مقاييسه ووظائفه.

4.اعتماداً على(1) من المضامين فانه من المهم إدراك أن هذه الفجوة تولد تباينات أكبر في الحجوم وتضخيماً في الأدوار.

5.مصدر من مصادر عدم الكفاءة في الاقتصاد بواسطة النظام المالي عبر بوابة الائتمان.

ثانياً_ أنواع الاحتكاكات المالية:

إن الاحتكاكات كثيرا ما تعكس الطريقة التي نشأت بها أصلا والقناة التي انتقلت عبرها وبذا فهي بدت مترافقة في كثير من الأحيان مع الأزمات وتتبادل معها المؤثرات قبل وأثناء وبعد وقوعها.

أ –قدم Hall نوعين من الاحتكاكات الأول : يعتمد على الفجوة أو التباين بين كلفة الاقتراض الخاص بالاستثمارات الحقيقية كمصانع وتجهيزات ومعدات والعائد على الإقراض للقطاع العائلي والنوع الثاني : هو الفجوة بين كلفة إقراض أصحاب المنازل والعائد على الإقراض، كما قدم في العام 2013نوعا آخرا يعتمد في مضمونه على العوائد العالية التي تجنيها المؤسسات المالية وبالتحديد مؤسسات الوساطة المالية بين مموليها والمستفيدين من خدماتها فيتولد نوع من الاحتكاكات بين طرفين متنافسين يتوسطهما طرف ثالث يسعى لتحقيق أقصى ربح ممكن(Hall,2013,156) (Hall,2011,352).

ب –Bayraktar وزملاؤه أوضحوا أنَ الشركات تواجه نوعين من الاحتكاكات هما : المالية والحقيقية وهذه الاحتكاكات تعتمد أيضاً على نوع الاستثمارات التي ترغبها الشركات في أداء فعاليتها وهي وسيلة مكملة للنوع الأول لفهم حركية الاستثمار في هذه الشركة أو تلك والتي تعتمد على نوع الصناعة والقطاع والأجل ونوع التمويل أخارجي أم داخلي وغيرها(Bayraktar and *et.al*,2005,5).

ج–أدرج Martin and Taddei نوعين من الاحتكاكات أطلقا على الأول تسمية الموجودات ذات الاحتياطيات العالية Over provision assets وهي الحالة التي فيها بعض صور اللاتماثل المعلوماتي بخصوص نوعية المقترض ين الأمر الذي يؤدي إلى توجه الأموال نحو الاستثمارات غير المنتجة بشكل عام، أما النوع الثاني فهو الموجودات ذات الاحتياطيات الواطئة Under provision وهي الحالة التي فيها محدودية في القدرة على الإيفاء بالالتزامات عندما تقوم أطراف العملية assets بتقوية العقود الضعيفة وفي حالة الاستشعار بهذه المحدودية فإنَ الدائنين يتمكنون من الاستيلاء على أو مصادرة المبالغ من المدينين في حال نكولهم (Martin and Taddei,2012,2)، وفي كلا الموقفين هنالك إزاحة لطرف على حساب الطرف الآخر، وان ما يميز هذين الموقفين هو ليس العائد فقط وإنما من يحكم التوجه لطرف دون غيره هو ضمان الأموال المقترضة للحفاظ على حقوق أطراف العملية الائتمانية.

د- نوع جديد أطلق عليها احتكاكات الأسواق المالية (قطاعات وشركات) والتي ترتبط مباشرة بسلوكياتها التي تشجع البعض في تفضيلها عن غيرها ومن المحتمل أن تحدث فرقا في الأنشطة الاقتصادية الكلية عبر قنوات الوساطة المعروفة ويفهم من هذا تغير سلوك الشركات والمديرين الماليين ودور القطاع المالي في تقلبات دورة الأعمال ,2011, 210-211),Quadrini.(

هـ-أما النوع الأخير من الاحتكاكات فكانت احتكاكات سوق الائتمان والتي تتولد من التباينات بين الكلف التي تترتب على التمويل سواء أكان داخلياً" أم خارجياً" وبالنتيجة فإنَ هذا النوع يخضع بشكل أو بآخر إلى السياسة النقدية وأدواتها ولكنها لا تخلو من التنافسية والتغيير المستمر وبالشكل الذي يؤثر في مخرجات الاقتصاد الحقيقي وبالتحديد إذا ما كان الميل نحو الاقتراض الخارجي(Aysun and *et.al*,2011,1.(

ثالثاً_قنوات انتقال الاحتكاكات المالية:

لابد لكل متغير من المتغيرات الاقتصادية والمالية منها خصوصاً من قنوات ينتقل عبرها وقد تتناسب قوة واتجاه التأثير طردياً مع المتغير في رفع كفاءة وصوله لدرجة معينة من التأثير وبالعكس، وللاحتكاكات المالية العديد من القنوات التي عبر عنها الباحثون والكتاب بالقنوات الفردية أو المشتركة، ولعل من أهم تلك القنوات ما أدرج من بعد العام (2010) مثل:

(كلفة المعاملة) للصفقات المالية على فرض أن أفضل أنواع المؤسسات هي التي تكون قادرة على خفض متوسط كلفة المعاملة الواحدة وبالتالي التخفيف من درجة حساسية الاستثمار للتدفقات المالية، القناة الثانية هي **(العائد المطلوب)** على مستوى البلد وفي هذا السياق ف إنَ الحوكمة (Governance) ذات المستوى أو التصنيف المتقدم للشركات تؤدي إلى خفض العائد المطلوب كونها تقلل من مشكلة الوكالة وتخفف من حدة الاحتكاكات وأن هاتين القناتين إذا ما اجتمعتا أي الحوكمة الجديدة والتي تعكس حماية أكبر لحملة الأسهم وخفض لحدة العلاقة بين الأطراف وتوعية مؤسسية بدرجة عالية فإنها ستخفض من كلفة الصفقات وبذلك ستنخفض علاوة الخطر وهي على ارتباط بالقناة الثانية من حيث خفض العائد المطلوب على المستوى الكلي فإنَ اجتمعتا سينتج عنهما كفاءة أعلى في تخصيص رأس المال المستثمر(Claessens and *et.al*,2010,28.(

وزملاؤه في بحثين متوالين إثبات أنَ للاحتكاكات Furlanetto وبين العامين 2013و2014استطاع المالية قناتين رئيسيتين للتأثير في الناتج الكلي هما **(المعجلالمالي) و(الصدمة المالية)** إذ إنَ وجود المعجل المالي استطاع تفسير التباين بين العائد المتوقع على رأس المال ومعدل الفائدة الخالي من المخاطر مما أثر في تغيير سلوكيات القطاع العائلي وانحراف قراراتهم باتجاه أحد الأطراف دون الأخرى، أما الصدمة المالية فهي صدمة عدم كفاءة واستطاعت عبر النموذج المتبنى من قبلهم تفسير ما نسبته (21.56%) من تقلبات

