

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة وهران

كلية العلوم الاقتصادية ، علوم التسيير و العلوم التجارية
المدرسة الدكتورالية للاقتصاد و التسيير

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد
تخصص : اقتصاد دولي

الموضوع:

أزمة الرهن العقاري و إصلاح النظم المالي الدولي

تحت إشراف:
الأستاذ : زايري بلقاسم

من إعداد الطالبة:
قبائلي الحاجة

أعضاء لجنة المناقشة :

رئيسا	جامعة وهران	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن باير حبيب
مقررا	جامعة وهران	أستاذ التعليم العالي	أ.د زايري بلقاسم
مناقشا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن بوزيان محمد
مناقشا	جامعة وهران	أستاذ محاضر (أ)	د حاكمي بوحفص

السنة الجامعية: 2012-2013

إهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين . "صدق الله العظيم، سورة النمل، الآية 19 .
إلى التي أنارت بنور حبها المتدفق وحنانها الفياض درب حياتي، زهرة قلبي التي إن جمعت الزهور فلن أشم إلا عبيرها، والتي لو جمعت كل ورود وكنوز العالم هدية لها لما وفيتها حقها، قرة عيني وحببتي أمي الغالية حفظها الله.
إلى الغالي الذي أفنى من عمره السنين لنصل لهذا المستوى، مثلي الأعلى الذي يهون علي مصاعبي ويغمرني بحنانه وعطفه ودعمه، أبي العزيز حفظه الله.
إلى محمد و فاطمة و جميلة و أمينة
إلى صاحب القلب الكبير سندي وشريكي في الحياة، زوجي العزيز.
إلى المليون ونصف مليون شهيد الذين رووا بدمائهم الزكية تراب أرض الوطن وقدموا حياتهم. فداء للاستقلاله لكي نعيش ونحيا في عزة وكرامة.
إلى جزائرننا الغالية التي احتضنتنا في أحلك الأيام.
إلى كل أساتذتي الكرام من نهلت من فيض علمهم الغزير، وأناروا لي درب العلم طوال فترة دراستي في جامعة وهران، فكان شرفا عظيما لي أن تتلمذت على أيديهم، جزاهم الله عني خير الجزاء.
وإلى كل من عرفتهم وأحبهم قلبي ولم تسعهم ورقتي، وكل زملائي وزميلاتي في الدراسة خاصة فيروز و أمينة.

أهدي عملي هذا...

شكر و تقدير

لك الحمد ربنا يامن مننت علينا بنعمة العلم ويسرت لنا سبله ومن يعيننا على تحصيله
وعلمتنا مالم نكن نعلم، ثم الصلاة والسلام على خير المعلمين محمد سيد الخلق وعلى آله
وصحبه أجمعين.

بداية يشرفني أن أتقدم بالعرفان و الشكر الجزيل لمن كان له الفضل الكبير في
انجاز هذا العمل الأستاذ الدكتور " زايري بلقاسم " الذي كان مشرفا و مؤطرا في الوقت
نفسه من خلال نصائحه و ملاحظاته القيمة .

كما أوجه الشكر لأعضاء لجنة المناقشة على سعتهم و صبرهم لقراءة و تقييم هذا
البحث..

كما لا يفوتني أن أشكر كل أساتذتي الكرام في قسم العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

كما أوجه الشكر إلى كل من الأستاذ "بابا عبد القادر " على نصائحه القيمة
كما لا أنسى أن أشكر كل من قدم لنا يد العون و المساعدة داخل و خارج الجامعة
سواء بمعلومة، توجيه، نصيحة، و حتى بالدعاء.



الفهرس العام



فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
12.....	التقديم
13.....	أ- إشكالية الدراسة :
13.....	ب- منهجية الدراسة:
15.....	ت- أهمية الدراسة :
16.....	ث- خطة الدراسة :
16.....	ج- الدراسات السابقة :

الفصل الأول:

الإطار العام للأزمات المالية العالمية

19.....	تمهيد
21.....	المبحث الأول: أساسيات الأزمات المالية العالمية
21.....	المطلب الاول : ماهية الازمة المالية و عناصرها
21.....	1_ مفهوم الأزمات المالية العالمية
24.....	2_ عناصر الأزمات المالية العالمية
25.....	المطلب الثاني : أسباب الأزمات المالية و النشأة التاريخية للأزمة المالية العالمية
25.....	1- أسباب الأزمات المالية العالمية
27.....	2- النشأة التاريخية للأزمات المالية العالمية
52.....	المبحث الثاني: أنواع و مؤشرات الأزمات المالية العالمية
52.....	المطلب الاول : أنواع الأزمات
52.....	1_ أزمة الصرف
52.....	2_ أزمة النقد الاجنبي
53.....	3_ أزمة الديون
56.....	المطلب الثاني : المؤشرات الإقتصادية للتعرض للأزمات المالية العالمية
56.....	1_ المؤشرات المتصلة بالسياسات الاقتصادية الكلية
57.....	2_ المؤشرات المتصلة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية و النقدية

58.....	المبحث الثالث : النظريات المفسرة للأزمات المالية العالمية
58.....	المطلب الأول : نظرية كينز
59.....	المطلب الثاني : نظرية ماركس
60.....	المطلب الثالث : نظرية منيسكي
62.....	المطلب الرابع : نظرية مايزس
64.....	المطلب الأول : نظرية المباريات
66	خلاصة الفصل

الفصل الثاني:

نشأة و أسباب أزمة الرهن العقاري في و.م.أ عام 2008

68.....	تمهيد
70	المبحث الأول: النشأة التاريخية للأزمة المالية العالمية الحالية
71.....	المطلب الأول : مفهوم الرهن العقاري
71.....	1- معنى الرهن العقاري
72.....	2- خصائص الرهن العقاري
73.....	3- الخصائص الرئيسية لأسواق الرهن العقاري في الدول المتقدمة
73.....	المطلب الثاني : إيجابيات و سلبيات الرهن العقاري
73.....	1- إيجابيات الرهن العقاري
74.....	2 - سلبيات الرهن العقاري
75.....	المطلب الثالث : هيكل سوق الرهن العقاري الأمريكي
78.....	المطلب الرابع : نشأة أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية
86.....	المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية الحالية
86.....	المطلب الأول : الأسباب المباشرة للأزمة المالية العالمية
87.....	1- انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية
90.....	2- التحول في الاستثمار لصالح القطاع العقاري
93.....	3- توريق القروض الرهنية

- 4- ارتفاع تكلفة القروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة95
- 5- ضعف الرقابة و الإشراف على المؤسسات المالية.....98
- 6- عدم التزام المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي و البنك الدولي للإنشاء و
التعمير) ، بالأهداف الأساسية التي أنشأت من أجلها : 100
- 7- التغييرات القانونية و التكنولوجية التي بدأت منذ سبعينيات القرن الماضي101
- المطلب الثاني : الأسباب الغير المباشرة للأزمة المالية العالمية102
- 1- عجز الميزانية في الولايات المتحدة الأمريكية 102
- 2- العجز التجاري 103
- 3- المديونية 104
- 4- تعاظم الاستهلاك عن طريق الاقتراض105
- 107..... خلاصة الفصل:**

الفصل الثالث : آثار أزمة الرهن العقاري

- تمهيد 109
- المبحث الأول : آثار الأزمة على الاقتصاد العالمي.....111**
- المطلب الاول :الآثار الغير المباشرة للأزمة على الاقتصاد الأمريكي111
- 1- تزايد العجز في الميزانية في الولايات المتحدة الأمريكية 111
- 2-تزايد حجم الديون الامريكية.....112
- 3- دخول الاقتصاد الامريكي في وضعية الركود113
- 4- الانخفاض في سعر الصرف الفعلي للدولار الأمريكية.....114
- 5- ارتفاع معدل البطالة 115
- 6- ارتفاع معدل التضخم 116
- 7- الانخفاض في قيمة العقارات.....117
- 8- تقلص الأصول المالية و أصول المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية117
- 9- تسجيل خسائر في ثروات الأسر117

المطلب الثاني : الآثار الغير المباشرة للأزمة على الاقتصاد الدولي.....	119
1- انخفاض معدل النمو	119
2- ارتفاع معدلات التضخم.....	121
3- ارتفاع معدل البطالة	123
4- انخفاض أسعار الفائدة.....	124
5- أثر الأزمة على التجارة الخارجية العالمية	125
6- أثر الازمة على الاستثمار الأجنبي المباشر	127
7- أثر الازمة على اسعار الصرف	129
المطلب الثالث : الآثار الغير المباشرة للأزمة على الدول العربية	131
1- تداعيات الأزمة على المؤشرات الاقتصادية في الدول العربية	132
المطلب الرابع : آثار الازمة المالية العالمية على الجزائر	152
المبحث الثاني : آثار الأزمة على الاقتصاد النقدي و العيني	157
المطلب الأول : آثار الأزمة على الاقتصاد النقدي.....	157
1- آثار الأزمة على أسواق رأس المال :.....	157
2- آثار الأزمة على السيولة النقدية :	158
المطلب الثاني : آثار الازمة على الاقتصاد العيني	160
1- تحقيق عجز قياسي للموازانات في دول العالم :.....	160
2- آثار الأزمة على سوق العمل :	161
3- آثار الأزمة على أسواق السلع و الخدمات :	165
176.....:خلاصة الفصل:	

الفصل الرابع: خطط مواجهة أزمة الرهن العقاري و إصلاح النظام المالي الدولي

177.....	تمهيد.....
179.....	المبحث الأول : خطط مواجهة الأزمة المالية العالمية
179.....	المطلب الأول : خطط مواجهة الأزمة المالية العالمية الأمريكية
185.....	المطلب الثاني : خطط مواجهة الأزمة المالية العالمية دوليا
185.....	1- إجتماع الدول الصناعية الكبرى
187.....	2- قمة منطقة الأورو
189.....	3- قمة بكين
191.....	المطلب الثالث : مواجهة الأزمة المالية العالمية عربيا
195.....	المبحث الثاني: إصلاح النظام المالي الدولي
195.....	المطلب الأول : أدوات مراقبة النظام المالي الدولي
195.....	1- معايير لجنة بازل
200.....	المطلب الثاني : صندوق النقد الدولي و إصلاح النظام المالي الدولي
200.....	1- إصلاح نظام الإقراض و زيادة حجمه
201.....	2- إصلاح نظام الحصص و الأصوات في الصندوق
201.....	3- إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية
203.....	المطلب الثالث : مجموعة العشرين و إصلاح النظام المالي الدولي
	1 – قمة مجموعة العشرين في واشنطن بالولايات المتحدة الأمريكية يومي (14-15 نوفمبر 2008).....
	203... (2008)
	2- قمة مجموعة العشرين في لندن بالولايات المتحدة الأمريكية يوم (04 أبريل 2008)
	204.....
208.....	المطلب الرابع : الاقتصاد الإسلامي و إصلاح النظام المالي الدولي
209.....	1- أسباب الازمة من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي
210.....	2- الحلول المقترحة لمعالجة الازمة من منظور الاقتصاد الإسلامي
214.....	خلاصة الفصل

216.....	الخاتمة
221.....	قائمة الجداول
223.....	قائمة الأشكال
226.....	قائمة المصادر و المراجع



اللمقدمة



التقديم:

إن هذه الأطروحة تسليط الضوء على أزمة الرهن العقاري ، و الى إظهار الى أي مدى كان التعاون الدولي لإصلاح النظم النقدية و المالية في العالم بغية إصلاح النظام المالي الدولي .