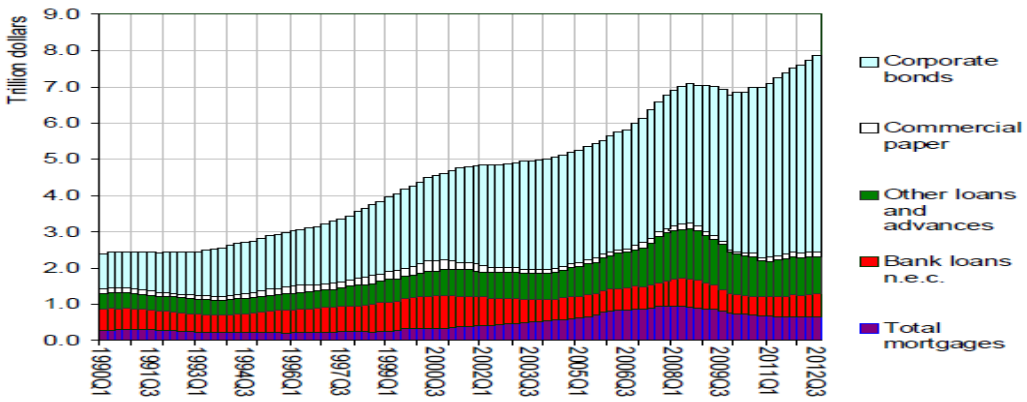
) وقد أيد هذا التوجه Furlanetto and *et.al*,2014,4) و(Furlanetto and *et.al*,2013,3الناتج (باعتبار أن الصدمات قناة مهمة ورئيسة من قنوات الاحتكاكات مضيفا إليها عناصر أخرى للربطQuadrini بين التدفقات المالية وأنشطة الاقتصاد الحقيقي منها (**التضخيم والعلاقة بين الأنشطة الحقيقية والمالية**) كون الاحتكاكات وكما سيأتي في تفسير آثارها تعمل على خفض الإنتاج والاستثمار عن طريق توسيع دائرة مقرضي الأنشطة الاقتصادية وتضخيمها ولهذا فإنَ القطاع المالي يجب أن يكون على توافق مع النشاط الاقتصادي وان أي خلل بالنسب والحجوم سيؤدي إلى ظهور الاحتكاكات على أنواعهاQuadrini,2011,212.(

وتحت فرضية أن الاحتكاكات المالية تمتلك القدرة على تفسير التفاعل بين أنواع التدفقات الخارجية والتفاوت الزمني بين هذه التدفقات فان للاحتكاكات قناتين رئيسيتين في هذا المجال الأولى هي في **(كلف المديونية الخارجية)** فالكلف المترتبة على التمويل الخارجي أعلى بكثير من استخدام الشركات لأرباحها المحتجزة وبالنتيجة تنشأ دالة من الكلف ككلف المعاملات واللا تماثل المعلوماتي والخطر الأخلاقي، أما القناة الثانية هي **(الشركات المتعددة الجنسية)** عند بحثها واستقصائها عن الشركات المحلية تحاول الوصول إلى شركات التي لديها قيود مالية وبالتالي يكون تجهيزها برأس مال أقل كلفا " اعتماداً على الطور الذي تمر بهSmithy and دورة الأعمال لذلك البلد وبهذا ستكون المنفعة الحدية من شراء مثل هكذا شركات أكبر(Valderramze,2008,4-5(.

رابعاً_مصادر الاحتكاكات المالية:

حال الاحتكاكات المالية لم يختلف كثيرا عن باقي المتغيرات الأخرى في وجود مصادر نشأت من خلالها وكما أنها تتبادل مع بيئتها التأثيرات عبرها وقد ركز الكُتاب في هذا المجال على جملة من المصادر والتي كانت في معظمها ذو صفة مالية، إذ كانت ولازالت العلاقة بين الوسطاء الماليين ومجهزي الأموال (وحدات الفائض) منشأً للاحتكاكات على شكل هوامش بين نسبتي الإقراض والاقتراض وبالتالي تكوين حلقات أكبر فأكبر كلما تعددت الوساطة، ويكون مستوى التهديد أوسع عندما تكون حلقة **الوساطة المالية** ضعيفة المركز ومتراجعة القيمة في السوق المالية بفعل عوامل كثيرة منها : الموجودات وحقوق الملكية فعلى سبيل المثال لا الحصر انخفاض قيمة الموجودات بفعل الأزمات وتذبذب قيمة حقوق الملكية وارتفاع قيمة الهوامش يؤدي إلى) بالنتيجة Villa,2013,5) و(Hall,2011,354تضاعف آثار الأزمات على القطاع وتتولد احتكاكات أكبر(فإنَ مؤسسات الوساطة المالية ومن ضمنها المصارف قد ساهمت في حدوث نقلة في تركيبة التمويل بين السندات والقروض على الرغم من أن بعض الكُتاب أشاروا إلى الميل الخاص بتأثيرات القطاع المصرفي ناتج أساسا من القيود التي تفرضها السياسات النقدية المفروضة على شكل صيغ إلزامية منقوصة أحياناً من

الناحية القانونية وتظهر على بنود بعض العقود بصيغة قيود كمية ونوعية (Buera and Shin,2010,2) باللون الأزرق الكاشف Corporate bonds وكما هو مدعوم في الشكل (1) إذ تمثل سندات الشركات باللون الأبيض والسلف والقروض Commercial paper والأوراق التجارية باللون الأحمر Bank loans باللون الأخضر والقروض المصرفية advancesOtherloansand الأخرى باللون البنفسجي والمبالغ بالتريليون دولار$.Total mortgages وإجمالي الرهونات



شكل رقم (1)

نوع الائتمان الممنوح لقطاع الشركات غير المالية

Source :Adrian,Tobias ,Colla,Paolo, and Shin,HyumSong,2013,Wich Financial frictions? Parsing The Evidence From Financial Crisis Of 2007-2009 ,Federal Reserve Bank Of New York staff report.

فالاحتكاكات المالية بهذا الوصف يكون مصدرها **صدمات العرض والطلب** والقناة التي تنقلها هي صدمة مالية كما أنها مصدر لكل صدمة في الاقتصاد مثل صدمتي صافي الثروة والتي تؤثر بشكل مباشر وفعال في القدرة الائتمانية للقطاع الإنتاجي وصدمة قيمة وعلاوة التمويل الخارجي التي تعكس حالة الصراع في السوق المالية(Furlanetto and *et.al*,2014,4)، وأن **صدمات الطلب والعرض الائتماني** يمكن أن تكون احد مصادر الاحتكاكات عندما تكون صدمة الطلب ناتجة عن سلسلة من التدهورات الحاصلة في الجدارة الائتمانية للمقترضين أو ربما تحدث بسبب التشدد في القيود والضمانات والانخفاضات في صافي القيمة الحالية (NPV) المعروضة من قبل المشاريع المقدمة، أما صدمات العرض فتحدث نتيجة التشدد في المعايير الائتمانية وبالتحديد القطاع المصرفي(Adrian *and et.al*,2012,1.)

كذلك جاءت **الديون المهددة أو المتراكمة** بمراتب متقدمة ضمن مصادر الاحتكاكات فمثل هكذا مصدر ينشأ عندما تكون للشركات ديون قائمة فستواجه بهذا الموقف كلفاً أعلى عند رغبتها با لأقراض أو التوجه نحو الإصدارات لاستثمار بعض الفرص وفي هذه الحالة سيكون لزاماً على الشركات ذات المشاريع الاستثمارية القائمة حتى لو كانت قيمتها الحالية موجبة أن تقبل برفع قيمة أو معدلات مديونيتها للغير فهي

أيضا أنه يمكن أن Hallستواجه إما بالرفض من قبل الدائنين الجدد أو المرتقبين و بكلف عالية، يضيف تعد **السيولة الخاصة بالشركات** مصدرا" للاحتكاكات وتحديدا" ما ذكره كيوتاكي وموري في العام (2008) أنَ ارتفاع الاحتكاكات في أي عينة يعود إلى السيولة فالشركات الراغبة بالاستثمار تواجه أزمة خانقة فيما يتعلق بالكمية والكيفية التي تمكنها من الحصول على التمويل فعلى سبيل المثال لو ظهرت فرصة استثمارية مفاجئة وهي أحد دوافع الاحتفاظ بالسيولة الأساسية فستظهر معها قيمة الفرق بين التمويل الخارجي والعائد على الاستثمار فيما لو تم تمويلها داخلياً(Hall,2011,354).