فهذه الازمة التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ أوت 2007 تعد من اعنف الازمات المالية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير . فقد كشفت عن هشاشة الانظمة المالية ، بحيث تكمن خطورة هذه الازمة كونها انطلقت من الاقتصاد الامريكي الذي يشكل نموه محركا لنمو الاقتصاد العالمي . فالازمة جعلت الاسواق المالية تعاني اضطرابات و اختلالات لم يشهدها من قبل ، إلا ان هذه الاضطرابات جعلت من الازمة المالية الحالية أزمة معقدة تحتوي عدة أزمت في نفس الوقت .

نشأت هذه الازمة المالية العالمية من أزمة الرهون العقارية رديئة النوعية ، التي ظهرت نتيجة إفراط المؤسسات المالية الامريكية في تقديم القروض الى المقترضين ، بغض النظر عن قدرة المقترض على إرجاع أقساط القرض ، و التساهل في المطالبة بضمانات كافية للجهة المانحة للقرض سواء بنوك تجارية أو مؤسسات اقراضية . فالازمة هذه أزمة انتمانية تتميز بإنخفاض حجم و شروط القروض المقدمة الى المستثمرين و المستهلكين ، مما ادى الى التأثير عكسيا على مستوى الاستهلاك و الاستثمار ، و أدى الى حدوث هزة قوية للاقتصاد الامريكي وصل مداها الى كل اقتصاديات العالم ، و ذلك رغم الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة الامريكية و الاتحاد الاوربي.

و لقد ترتب على هذه الازمة نتائج سلبية انتشرت بسرعة لتلحق ضرا كبيرا في القطاع المالي و المصرفي و قطاعات اقتصادية عديدة ، مسببة تباطؤ اقتصاديات كل دول العالم . و قد نتج عن هذه الازمة آثار مباشرة على القطاع المالي و المصرفي و آثار غير مباشرة التي تمثلت في الانعكاسات الازمة على اقتصاديات الاقتصاد الكلي .

و تتوقف درجة تأثير كل دولة بالازمات على درجة انفتاحها على الاسواق المالية ، و قوة الروابط التي تربطها مع منظومة الاقتصاد العالمي ، و هذا أدى الى توافق الجهود الدولية و تناسقها فيما بينها لمواجهة الازمة المالية العالمية ، و لقد بذلت جهود دولية كبيرة لوضع الخطط لمواجهة هذه الازمة ، و لكن هذه الخطط المالية و الاقتصادية أوضحت محدوديتها ، مما يؤكد ضرورة اجراء اصلاحات عميقة في النظام المالي العالمي .

أ- إشكالية البحث :

تعد الازمة المالية العالمية ، أكبر تحدي يواجهه العالم من جميع النواحي ، بداية من سوق الرهن العقاري مرورا بالاسواق المالية و البنوك ، ثم القطاعات الصناعية و الانتاجية ، و قمنا بهذه الدراسة للاجابة عن السؤال الرئيسي : ما معنى ازمة الرهن العقاري و ما هي خطط إصلاح النظام المالي الدولي ؟ .

و يتفرع من التساؤل الرئيسي الاسئلة الفرعية التالية :

- ما هو الاطار النظري العام للآزمات المالية العالمية ؟
- ما معنى نشأة أزمة الرهن العقاري و أسبابها ؟
- ما هي الآثار المتوقعة للآزمة ؟
- ما هي خطط مواجهة أزمة الرهن العقاري ، و كيفية إصلاح النظام المالي الدولي ؟

ب- منهجية الدراسة : تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في تناول مشكلة الدراسة و الاجابة عن تساؤلاتها ، و التعرف على كافة جوانب الازمة المالية ، منذ بداية ظهورها الى غاية خطط المواجهة و اصلاح النظام المالي الدولي ، و الاعتماد على المراجع

و المصادر الرسمية الصادرة عن المؤسسات المالية الدولية و التقييمات الصادرة عنها و عن مختلف المصادر الرسمية و العالمية الأخرى ، سواء بالاطلاع المباشر على منشوراتها أو من خلال مواقعها على الانترنت ، و كذلك المراجع العلمية الاكاديمية ، و الملتقيات العلمية الدولية ، و كذا بعض البيانات المستمدة من خلال النشرات الاقتصادية و المجالات و الدوريات و الانترنت للوصول الى النتائج المرجوه .

من أجل تحليل هذا الموضوع ، قسمنا خطة البحث الى أربعة فصول ، حيث يتضمن:

الفصل الأول: و يتناول الإطار العام للأزمات المالية العالمية، من خلال ثلاثة مباحث تتناول أساسيات الأزمات المالية العالمية ، و أنواع و مؤشرات الازمات المالية العالمية ، بالإضافة إلى النظريات المفسرة للأزمات المالية العالمية .

الفصل الثاني: يتطرق إلى النشأة و أسباب أزمة الرهن العقاري في و.م.أ لعام 2008 ، من خلال مبحثين تتناول النشأة التاريخية للأزمة المالية العالمية الحالية ، بالإضافة إلى أسباب الأزمة المالية الحالية .

الفصل الثالث: و قد خصص لتحليل آثار أزمة الرهن العقاري ، من خلال مبحثين تتناول الآثار الغير المباشرة للازمة على الإقتصاد العالمي ، بالإضافة إلى آثار الازمة على الإقتصاد العيني و النقدي.

أما الفصل الرابع: فيستعرض خطط مواجهة أزمة الرهن العقاري و إصلاح النظام المالي الدولي من خلال مبحثين تتناول خطط مواجهة الأزمة المالية العالمية ، بالإضافة إلى إصلاح النظام المالي الدولي ،

و تعتمد هذه الدراسة على المفاهيم التالية :

الأزمة لغة : الأزمة الشدة و القحط ، و أزمَ عن الشيء : امسك عنه ، و المأزمُ : المَضيقُ و كلُّ طريق ضيق بين جبلين : مأزمٌ . أما اصطلاحاً : فبالرغم من تعدد تعريفات الأزمة ، إلا أن هناك تشابها كبيرا بين هذه التعريفات و مدلول الأزمة و ما تعنيه هذه الكلمة (أنظر المبحث الأول من الفصل الاول) .

النظام المالي الدولي : هو مجموعة القواعد الأساسية التي تنظم علاقات الدول في الميدان المالي ، و المجسدة في المؤسسات المالية التي أصبحت تخضع في معاملاتها للقواعد العامة المحددة في اتفاقيات بروتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية عام 1944 .

ت- أهمية البحث :

اكتسب موضوع أزمة الرهن العقاري و اصلاح النظام المالي الدولي أهمية خاصة في السنوات الاخيرة ، في ظل كون الاسواق المالية جزء من الاسواق العالمية التي أصبحت قرية صغيرة ، حيث تلاشت الحدود بين الاسواق الاقليمية ، وأصبح العالم كله بمثابة سوق كبير ، و قد أصبح من المؤكد أن أزمة الرهن العقاري بمثابة الآفة المدمرة للنشاط الاقتصادي ، و لن يفلت من تأثيراتها المباشرة و الغير المباشرة أحد ، و إن كانت درجة التأثير تختلف وفقا لطبيعة الارتباط بذلك السوق .

و من هنا تبدو أهمية تناول الأزمة المالية على الاقل في اطارها النظري العام ، و التعرض لأسبابها و آثارها و الجهود الدولية التي تصدت لها ، لبيان مدى نجاحها في ذلك ، و مدى أهمية اصلاح النظام المالي العالمي و تطويره ، للحد من الازمات المالية في المستقبل أو المساهمة في التصدي لها حال وقوعها .

ث- خطة الدراسة :

انطلاقاً من طبيعة إشكالية البحث قمنا بمعالجة موضوع البحث وفق الفصول الأربعة الأساسية التالية:

- الاطار النظري العام للأزمات المالية العالمية
- نشأة أزمة الرهن العقاري ، و على اسبابها ، بما فيها الاسباب المباشرة و الغير المباشرة .
- آثار أزمة الرهن العقاري على الاقتصاد العالمي و على الاقتصاد العيني و النقدي .
- أزمة الرهن العقاري ، و كيفية إصلاح النظام المالي الدولي .

ج- الدراسات السابقة :

هنالك العديد من الدراسات السابقة ، من أبرزها :

- إبراهيم عبد العزيز النجار ، (2009) " الأزمة المالية العالمية و إصلاح النظام المالي الدولي " ، و الذي بحث في أزمة الرهن العقاري التي صادفت العالم في اوث 2008 ، و عرض الكاتب جوهرها و بين حقيقتها و أسباب نشأتها و الآثار التي نجمت عنها ، ثم عرض موقف الدول المختلفة منها ، ليبين ردود أفعالها تجاه هذه الأزمة ، ليكشف عن مدى قدرة هذه المؤسسات على مواجهة الأزمات المالية في المستقبل .
- عبد المطلب عبد الحميد (2009) " الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكي) " ، و الذي تناول فيه التعثر من منظور مصرفي و بين مراحلها و انواعه و آثاره كيفية

المعالجة ، ثم أظهر دور السياسات الاقتصادية و البنك و لجنة بازل في علاج التعثر المصرفي .

• الداوي الشيخ (2009) "الازمة المالية العالمية انعكاساتها و حلولها" ، و الذي بحث فيه أسباب و جذور الأزمة المالية العالمية ، و عرضت الدراسة بعض الحلول المقترحة لما بعد الأزمة .

• فؤاد حمدي بسيسو (2009) "إصلاح النظام النقدي و المالي الدولي" ، ولقد جاءت هذه الدراسة من اجل تقييم الواقع المتعلق بهيكله و فعالية أداء النظام النقدي الدولي و إطاره المؤسسي ، في ضوء الأزمة المالية الإقتصادية الدولية الراهنة ، و تحليل جوانب الخلل فيها تمهيدا لتحديد ملامح و أسس النظام النقدي الدولي الجديد المستهدف من أجل تحقيق الإستقرار الإقتصادي و النقدي الدولي .



الفصل الأول



شكل تكرار الأزمات المالية العالمية في العديد من الدول ظاهرة مثيرة للقلق و الاهتمام ، هددت الاستقرار الاقتصادي و السياسي للدول المعنية ، و كنتيجة للانفتاح الاقتصادي و المالي التي تشهده تلك الدول، انتشرت هذه الأزمات لتشمل كل دول العالم.

فللأزمات المالية وقع و أثر كبيرين على إقتصاديات البلدان ، فقد تسببت في تدهور حاد في الأسواق المالية نظرا لفشل الأنظمة المصرفية المحلية في أداء مهامها الرئيسية ، و الذي ينعكس في تدهور حاد في الاقتصاد ، إذ اجتاح العالم جملة من الأزمات المالية العنيفة و كان ذلك مرتبط بـ كفاءة السوق المالية الدولية و سيولتها ، و كانت بداية هذه الأزمات و أعنفها أزمة 1929 ثم الاثنين الأسود 1987 ، و تلتها أزمة أكتوبر 1989 ، وصولا إلى أزمات الأسواق الناشئة في التسعينات و أزمة جنوب شرق آسيا ، إضافة إلى أزمة الرهن العقاري الحالية أخطر أزمات القرن 21 و الذي كانت مصاحبة لإضطرابات و إختلالات مما جعلها أزمة معقدة لأنها تنطوي على عدة أزمات في الوقت نفسه ، الأزمة المالية ، أزمة طاقة ، أزمة الدولار ، الأزمة الغذائية الخ .