وعدت أزمة العام (2007-2009) إحد ى نقاط التحول الخاصة بمنهجية تتبع مصادر الاحتكاكات المالية فقد تحولت النظرة نحو الأسواق الدولية ومتغيراتها وترابطاتها ولم تبق النظرة قصيرة وتقليدية تعتمد على ما هو محلي من متغيرات وكشف هذا التحول أنَ الضغط على مؤشرات الاقتصاد الكلي والتقلبات فيها كأسعار الصرف والتضخم والناتج والتشغيل والبطالة كانت عن طريق الاحتكاكات المالية بواسطة متغيرات بديلة **كالاختلالات العالمية** إذ أسهمت الاستدامة الكبيرة لتدفقات رؤوس الأموال وبالتحديد من آسيا إلى الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الاقتصاديات الناشئة الأخرى بسبب عدم قدرة تلك الأسواق على استيعاب حجم المعروض من الموجودات والمدخرات الذي تطلب الدفع باتجاه الخارج للتحول إلى استثمارات منتجة، والأمر الثاني هو أن **ذات الأزمة** ساعدت على الاحتكاكات وأظهرت العلاقة التبادلية بين الاثنين فتارة تراها احد عناصر التأزم وتارة أخرى تراها إحد ى نتائج الأزمات ومضاعفاتها تبعا للظروف الاقتصادية ومن أين بدأت الأزمة؟ وفي أي قطاع؟(Martin and Taddei,2012,2.)

من جهة ثانية وبعد استعراض بعض المصادر الرئيسة التي أجمعت عليها الأدبيات كان لابد من استعراض بعض من المصادر الثانوية مثلا:

(الخيارات المتعاكسة أو المتضادة) و(الشركات غير المالية)و(الخطر الأخلاقي)و (العقلانية في الائتمان) (Hall,2011,355)،((Villa,2013,5)،(Martin and Taddei,2012,2)،Waters,2012,3(

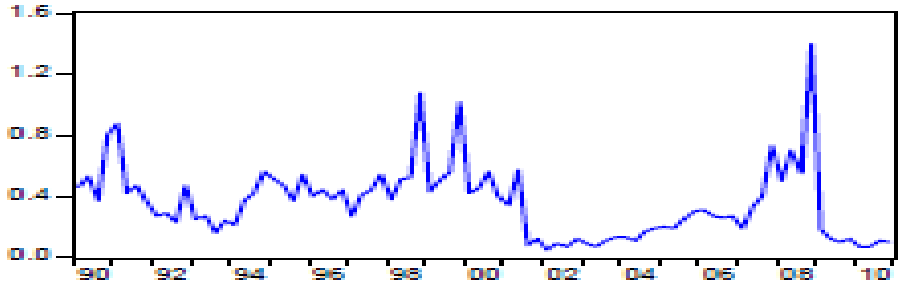
خامساً_ مقاييس الاحتكاكات المالية:

تعد عملية قياس الاحتكاكات المالية على درجة عالية من الأهمية في طرح منهجيتها لما يترتب عليها فيما بعد من صيغ لإدارتها للتحوط من مخاطرها للحد من أثارها السلبية وعدم ترابطها مع متغيرات أخرى اقتصادية أو مالية وليس منعها بصورة نهائية، وقد أوضحت بعض الأدبيات أنَ لكل نوع من الأنواع طريقة للقياس لا بل أنَ لكل مصدر من المصادر طريقة معينة للقياس، إلا أن الغالبية ركزت في طروحاتها على

بعض المقاييس لسهولتها وقابلية مقارنتها تاريخيا أو مع القطاعات الأخرى أو حتى كمعيار مرجعي للأسواق فيما بينها، ومن أهم هذه المقاييس:

1-مقياس WATERS

وهو عبارة عن رصد وتتبع للفروقات بين تكاليف التمويل التي تحدث بين الأسواق المالية والاقتصاد الكلي وقد تكون السبب في تحديد كميات الائتمان الممنوحة لقطاع معين دون غيره فزيادة تكاليف التمويل يسبب انخفاضا نهائياً في الأنشطة الحقيقية كالهامش الذي حصل بين اذونات الخزينة المركزية والأوراق التجارية وصل لقرابة (1.4%) في الربع الأول من العام 2009 ومن ثم انخفض إلى ما يقارب (0.2%) في الربع الثاني من ذات العام Waters,2012,2 و(0 إذ يمثل 0) كما تظهر في الشكل (2) الولايات المتحدة الأمريكية(المحور العمودي درجة الاختلاف بالنسبة المئوية والمحور الأفقي السنوات من العام (1990-2010)



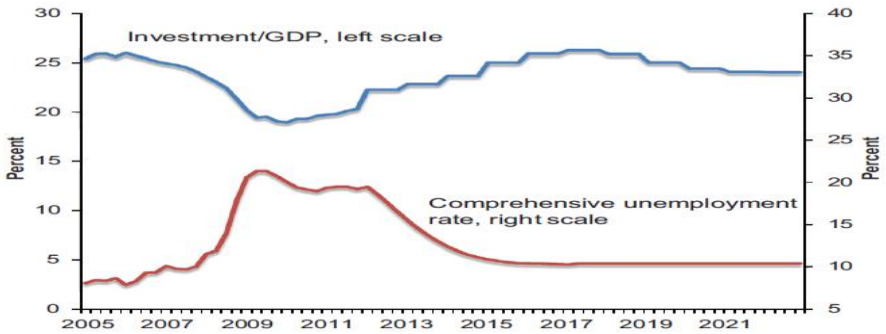
شكل رقم (2)

الفروقات بين الأوراق التجارية واذونات الخزينة في الولايات المتحدة الأمريكية

Source: Waters, George A.,2012,Quantitity Rationing Of Credit, Bank Of Finland Research, Discussion Papers.P2

2-مقياس HALL(A)

أنَ هنالك في تقييم مؤشرات الاقتصاد الكلي مؤشرين يؤديان دورا هاما في استجابة الاقتصاد Hall يذكر للازمات الأول هو حساسية الاحتكاكات المالية والذي يحسب من نسبة الاستثمار الإجمالي إلى الناتج الكلي استخدام الاختلافات بين عوائد Hallومعدل البطالة الكلية وكما هو واضح في الشكل (3) واستطاع الإنتاجية الحدية لرأس المال والخسائر في الأجل القصير التوصل إلى أن الاحتكاكات المالية ضمن هذا المقياس وصلت لحدود لم يسبق لها مثيل وبالتحديد في العام 2008واستمرت إلى ما بعد سنة من حصول تلك الأزمة(Hall,2013,156-157.)



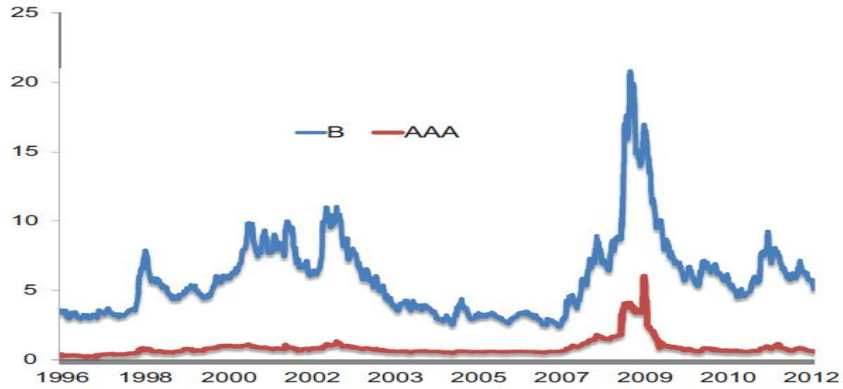
شكل رقم (3)

مؤشرات استجابة الاقتصاد للازمات للفترة بين 2005-2021

Source: Hall ,Robert A.,2013, Financial Frictions, Stanford University, National Bureau of Economic Research .No2.P156

3-مقياس HALL(B)