فهذه الأزمة الأخيرة هي ليست فقط أزمة مالية و اقتصادية وإنما أزمة سياسية ، اجتماعية و إنسانية ، فهذه الأزمة أدخلت الاقتصاد الأمريكي و من ثم الاقتصاد العالمي في مرحلة الركود و الكساد، وتتوقف درجة تأثير كل دول بالأزمات على درجة انفتاحها على الأسواق العالمية ، و قوة الروابط التي تربطها مع منظومة الاقتصاد العالمي ، و لهذا وقفت المنظمات المالية الدولية عاجزة عن إيجاد حلول جذرية لهذه الأزمات ، مما أثار شكوك حول قدرة العولمة على تحقيق تنمية اقتصادية شاملة ، و حصر انعكاسات الأزمة في حدود ضيقة منعا لانتقالها إلى دول أخرى.

و هذا ما يقودنا إلى طرح التساؤل التالي:

ما سبب حدوث الأزمات المالية العالمية ؟
ما هي أنواع و مؤشرات الأزمات المالية العالمية ؟
و ما هي النظريات المفسرة لها ؟

للإجابة عن هذه التساؤلات قسمنا الفصل الأول إلى:

المبحث الأول: قدمنا إطار عام حول الأزمات، مفهومها، أنواعها، أسبابها، و النشأة التاريخية للأزمات.
أما المبحث الثاني: فتعرضنا إلى أنواع الأزمات المالية و المؤشرات الاقتصادية لهذه الأزمات.
المبحث الثالث: النظريات المفسرة للأزمات المالية العالمية.

المبحث الأول: أساسيات الأزمات المالية العالمية

لقد تعددت و اختلفت الآراء حول وضع تعريف شامل للأزمة ، و بذلك أصبحت مهمة تحديد مفهوم شامل و دقيق للأزمة صعب جدا ، و ارتأينا أن نخصص المطلب الأول : لتحليل أساسيات الأزمات المالية العالمية ، و الذي تفرعت منه فرعين .

المطلب 1 - ماهية الأزمات المالية و عناصرها.

المطلب 2- الأسباب و النشأة التاريخية للأزمات المالية العالمية.

المطلب 1: ماهية الأزمات المالية

انطلاقا من آراء الاقتصاديين من أن الأساس في الاقتصاد هو التوازن و الاستقرار ، و أن الاستثناء هو الأزمات ، لكن الواقع يتعارض مع ذلك حيث لم يعد هناك دولة في العالم اقتصادها مستقرا تماما ، حيث أصبحت القاعدة هي الأزمات و المشاكل الاقتصادية ، بينما الاستثناء هنا هو الاستقرار ، و لمعرفة ماهية الأزمات و عناصرها ، سنتطرق في هذا الفرع إلى مفهوم الأزمات المالية و عناصرها .

1 - مفهوم الأزمات المالية العالمية

توجد إسهامات فكرية عديدة حاولت تقديم تعريف موحد للأزمة وكلها تدل على ضعف و سوء أداء النظام المالي لهذا البلد أو ذلك ، فمعظم التعاريف تتفق على كونها « اختلالا عميقا و اضطرابا حادا و مفاجئا في بعض التوازنات المالية يتبعها انهيار في المؤسسات المالية و مؤشرات أدائها ، يمتد أثار ذلك كله إلى القطاعات الأخرى »¹.

¹ - عبد الله شحاتة، الأزمة المالية ، المفهوم و الأسباب ، بحث منشور على الموقع التالي : www.pidegypt.org/arabic/azma.doc ، تاريخ الإطلاع : 2009/04/12.

إن الأزمة المالية عبارة عن « اضطراب في أسواق المال و الذي يكون فيه سوء الاختيار و المخاطر المعنوية سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية »¹ (فريدريك ميشكان).

أما المفهوم العلمي للأزمة المالية: فيشير إلى أنها « موقف أو حدث مفاجئ غير متوقع فيه إثارة، و عنف، و مدته الزمنية قصيرة »².

بالإضافة إلى تعاريف أخرى ترى أن:

الأزمة عبارة عن « تزايد و تراكم مستمر لأحداث و أمور غير متوقعة على مستوى جزئي من النظام أو النظام كله ، بالإضافة إلى التأثير الشديد على أطراف داخل النظام أو خارجه ماديا و نفسيا و سلوكيا »³.

كما يمكن اعتبار الأزمة على أنها « تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية ، حجم الإصدار ، أسعار الأسهم و السندات ، و كذلك اعتمادات الودائع المصرفية ، و معدل الصرف ، هذا الاختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالارتفاع و الانخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها »⁴.

كما يمكن تعريفها من الناحية الاقتصادية بأنها : اضطراب و اختلال حاد و عميق و مفاجئ يصيب التوازنات الاقتصادية أي الاستقرار و قد يتبعها اهتزاز في كيان المؤسسات المالية .

¹ - FREDRIC –MISHKAN , *financial polices and the prevention of financial crises in emerging market countries* , a paper of the nber conference economics of financial crises emerging market countries , Columbia université , New York, décembre 2000, p1 , à partir du site d'internet : www.citeseerx.ist.psu.edu , consulté le : 18/05/2011.

² - السيد عليوة ، إدارة الأزمات في المستشفيات ، استرال للطباعة و النشر و التوزيع ، القاهرة ، 2008 ، ص 13

³ - السيد عليوة ، نفس المرجع ، ص 13

⁴ - Barthalon Eric, Crises *Financières: Revue Problèmes économiques*, n 2595,1998

بينما يمكن تعريفها بأنها عبارة عن « ظاهرة تعرف بنتائجها، و من مظاهرها انهيار البورصة و حدوث مضاربات نقدية كبيرة و متقاربة، و بطالة دائمة »¹.

في حين تعرف بشكل خاص: بأنها « انهيار النظام المالي مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية و غير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي »².