المقياس الثاني لهذا الكاتب يعتمد على الفروق في هوامش أسعار الفائدة إذ إنّه وخلال الأزمة المالية حصل انخفاض حاد في أسعار الفائدة الخالية من المخاطر وخصوصاً المترتبة على التزامات الحكومة الفيدرالية بينما ارتفعت الفوائد للالتزامات التي فيها نسبة نكول وهذا الهامش بين أسعار الفائدة الآمنة والخطرة بدأ يتباعد بصورة كبيرة وبالتحديد 2008-2009 على الرغم أنه وفي أوقات الأزمات ارتفع الاثنان وبنفس الوتيرة تقريباً ولكنهما سرعان ما عادا إلى وضعهم السابق ناهيك عن بقاء الناتج والتشغيل في حدودهما الدنيا يمثل سندات الشركات ذات النوعية المنخفضة و سندات الخزينة للولايات Bوكما الشكل(4) حيث أن الرمز يمثل الهامش بين أذونات الخزينة والسندات ذات النوعية العالية AAAالمتحدة الأمريكية والرمز)Hall,2013,157.(



شكل رقم(4)

هوامش أسعار الفوائد على لسندات

Source: Hall ,Robert A.,2013, Financial Frictions, Stanford University, National Bureau of Economic Research.No2.p157

4Levine and Warusawiharana–مقياس

أُستخدم في هذا المقياس الدين الخارجي مقسماً على أساس كل صناعة من الصناعات داخل القطاعات واعتمادا على بعض الدراسات التي سبقته، إذ قام هذان الباحثان بتوظيف الهوامش للسندات السيادية كمقياس كلي للسندات ووجد أن هذا المقياس استطاع أن يكشف عن نسبة ارتباط كبيرة بين معدلات التمويل ونمو الإنتاجية وكلما ارتفعت قيمة هذا الارتباط كانت درجة الاحتكاكات في زيادة (Levine and Warusawiharana,2016,3.(

5NGUIMKUEU–مقياس

يعد هذا المقياس من أوسع المقاييس كونه يستعين بثلاث ة مؤشرات رئيسة للحكم على ظاهرة الانتشار الكبير للاحتكاكات المالية عبر تتبع الفجوات التي تحصل بين ما يحصل عليه أصحاب المشاريع والعاملين لبعض الدول للمدة (2009-2011) ومن هذه المؤشرات:

أ- التمويل الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

مؤشر واسع الاستخدام في أدبيات الاحتكاكات المالية واستخدم للمدة (2010-2014) وإذا ما كانت النسبة بين(0.01%) و(2.56%) مع متوسط يبلغ (0.56) فإنَ انخفضت تلك النسب عن هذه الأرقام المرجعية يؤشر ذلك وجود مستويات عالية من الاحتكاكات المالية.

ب- الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص

عبارة عن إجمالي الموارد المالية الممنوحة للقطاع الخاص من قبل الشركات المالية مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي وهو متغير يعد من احد المقاييس التقليدية للتنمية المالية واستخدم في نهاية تسعينيات القرن المنصرم، حيث إذا كانت النسبة بين (0.04%) و(2047%) وبمتوسط يبلغ (0.68) فإنَ انخفاض القيم عن هذه القيم المرجعية يؤشر وجود الاحتكاكات المالية.

ج-قوة الحقوق المدنية

مؤشر يقيس درجة التأمين وقوانين الإفلاس التي تحمي حقوق المقرضين والمقترضين وباقي التسهيلات الائتمانية، فإذا كانت النسبة تتراوح بين(0-12) فأعلى فان هذه النسب المالية تجعل الوضع أفضل في حالة النفاذ إلى الخدمات المالية والتوسع في الخدمات والعمليات المالية وعلى خلاف المؤشرين

الأول والثاني فـإنَ هذا المؤشر لا يزال في وضع جدال ونقاش كمقياس للاحتكاكات المالية وليس للتنمية المالية بشكل مباشر (Nguimkeu,2015,17-18.)

سادساً_ آثار الاحتكاكات المالية:

برزت إسهامات عدة اعتبرت بمثابة نقاط تحول في دراسة واستقصاء ما تسببه الاحتكاكات المالية من تأثيرات في الاقتصاد، إذ تمحورت النماذج في أغلبها على الوساطة المالية وادوار الشركات غير المالية بصفة عامة، و أنَ المتتبع لهذه الإسهامات يلاحظ أنها قد أخذت بالتوسع من بعد العام 2013 وبشكل مضاعف معتمدة على الإثراءات النظرية التي تلت أزمة العام 2008 على الرغم من وجود نماذج وإسهامات في العام 2011 عمَا ما تسببه الاحتكاكات من Gratler and Karadi سبقت تلك المدة وأهمها ما كتبه نشوء بعض الفجوات بين المقرضين والمقترضين (مؤسسات الوساطة المالية) ولفترة تمتد للعام 1981 مثل في تركيزهم على نظرية الخيارات المتعاكسة ومن ثم توالت الدراسات Stilize and Weiss طروحات وزملاؤه Bernanke) ونموذج SW في العام 2007(Smets and Wouter والأبحاث كالتي قام بها (Villa,2013,1-2.) في العام 2011(SWGK) و(SWBGG)

تأسيسا على هذا فقد أكدت الأدبيات على وجود عدد غير قليل ومنوع من هذه الدراسات حتى أن بعضها احتوت على فرض أن الاقتصاد فيه احتكاكات من عدمه في بناء نموذجه، وما هي الصورة قبل الاحتكاكات وبعدها وهكذا؟ إذإنَه في الاقتصاد الخالي من الاحتكاكات تسيل الأموال وتتدفق على المشاريع الأكثر ربحية بحسب تقييم الأشخاص لها طبيعيون أم معنويون ولهذا فإنَالوضع الاقتصادي بدون الاحتكاكات المالية ليس بذات الأهمية طالما إن الأموال سوف تذهب إلى المنتجين الحقيقيين أو حتى للكيانات الأقل إنتاجا، وبالعكس فـإنَ وجود الاحتكاكات في بيئة معينة سيضع اعتبارات السيولة بالدرجة الأساس في الاقتصاد وتوزيع الثروات والقيود على التمويل الخارجي والحوافز....وغيرها، ولهذا السبب توضع الاحتكاكات في ثلاثة حقول معرفية ونظرية أساسية من حقول هي الاقتصاد الكلي والتمويل والتوازن (Sanjani,2014,1.)

أ-الاحتكاكات المالية وحالة اللاتماثل:

بالعودة إلى مضامين الاحتكاكات المالية بوصفها فجوة ولها القدرة على التأثير عبر وسائل عديدة منها العائد فإن الاحتكاكات المالية Caballero وزميله Antras للمفاضلة بين متغيرين أو توجهين ولهذا حسب رأي أثقلت كاهل الاقتصاد من حيث إضافة متغير داخلي علاوة على ما يحمله الاقتصاد أصلاً فالعولمة تستلزم تكاملا في السلع وأسواق رأس المال للاقتصاديات المتباينة فيما بينها وهذين النوعين من الأسواق وخلال السنوات التي تلت التسعينيات آخذين بالتفاعل والانصهار لتأتي الاحتكاكات لتكون مصدرا مهما من مصادر