ونزولا عند التعريفات السابقة يمكن القول أن الأزمة المالية هي التدهور في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول ، و التذبذب الكلي أو الجزئي لمجموعة من المتغيرات المالية ، و هذا ما بينه تعريف الاقتصادي البدوي عبد الحفيظ في تعريفه للأزمة المالية كما يلي : « التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول ، و التي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية ، و الذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة و أسعار الأسهم ، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج و العمالة ، و ما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل و الثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية »³.

و يلاحظ من استعراض هذه التعريفات أن هناك عناصر مشتركة بينها تشكل ملامح الأزمات و هي:

- الحاجة إلى اتخاذ القرار.
- عدم القدرة على التنبؤ الدقيق بالأحداث.
- نقطة تحول إلى الأفضل أو الأسوأ.

¹ - دنيال أرنولد ، ترجمة عبد القادر شمس الجين ، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس و اليوم ، المؤسسة الجامعية للنشر و التوزيع ببيروت ، 1992 ، ص 11-12 .

² - عرفات تقني الحسني ، التمويل الدولي ، دار محلاوي للنشر ، عمان ، 1999 ، ص 200 .

³ - البدوي عبد الحفيظ ، إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة ، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص 39.

2- عناصر الأزمات المالية العالمية :

لقد توافرت شروط حول الظروف التي ترشح لحدوث أزمة و هي¹:

1-2 - المفاجأة و عدم التوقع:

حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع، تهدد المصالح الأساسية المنوط به حمايتها كلها أو بعضها. و في هذه الحالة يمكن أن تتسم قراراته بعدم الرشاد و نقصان التخطيط الكافي المبني على أسس موضوعية و قواعد علمية ، و بقدر المفاجأة في حدوث الأزمة و بقدر عدم توقعها ، تكون قوة قسوتها ، و عدم مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة الكفيلة بمواجهتها .

2-2 - التهديد للمصالح الأساسية للدولة :

إن المشاكل التي تتعرض لها الدولة يجب أن تتصل بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة ، و لا شك في أن المصالح الاقتصادية و المالية تأتي على رأس المصالح الأساسية للدولة، وهذا يعني أننا إزاء أزمة مالية كلما حدث تهديد مفاجئ و غير متوقع لهذه المصالح المالية ، و بقيمة هذا التهديد تكون خطورة الأزمة المالية.

3-2 - الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار :

كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة الأزمة ، كلما كان ذلك دليلا على حدتها ، و هذا يعني أن المدى الزمني الذي تستغرقه الأزمة يشكل أحد عناصر حدتها بحيث تشتد خطورتها كلما كان العمر الزمني لها قصيرا و بالعكس ، لأن إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها هذه الأزمة يكون حائلا بينه و بين البدائل التي يمكن له الاختيار من بينها لاختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها.

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية العالمية و إصلاح النظام المالي الدولي، الدر الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009، ص19.

المطلب 2: أسباب الأزمات المالية و النشأة التاريخية للازمة المالية العالمية

1- أسباب الأزمات المالية

لا يمكن حصر الأسباب التي أدت إلى الأزمات المالية في سبب أو سببين ، فهناك جملة من الأسباب تضافرت في آن واحد لإحداث الأزمة المالية ، و لذلك تعددت الأسباب التي تؤدي إلى وقوع الأزمة .

فالدراسات التجريبية التي تناولت الأزمات المالية أكدت على و جود عدة أسباب أدت إلى حدوث الأزمات و التي تعود إلى ما يلي :

1-1 - سياسات سعر الصرف :

إن لسياسات سعر الصرف دورا هاما في نشوب الأزمات و هذا نظرا لما تلعبه أسعار الصرف المرنة من دور أساسي في أزمة النظام المصرفي ، كما لها دورا أساسيا في أزمة النظام المصرفي ، فإذا انتهجت الدول سياسة سعر الصرف الثابت يزيد من هشاشة النظام المصرفي في مواجهة الصدمات الخارجية ، « فالأزمات و الهزات النقدية و المالية العنيفة التي ظهرت بعد عام 1972 لم تحصل إلا بسبب انهيار اتفاقية (بريتون وودز) ، و الابتعاد عن مبدأ ثبات أسعار صرف العملات »¹.

فعلى كل دولة تحديد سعر صرف عملاتها مقابل الدولار ، و هذا راجع إلى ما نصت عليه اتفاقية بريتون وودز في عام 1944 ، و التي انصب اهتمامها في هذه الاتفاقية أيضا على تقيد حرية الدول الأعضاء في تعديل أسعار صرف عملتها ضمن حدود معينة ، أو من ناحية أخرى فعند حدوث الأزمات النقدية المصرفية يظهر عجز في ميزان المدفوعات ، و من ثم نقص في عرض النقود و ارتفاع أسعار الفائدة المحلية ، مما يزيد من الضغوط و تفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي و التخفيض من حجم الائتمان المصرفي .

¹ - مروان عطون ، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها ، في عالم النقد و المال) ، الجزء الثاني ، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون ، الجزائر ، 2000 ، ص 27 .

و في المقابل عند انتهاء سياسة سعر الصرف المرن ، فان هذه المرونات تساعد على معالجة معظم الاختلالات المصرفية ، فان حدوث أزمة العملة سيؤدي إلى تخفيض قيمة العملة و زيادة في الأسعار المحلية ، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة خصوم المصارف إلى مستوى أكثر توافقا مع متطلبات الأمان المصرفي.

2-1 - إن أزمات الأسواق المالية النقدية و المالية قد تظهر و بكل بساطة بسبب تعارض الأهداف الداخلية للسياسات النقدية لتلك الدول مع الأوضاع النقدية و المالية الدولية.