التباين بين الدول والأسواق والقطاعات، الأمر الذي أعاد خارطة التدفقات المالية وتوزيعها وأوزانها النسبية وإذا كان (Antras and Caballero,2009,702) من جديد بحسب الحوافز والضمانات والمخاطر...وغيرها(ما سبق يحصل في مستويات الاقتصاد الكلي المنفتح على بيئة عالمية تتصف بالسرعة والتنافسية واستخدام التقنية العالية فإنَ ما يحدث داخل الاقتصاد ذاته لا يقل أهمية عن هذا فالاحتكاكات المالية تمتلك القدرة على الإرباك وإحداث حالة من عدم التناسق بين المتغيرات الاقتصادية وبالتحديد في الدول الأقل نمواً حسب تصنيف البنك الدولي والأمم المتحدة ومنها اللاتماثل في نسب الإقراض والاستثمار والناتج مع إضعاف النظام المالي ويكون أثرها مضاعفا وبشكل اكبر إذا ما كان هنالك تشدد على حركة وتدفق المعلومات في الاقتصاد وبالشكل الذي يعرقل الوصول إلى حالة التعافي خلال دورة الأعمال أو فترات الأزمات) ويضيف ذات الباحث أنَ اللاتماثل هذا لا ينحصر بالمتغيرات الاقتصادية فحسب (Ordonez,2013,845 وإنما يشمل على تضييق المعلومات بين أطراف الوساطة المالية وتنعكس هذه التأثيرات داخليا في زيادة نسب النكول والتخلف عن دفع الالتزامات وخارجياً في ارتفاع أسعار الحصول على الرساميل، كما وجدت علاقة طردية بين حالات عدم التأكد واللاتماثل ألمعلوماتي في نسب الإقراض بين الدول والاقتصاد يواجه حالات جديدة من اللاتماثل فاقت تلك الأوضاع التقليدية التي فيها نقص معلوماتي بين أطراف العلاقة الائتمانية أو عدم التوازن بين الطرفين أياً كان المسؤول أسواق أم مؤسسات أم مصارف وهي جميعها من الأساسيات ولكن اللاتماثل هنا يشمل الاستثمار والناتج والإقراض، كذلك فقد جاءت العلاقة عكسية بين حجم اللاتماثل الذي يمر به الاقتصاد ومؤشرات التنمية المالية في الحالات جميعها كمؤشر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي وكذلك هو الحال مع العلاقة بين نسبة الإقراض والتنمية المالية والأنشطة الاقتصادية مما يؤشر انحراف التنمية المالية عن مسارها الصحيح (Ordonez,2013,847).

ب- الاحتكاكات المالية وعوامل الإنتاج:

أشار كل من Chang and Wu: في بحثهم الذي جاء بعنوان

Financial Frictions, The Rationalization Effect, Gains From Trade" "

إذ Ordonez إلى تأييدهم لفكرة التباينات والفجوات التي تحدثها الاحتكاكات المالية والتي سبقهم لها أثبتت الدراسات في السنوات الأخيرة إلى أن هنالك ثلاث ة مصادر رئيسة لتحقيق المكاسب في النظريات الخاصة بالتجارة ومراحل التصنيع المختلفة للسلع ومنها المنافسة الاحتكارية والإبداع والمصدر المهم والأخير هو مستويات إعادة التخصيص التي تقوم بها الشركات لعوامل الإنتاج والتي تؤثر في إحداث تباينات بين تلك الشركات ضمن ذات القطاع أو السوق، إذ وجد هذان الباحثان أن السقف الكلي لعوامل الإنتاج **Total Factor Production)**TFP) قد انخفض نتيجة الاحتكاكات، إذ خفضت الاحتكاكات أيضا الإنتاجية

في العام (2009) انه إذا Klenow and Hsieh الحدية لرأس مال الشركات فعلى سبيل المثال بينت دراسة أعيد تخصيص رأس المال والعمل بشكل متساو في قطاع التصنيع ف إنَ الإنتاجية الحدية لرأس المال بين مختلف الشركات لهذا القطاع قد حققت تقدماً في الولايات المتحدة الأمريكية وبالمثل ارتفعت في الصين لتصل نسبة مساهمتها في تحقيق الأرباح إلى(30%-50%) وكذلك الهند إلى نسبة وصلت (40%-50%))، من جهة ثانية فلم تخرج الاحتكاكات عن وصفها بأنها أداة لإحداث Chang and Wu,2014,1-2(الفجوات والتباينات من حيث تأثيرها المباشر في الإنتاج وبالتحديد في الإسهامات العلمية التي اتخذت من الاحتكاكات المالية المقياس الشامل لقياس فجوة الناتج وهي الفرق بين الإنتاج الممكن والفعلي المتحقق وتحديد درجة عدم الكفاءة الاقتصادية التي تسببها الصدمات المالية كأحد وسائل انتقال الأزمات الأمر الثاني هو في المبادلة بين الاستقرار الاسمي والحقيقي للسياسة النقدية وفي هذا الصدد فـإنَ بقاء الاحتكاكات بهذا الحجم وزيادتها يفسر ما تواجهه البنوك المركزية من مصادر عدم الكفاءة (Furlanetto and *et.al*,2014,3-5.(

على أن الضغوطات المالية في السنوات التي تلت الأزمة أثرت وبصورة أولية في انخفاض Queratto أكد الإنتاج وضعف نمو إنتاجية العمل وكنتيجة لهذا أمست الاحتكاكات مسئولة عن نصف الانخفاض الحاصل ، إن من الأهمية بما كان تتبع مساري Queratto,2010,1-3)في جميع عناصر الإنتاج وبالتالي عوائدها(Shin) ودراسة Jones and Shourideh الإنتاج وعناصره والاحتكاكات مع رأس المال والعمالة كدراسة ( ) إذ تناولت الأولى العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والصدمات وأنها المس ؤولة عن (Buera and الانخفاضات فيه وبما يقارب (0.4%) مع ذات النسب لصدمات الإنتاج وقد تصل هذه النسبة إلى ما يقارب (1%) خلال فترة الأزمات كالذي حصل في الولايات المتحدة الأمريكية، أما الدراسة الثانية فقد ركزت على تشويه وانحراف عناصر الإنتاج عن مسارها الصحيح وتشتيت زخمها وبالتحديد رأس المال والمواهب التجارية (Jones and Shourideh,2014,2) و Shin,2012,2 and Buera(الإبداع)( ).

إذن وكخلاصة أولية عن علاقة الاحتكاكات المالية بالإنتاج وعناصره يلاحظ أن أثرها ينحصر في:

1- DISORTALLOCATION. إضعاف وتحطيم التخصيص

2- MISALLOCATION. انعدام التخصيص

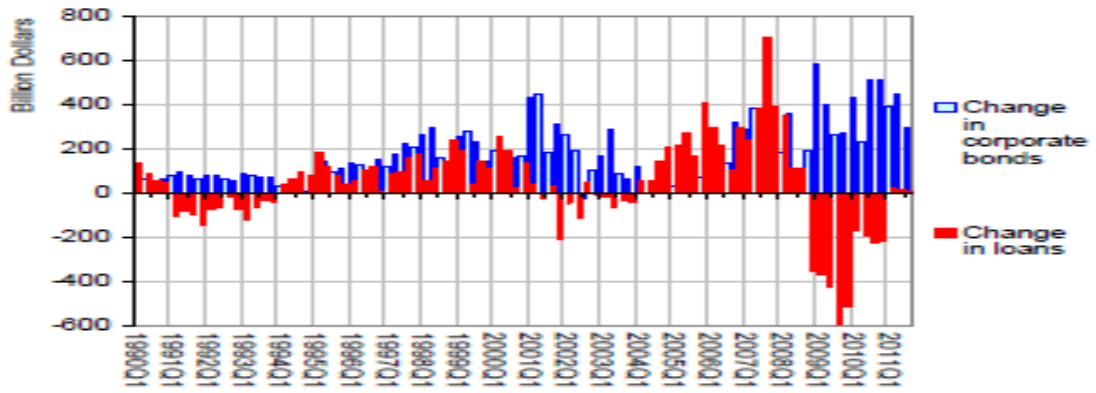
3- REALLOCATION. إعادة التخصيص

في العام 2015 أنَ الدور الذي تؤديه الاحتكاكات في تخفيض عناصر الإنتاج عن طريقين WU أكد أولهما : إعاقة دخول شركات ومنتجين جدد وثانيهما عدم تخصيص رؤوس أموال مناسبة للشركات ، ليس هذا فحسب بل بحثت العلاقة بصورة أكثر دقة حول المتضمنات الكلية Wu,2015,3)الحالية(الاقتصادية التي تواجهها المشاريع النسائية (مشاريع المرأة) في الكاميرون والتي كانت ولازالت الاحتكاكات

المالية أحد أهم معوقاتها بسبب منعها من الدخول إلى الائتمان للتمييز الجنسي ضدها والتنافسية الحادة مع القطاع الإنتاجي الرجالي بحيث أن منح الائتمان بطريقة متساوية بين الجنسين يمكن أن يخلق قيمة مضافة للناتج المحلي الإجمالي، وقد أثبتت النتائج أنَ هذا النوع من الاحتكاكات الذي يقلل من نفاذ النساء إلى الائتمان كقيد مالي يمكن وإذا استطاع القائمون التغلب عليه بوصفه تحدياً يواجه الاقتصاد أن يضمن نسب نجاح أعلى في التعليم وتحسناً تدريجيا في الصحة والتشغيل لا بل حتى المشاركة السياسية(Babilla and) وتضيف المجموعة البحثية ذاتها أنَ رفع مثل هكذا قيد بنسبة 30% من الممكن أن يحسن 2016,6 *et.al*, إنتاجية المشاريع النسائية بمقدار 40%ويسهم في خلق وظائف جديدة بنسبة 50% وإذا ما أنصف العنصر النسائي وحصل على ما يحصل عليه الرجال على مستوى الاقتصاد فمن الممكن أن يخلق قيمة مضافة للناتج المحلي الإجمالي وبمعدل 5% وزيادة الاستثمارات بمقدار 50% وخلق وظائف جديدة تصل إلى 60% (Babilla and *et.al*, 2016, 6.)

ج- الاحتكاكات المالية والتقلبات:

أعادت أزمة الولايات المتحدة الأخيرة النظر في مجمل العلاقات الاقتصادية مع بعضها البعض من جهة وعلاقتها بالنظام المالي من جهة أخرى كما فتحت الاثراءات النظرية مجالا واسعا في تصور علاقة جديدة بين التقلبات التي تحدث في المستوى الكلي والاحتكاكات المالية فتغير الائتمان وتبدلت شروطه ورشدت كمياته واختلفت توجهاته، فضلا عن حدوث نقلة نوعية في تركيبة الاستثمار المالي بين القروض والسندات وقد أسهم هذا بلا شك في تكوين نظرية الاحتكاكات المالية باسهامتين أساسيتين هما تتبع: السندات، وحجم ونوع الائتمان الممنوح، إذ لوحظ عبر تتبع عدد من الشركات غير المالية من غير قطاع الأعمال من العام 1991وحتى الربع الأول من العام 2011 أنواع كثيرة من الرهانات العقارية التي أدرجت على شكل ائتمانات وحققت أعلى ارتفاع لها في الربع الرابع من العام 2008 وأقوى انخفاض لها كان في الربع الثاني من العام 2011 نسبته 8% من مجموع الائتمانات المنوعة، الاسهامة الثانية كانت في سندات الشركات والقروض إذ لوحظ عبر تقصي أنواع الائتمان الممنوح للشركات غير المالية في قطاع الأعمال توجهاً صريحاً نحو سندات الشركات والقروض المصرفية والتي انفجرت أسعارها قبل الأزمة وانخفضت بعدها بشكل حاد، كذلك التمويل عن طريق السندات اشتد فجأة خلال فترة التأزم معوضاً عن الخسائر في مجالات الائتمان والقيود التي صاحبته وحالة الانكماش(Adrian and *et.al*,2012,2-4) وكما هو مبين في الشكل(1) والشكل(5) التالي:



شكل رقم (5)

التغيرات في القروض وسندات الشركات

Source :Adrian, Tobias ,Colla ,Paolo, and Shin,HyumSong,2013,Wich Financial frictions? Parsing The Evidence From Financial Crisis Of 2007-2009 ,Federal Reserve Bank Of New York staff report.P3.

وإذا كانت الاحتكاكات المالية مصدر لكل عدم كفاءة اقتصادية ومصدرا لكل تقلبات في دورة الأعمال فقد ناقشها Quadrini: وهو تحت عنوان صرح

Financial Frictions In Macroeconomic Fluctuations""

ما هو المقصود بالتقلبات الاقتصادية (عدم الاستقرار) وهو : مؤكداً على أمرين غاية في الأهمية **الأول** وزملاؤه بأنها (Claessens ما أشار له Claessens and *et.al*,2010,30:)

1 –الانحراف المعياري للناتج المحلي الإجمالي Std. Of GDP.

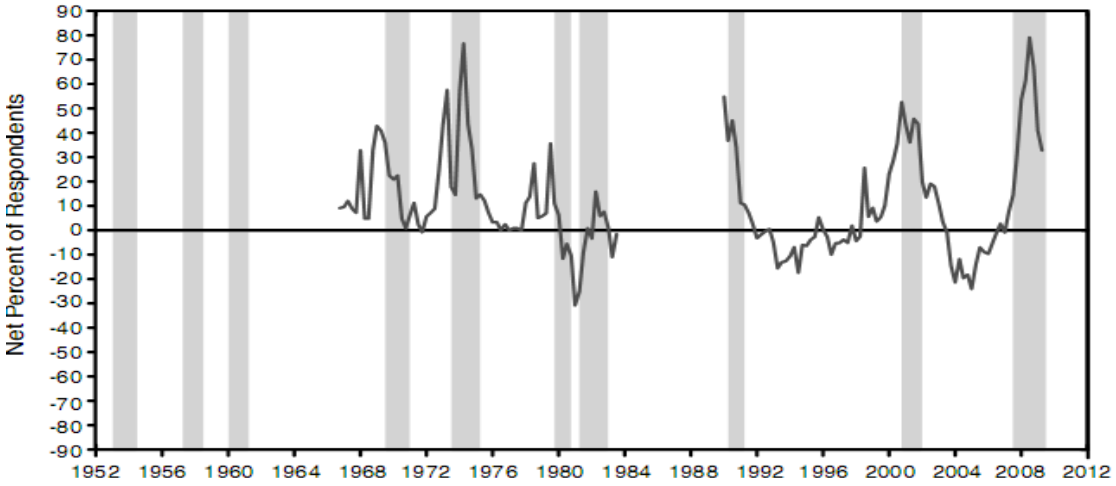
2–معامل الاختلاف لأسعار الصرف Coefficient Of Variance Exch.Rate.2

3–الانحراف المعياري للتضخم Std. Of Inflation.

أما **الثاني** :: فهو استيعاب مراحل العلاقة بين المال والاقتصاد عبر

1–دور القطاع المالي في الدورة الاقتصادية.

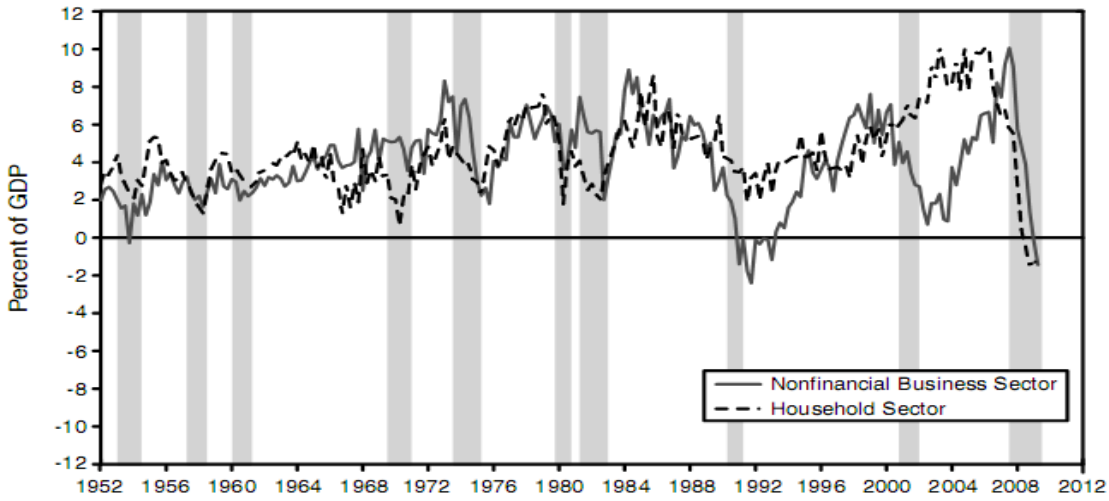
2–مقارنة المؤشرات المالية المؤثرة في الأنشطة الاقتصادية بشكل مباشر أو غير مباشر كالقروض الجديدة لأي القطاعات والتوجهات منحت؟ وهل لشركات مالية أم لشركات أعمال أم قطاع عائلي؟ وما هي الكميات الائتمانية المسموح بها؟ ونسبة التشدد في المعايير الائتمانية لمجمل الائتمانات الممنوحة للقطاع الصناعي والتجاري وهكذا، وكما يظهر بالشكلين التاليين:



شكل رقم (6)

مؤشر التشدد في المعايير للقروض الصناعية والتجارية

Source:Quadrini,Vincenzo,2011,Financial Frictions In Macroeconomic Fluctuations, Stanford University, National Bureau Of Economic Research.



شكل رقم (7)

القروض الجديدة (التغير في مطلوبات السوق الائتماني)

Source:Quadrini,Vincenzo,2011,Financial Frictions In Macroeconomic Fluctuations, Stanford University, National Bureau Of Economic Research.

3-المرحلة الثالثة والاهم هي في التركيز على القنوات الخاصة بكل ترابط أو تداخل بين الأنشطة الحقيقية الاقتصادية وغير الحقيقية المالية مثل **الأنشطة التي تفعل التدفقات المالية:** أي عندما يستجيب الاستثمار كمتغير مالي للتغيرات في العوامل الحقيقية الاقتصادية كتغيرات الإنتاج ف إنَ المقترضين سيخفضون من مستوى ديونهم لارتباطها مع الوضع الاقتصادي العام، أما **التضخيم** فقد ركزت الأدبيات

عليه بشكل كبير في جانب استفحال وتعاظم دور الاحتكاكات في الاقتصاد انطلاقا من فرضية أن الاحتكاكات تساعد على حدوث الركود، ولكنها لا تسببه بشكل مباشر وذات صدمة سلبية عندما تتفاعل مع القطاع غير المالي كونها تسبب تغيرات فجائية في الإنتاجية عن طريق حزم السياسات النقدية وأسعار الفائدة والتفضيلات، **الصدمات المالية** وعلى الرغم من أنها لم تحظى بالحيز الذي حظيت به الأنشطة والتضخيم إلا أن لها دورا" حيويا" كمصدر من مصادر عدم الاستقرار في مؤشرات الاقتصاد الكلي والتي يكون مصدرها النظام المالي وقد أشير إليها كصدمة الائتمان لأسباب عدة منها التشدد الائتماني في الكميات والأنواع والتوجهات والتي سببت تحولا لدى المقترضين للبحث عن بدائل أخرى كالاستئجار من أجل تخفيض مستوى الإنفاق الاستثماري والتقليل من الاعتماد على البنوك)(Quadrini,2011,212.

ترابطات الاحتكاكات المالية:_سابعاً

إذا كان الجزء السادس من منهجية البحث قد فصل لبعض أهم الآثار التي من المحتمل أن تتركها الاحتكاكات في بعض مستويات الاقتصاد الكلي والجزئي، فإنَ الجزء السابع يعنى بالترابطات أو المتلازمات إن صح التعبير عنها بهذا الوصف ويقصد بها مجمل الآثار التي تتركها الاحتكاكات المالية عندما تتلازم أو تترابط مع متغيرات أخرى أيا كان نوعها ومستواها وهو جزء يعد أخطر من الجزء السابق كونه لا يتوقف على دراسة أثرين مباشرين متغيرين أو متغير مع سياسة معينة، ولكن يمتد ليشمل الاتساق والتوافق مما يزيد الزخم، وقد مرت تجربة الكتاب والباحثين بالعديد من الترابطات أبرزها ما بحث على المستوى الكلي للاقتصاد ومنها:

أ-الاحتكاكات المالية والشركات

تناول هذا الاتجاه كيف أن التنافسية والمفاضلة اللت ين تعدان من أهم متضمنات الاحتكاكات يؤثران في تغيير السلوك الاستثماري للشركات وبالتحديد عبر المفاضلة بين الاحتكاكات المالية والاحتكاكات الحقيقية ، Bayaraktar and *et.al*,2005,9)للمنافسة بين التمويل الداخلي أم الخارجي وفارق الكلف بين الاثنين (هذا مع وظيفة الاستثمار داخل الشركة أما على المستوى الكلي فيمكن للاحتكاكات المالية أن تتفاعل مع تكوين الشركات والأعمال الجديدة في الاقتصاد وتسهم في استدامة بعض الآثار التي يعاني منها الاقتصاد أصلا كمستويات الفقر وارتفاع معدلات البطالة ومن ثم انخفاض الإنتاجية بشكل كلي وما يترتب عليه من إعادة توزيع الدخل ويتفاقم الأمر في حال كان القيد تمويليا مما يؤثر في حركية الشركات الصغيرة وبالتالي تكون ذات حساسية أكبر للتدفقات النقدية مما يجعلها تواجه العديد من الصدمات في مزاولة أنشطتها(Buera,2008,2-3.)

احتكاكات مالية+ احتكاكات حقيقية= ارتفاع الفقر والبطالة وانخفاض الإنتاجية والتفاوت في توزيع الدخل.

احتكاكات مالية+تكوين الشركات= تغيير السلوك الاستثماري.

ب-الاحتكاكات المالية والصدمات المالية

إنَ الصدمات المالية إحدى قنوات انتقال الاحتكاكات كما تم الإشارة له سلفاً، ولكن الاختلاف عن طرحها هنا في Zhangفي كون بعض الحالات يتوافق حدوثها مع وجود الاحتكاكات أو بالعكس ففي دراسة أعدتها العام2011ذكرت أنَ أزمة العام 2007-2009كانت المسؤولة عن ارتفاع معدلات البطالة وبشكل كبير في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا ففي الولايات المتحدة لوحدها تضاعفت البطالة لأكثر من الضعف من (4.8%) إلى (10%) في الربع الأخير من العام 2009، أما في كندا ولذات المدة ارتفعت من (6%) إلى (8.5%) وقد أطلقت الباحثة على التوافق بين الاحتكاكات المالية والصدمات المالية بالعوامل المالية التي أسهمت في تقلب دورة الأعمال ونتج عنها تقلب في معدلات البطالة نسبة إلى التقلبات في الناتج بمقدار (5) أضعاف للبطالة و(8) أضعاف للوظائف الشاغرة، فالصدمة لوحدها استطاعت خفض صافي ثروة المشاريع وأتت على المراكز المالية فتركتها في أسوأ أحوالها وعند توافق هذه الآثار مع الاحتكاكات فستواجه ذات المشاريع والشركات علاوة مخاطر عالية على تمويلها الخارجي وتدهور مضاعف لمراكزها المالية(Zhang,2011,1-2.)