3-1 - نقص الشفافية :

و يقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء كثير من الشركات و المؤسسات الاقتصادية ، خاصة فيما يتعلق « بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية ، مما يؤدي إلى فقدان الثقة و هروب رؤوس الأموال إلى الخارج¹ » .

4-1 - ضعف الرقابة الحكومية و الإشراف :

الذي يؤدي بدوره إلى توسع بعض المصارف في سياسات الإقراض الغير الناجعة ، و التصريح بوجود مؤسسات خارج الرقابة المصرفية و التي مكنت من زيادة حجم الإقراض ، و كذا ارتفاع نسبة القروض و خاصة القروض الرديئة في محفظة المصارف.

5-1 - أزمة العجز في الميزان التجاري :

الذي سجله الاقتصاد الأمريكي منذ عام 1971 بسبب عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلعي على تلبية الاستهلاك ، ثم تسجيل عجز قدره 758 مليار دولار ، و قد وصلت خسارة الميزان التجاري في سنة 2008 عجز قدره 410 مليار دولار ، 2.9 % من الناتج المحلي الإجمالي ، و من الأسباب الرئيسية لهذا العجز ، استحواذ الطابع العسكري على

¹ - عرفات الحسني ، الاقتصاد السياسي لأزمة الأسواق المالية الدولية ، مجلة المال و الصناعة ، بنك الكويت الصناعي ، العدد 25 ، 2007 ، ص 15 .

النفقات العامة و الطابع السياسي على الضرائب ، و ثم إلغاء الضرائب التي أنقصت من إيرادات تمويل العجز المالي .

6-1 - التحرير المالي و الإصلاحات الاقتصادية :

إن عدم تدخل الدولة و الاعتماد على اقتصاد السوق و قوى العرض و الطلب ، و عدم وضع قيود على المعاملات المالية و منها القيود على الائتمان ، كان السبب الرئيسي لحدوث الأزمة المالية .

كما أن التحرير الفجائي للسوق المالي ، يضعف من إمكانية النظام المصرفي في تنظيم الأسعار قصيرة الأجل ، إذ أن التحرير المالي يؤدي إلى تحرير أسعار الفائدة ، و التي تؤدي إلى فقدان المصارف المحلية الحماية في ظل أسعار تقييد أسعار الفائدة ، فتخفيض القيود في السوق المالي يزيد من الطلب على الائتمان الموجه نحو بعض القطاعات الاقتصادية .

2 - النشأة التاريخية للأزمات المالية العالمية :

شهدت الأسواق المالية العالمية خلال القرن العشرين انهيارات كبيرة تسببت في حدوث موجات متتالية من الأزمات ، ففي غالب الأحيان أدت إلى إحداث ثغرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية ، و التي تميزت بسرعة انتشارها و تباين أسباب حدوثها ، و قد تسببت في ضياع أصول هائلة من المستثمرين في الأسواق المالية و التي تتطلب إعادة هيكلة جذرية للسياسات الاقتصادية المنتهجة ، و فيما يلي ارتأينا استعراض بعض هذه الأزمات بغية الكشف عن السمات التي تشترك فيها ، و كذلك بعض المخاطر المتولدة عنها ، و من أهمها :

1-2 - أزمة وولستريت 1929

بعد اجتياح الأزمة لمعظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى، عرفت أوضاع العالم نوعا من الاستقرار النسبي في العلاقات النقدية و المالية الدولية حيث شمل

هذا الاستقرار مجالات الإنتاج و التجارة و مختلف العلاقات النقدية والمالية . و لكن هذا الاستقرار تلاشى بانفجار أزمة أكتوبر 1929 ، حيث انخفضت الودائع لدى البنك بمقدار 33 % ، كما انخفضت عمليات الخصم و الإقراض بمقدار مرتين ، و « كان عدد البنوك التي أفلست منذ بداية عام 1929 حتى منتصف عام 1933 أكثر من 10000 بنكا أي حوالي 40 % من إجمالي عدد البنوك الأمريكية وأدى انهيار هذا العدد الكبير من البنوك إلى ضياع الكثير من مدخرات المودعين خاصة الصغار منهم »¹.

كما تميزت هذه الأزمة بالانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة ، و هذا ناتج عن انخفاض الطلب على القروض بشكل حاد مقارنة ببداية الأزمة الذي كان ارتفاع في الأسعار الفائدة ناتجا عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض ، فكان الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة في البنك المركزي لنيويورك إلى 2.6 % في الفترة 1930-1933 مقابل 5.2 سنة 1929 . و تعود أسباب هذه الأزمة إلى جملة من المعوقات في الأسواق الدولية، و تتلخص أساسا فيما يلي:

١٤ ارتباط النقد بالذهب و عدم توافر المرونة الكافية لكمية النقود اتجاه تغيرات النشاط الاقتصادي، و ذلك لعدم قدرة النظام النقدي على تلبية متطلبات التطور الاقتصادي و المتزايدة إلى النقود.

١٥ غياب إمكانية استخدام السياسات النقدية لتحقيق سواء أهداف اقتصادية داخلية (محلية) أو أهداف اقتصادية خارجية (على المستوى الدولي).

١٦ التعاملات الغير أخلاقية و التلاعبات في أسعار الأوراق المالية .

١٧ بعد الحرب العالمية الأولى و تراجع القوة الاقتصادية الأوروبية تم فتح الفرص أمام الصناعة الأمريكية لغزو الأسواق العالمية.

¹ - مروان عpton ، مرجع سابق ، ص ص 100-101

للم فعالية التنظيم الصناعي و ارتفاع عائدات الفلاحة و كثرة الاستهلاك، إلا أنه في نفس الوقت كان يعاني من انخفاض أسعار المواد الفلاحية و ضعف أجور العمال و عدم التوافق بين الاستهلاك و ضخامة الإنتاج.