الاحتكاكات المالية +الصدمات المالية= وظائف شاغرة وخفض صافي الثروة وضعف المراكز المالية

ج-الاحتكاكات المالية والنمو الداخلي:

كثيرا ما ارتبطت الاحتكاكات المالية مع الإنتاج وعناصره ولكن من الضروري أيضا إدراك أنَ الاحتكاكات وعناصر الإنتاج ذات صفة تفاعلية وبدأت هذه الصفة تأخذ منحا" جديداً ولاسيما من بعد العام 2010 بحسب أنه أصبح من البديهي في أوقات الأزمات أن Queralltoالباحثين في هذه الجزئية، وفي هذا الصدد يذكر نشهد انخفاضا في الإنتاجية وتقلبا في أسعار الفوائد وانخفاض في قيم الموجودات ويرافقها توقفات فجائية في التدفقات الرأسمالية، الأمر الذي ينتج عنه انكماش في الأنشطة الاقتصادية بشكل عام، تتبع هذه الانخفاضات على المستوى الكلي انخفاضات أخرى في قطاع التعهدات والمقاولات والمشاريع الجديدة وتنخفض معها عناصر الإنتاج جميعها، وإذا كانت هذه الصورة الأساسية للانخفاض الحاصل في النمو الداخلي فانه وفقا لتقديرات بعض الدراسات أنَ إسهام العوامل المالية باستدامة الانخفاضات فيها لا يقل عن (6%)، أما إذا اجتمعت الاحتكاكات المالية مع النمو الداخلي لعناصر الإنتاج فإنها ستسهم في الانخفاض في الناتج الكلي والذي هو احد عناصر التأزم وتضخيم حركة الاستهلاك في الآجلين المتوسط والقصير (Queralltо,2010,2-3.)

احتكاكات مالية+انخفاض النمو الداخلي=انخفاض في الناتج و تضخيم الاستهلاك في الآجلين المتوسط والقصير.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات لعل من أهمها هو:

1. إن علاقة الاحتكاكات المالية بمتغيرات مثل : الإنتاج والتقلبات وحالات اللاتماثل في الاقتصاديمكن أن تؤشر دورها ووظيفتها وقوة تأثيرها الذي لم يعد محصوراً بالنظام المالي فحسب أو قطاعات السوق المالي.
2. على الرغم من أدبيات الاحتكاكات أكدت على بعض الترابطات مع غيرها إلا أَنه من الممكن في المستقبل أن تنشأ ترابطات من نوع آخر فقد لا تكون مالية الاتجاه أو النهاية بل تتعداها إلى الاقتصاد أو حتى مع مصدر أو قناة مثل الذي حدث مع الصدمات المالية.
3. يتضح أنَ هنالك علاقة تبادلية بين ظاهرة التأزم ونشأة الاحتكاكات، لا بل أن وصف العلاقة بعلاقة استباقية يكون مناسباً في ظل بيئة أدت بالظاهرتين أن تسهما في ظهور وتراكم الأخرى.

المقترحات:

بالاعتماد على الاستنتاجات التي توصل إليها البحث يمكن صياغة بعض المقترحات أهمها:

1. من الأهمية بإمكان تتبع العلاقة بين السلوكيات الخاصة بالمتغيرات المالية مع بعضها البعض وبالتحديد إذا ما كانت ذات صفة تنافسية على العوائد الأمر الذي يعد منشأً للاحتكاكات المالية.
2. اللجوء إلى مبدأ التجريد في فك التداخل بين كل ما هو مالي واقتصادي وكل ما من شأنه أن يسبب تباينات وفجوات بين المتغيرات المالية فيما بينها من جهة وبين المتغيرات الاقتصادية من جهة ثانية لاستيعاب التأثير وحجمه وأي من السياسات تجمع المتغيرين في مفاضلة ومنافسة.
3. حزمة المعالجات ينبغي أن تميز بين القنوات التي تنتقل عبرها الاحتكاكات المالية والمصادر التي تنشأ منها للوصول إلى توليفة من السياسات النقدية والإنتاجية والائتمانية تخفف من شدة الاحتكاكات ولا تمنع حدوثها بصورة مطلقة.

المصـــادر

الاجنبية:

1. Adrian,Tobias,Colla,Paolo, and Shin,HyumSong,2013,Wich Financial frictions? Parsing The evidence from financial crisis of 2007-2009 ,federal reserve bank of new York staff report.
2. Antras,Pol, and Cabaiiero,Recardo,2009,trade and capital flows :A financial frictions perspective, journal of political economy university of Chicago,Vol.117, No.4.
3. Aysun,Ulue,Brady,Ryan and Honig,Adem,2011,financial frictions and The credit channel of monetary transmission ,university of center Florida, Orlando.
4. Babilla, Therry Kane, Kanel, Sandra,Eloundo,Martin joures, and Bilong,Adele Ngo,2016,Macroeconomics implications of female entrepreneurs facing financial frictions to access the credit: A DSGE model Approach in Cameroon, working paper ,partnership for economic policy.
5. Bayraktar,Nihal,Sakellans,Plutarchos, and Vermeulen,Philip,2005, real versus financial frictions to capital investment .European central bank, working paper series ,No.566.
6. Buera, Francisco,2008, Persistency of poverty, financial frictions and entrepreneurship ,North west university.
7. Buera, Francisco, and ,Shin,Yorgseak,2010,financial frictions and the persistence of history :A quantitative exploration ,NBER ,working paper 1050,massachusets avenue, Cambridge .
8. Chang, winston. and,Wu,Youhui,2014,financial frictions, the rationalization effect, and gains from trade,department of economics ,suny at buffalo.
9. claessens,Stijn, Ueda,Kenichi, and ,Yafeh,Yishay,2010,financial frictions,investment and institutions,IMF, working paper.
10. Furlanetto,Franesco,Gelian,Paoio, and Sanjani,Marzie,taheri,2014,Output gap in presence of financial frictions and monetary policy trade-offs, IMF, working paper.
11. Hall,Robert A.,2013, Financial Frictions, Stanford University, National Bureau of Economic Research.
12. Gwarnty,James D, Stroup, Richard L, Sobel ,Russell S. and Macpherson,David A, 2011,Macroeconomics:Private and public Choice,south-westren,Cengage learning,USA.
13. Hall,Robert A.,2011,the high sensitivity of economic activity to Financial Frictions,the economic journal.
14. Jones,Ariel, Zeltin and Shourideh,Ali,2014,external financing and the role of financial frictions over the business cycle :measurement and theory.

15.Levina,Oliver, and,Warusaeitharana,Missaka,2016,finance and productivity growth :firm- level evidence, University of Wisconsin.
16.Martin,Alberto, and Taddei,Flippo,2012,International capital flows and credit market imperfections: a tale of two frictions, Elsvier.
17.Merola,Rossana,2013,the role of financial frictions during the crisis :An estimate DSGE model ,working paper ,national bank of Belgium.
18.Nguimkeu,Pierre,2015,financial frictions and the delay to entry ,Georgia state university.
19.Ordonez,Guillermo,2013,the asymmetric effect of financial frictions ,journal of political economy,Vol.121,No.50,University of Chicago.
20. Quadrini,Vincenzo,2011,Financial Frictions In Macroeconomic Fluctuations, Stanford University, National Bureau Of Economic Research.
21.Queratto,Albert,2010, financial market frictions, productivity growth and crisis in emerging economics ,new York University.
22.Sanjani,Marzie Taheri,2014, financial frictions in data: evidence and impact,IMF working paper.
23. Sanjani, Marzie Taheri, Galian,Paolo and Furalnetto,Fracisco,2013,financial and monetary policy tradeoffs, IMF, working paper.
24.Sexton,Robert L,2011,Exploring macroeconomics,5 ed, south-westren cengage learning,USA.
25.Smithy,Katherine and ,Valderramaz,Diego,2008,the composition of capital flows when emerging market firm face financing constraints ,working paper, federal reserve bank of san Francisco.
26.Villa,stefania,2013,financial frictions in the euro area a Bayesian assessment, European central bank, working paper,No1521
27. Waters, George A.,2012,Quantitity Rationing Of Credit, Bank Of Finland Research, Discussion Papers.
28.Wu,Guiying,laura,2015,capial misallocation in china: financial frictions or policy distortion ,nanyang technological university Singapore.
29.Zhang,Yahong,2011,financial frictions, financial shocks and labor market fluctuations in Canada, bank of Canada.