للم ازدادت المضاربات التجارية و المالية و التي تساهم في جعل أسعار الأسهم لا تساير الزيادة الحقيقية في أرباح الشركات و من المخلفات الكبرى لهذه الأزمة :

للم ارتفاع معدل البطالة إلى حوالي 25 % سنة 1932 .

للم اهتزاز أركان النظام الرأسمالي بأكمله حيث امتدت هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية لتضرب كل دول أوروبا الغربية.

للم فقدان النظرية الكلاسيكية لأدم سميت لمصداقيتها ، و التي من أهم بنودها عدم تدخل الدولة أي فشل مقومات النظرية الكلاسيكية ، و التي تؤثر على الأخذ بتطبيق مبدأ التوازن التلقائي .

للم الانخفاض في الدخل الوطني إلي مقدار النصف بالنسبة لليابان ، فرنسا ، ألمانيا ، انكلترا و ايطاليا .

للم ظهور النظرية الكينزية (نظرية اللورد جون مايناركينز) ، هذه النظرية ظهرت في فترة حرجة من تاريخ العالم بين الحربين العالميتين الأولى و الثانية ، فهذه النظرية حثت على ضرورة تدخل الحكومة في الحياة الاقتصادية و تحملها مسؤولية التخلص من الركود الاقتصادي و ذلك عن طريق خفض الضرائب و زيادة الإنفاق في حالات العجز ، و لذلك تمكنت الاقتصاديات الرأسمالية من تجاوز المشاكل المترتبة عن الكساد الكبير .

2-2 - أزمة 1987

إن الأزمة التي شهدتها الأسواق المالية الدولية في أكتوبر 1987 ، كانت نتيجة الانخفاض الكبير و المستمر في أسعار الأوراق المالية الذي أدى إلى اللجوء إلى البيع بهدف تحقيق انخفاضات في قيمتها و الذي يؤدي إلى ارتفاع كبير في العرض ، و بالتالي

انخفاضات في الأسعار ، و هذا ما أدى إلى إشاعة الفوضى في الأسواق المالية و من خصائص هذه الأزمة :

١٤٤ زيادة عرض الأوراق المالية و استمرار الانخفاض في أسعارها في كل الأسواق المالية الدولية.

١٤٥ « ارتفاع الطلب على العملات القوية نسبياً (كالمارك و الين) مقابل الدولار ، و بالتالي استمرار تدهور قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى »¹.

كما اختلفت الآراء حول تحديد الأسباب التي أدت إلى حدوث أزمة أكتوبر 1987 ، و التي سوف نتطرق إليها فيما يلي :

فيمكن تقسيم الأسباب إلى أسباب تتعلق بكفاءة السوق:

١٤٦ تتابع موجات المضاربة للشراء اللاعقلاني المبالغ فيها في أوساط المتعاملين في البورصات و انتقال المدخرين من الاستثمارات الحقيقية إلى الاستثمارات المالية.

١٤٧ تصحيح ارتفاع أسعار الأسهم إلى قيم تفوق بكثير قيمتها لتعود إلى المستويات التي ينبغي أن تكون عليها.

١٤٨ « انتشار المعلومات التي تدل على أزمة قريبة الوقوع بسبب استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي »².

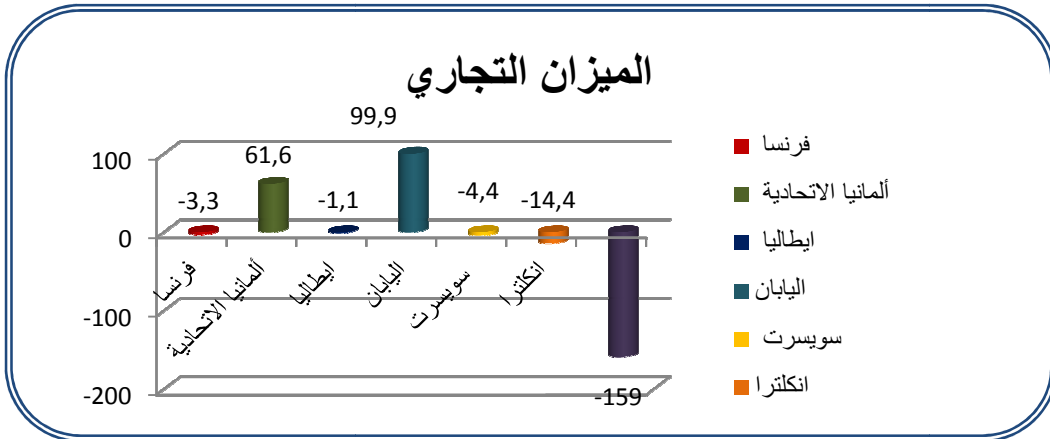
² - منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية ، 1997 ، ص ص 202-

أسباب أخرى:

• ظهور الكثير من المؤشرات مع انتشار التوقعات حول حدوث أزمة اقتصادية مع بداية 1988، وهذا ما يظهره الجداول البياني رقم (1-1، 1-01، 02-03).

• استمرار العجز في الميزان التجاري الأمريكي ، و هذا ما يظهره الشكل البياني رقم (1- 01) ، حيث أن كل من فرنسا ، إيطاليا ، سويسرا ، انجلترا و الولايات المتحدة الأمريكية ، حققت عجزا في موازنتها التجارية بمبالغ مختلفة بينما حققت كل من ألمانيا الاتحادية و اليابان فوائض في موازنتها التجارية بمقدار 61.6 و 99.99 مليار دولار على التوالي عام 1987 .

الشكل البياني رقم (1-01): معدلات التغير في الميزان التجاري عام 1987



المصدر: مروان عطون ، المرجع السابق ، ص 193 .

• تخفيض قيمة الدولار لزيادة الصادرات و الحد من الواردات، ما يتسبب في تخفيض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار لدى المستثمرين الأجانب، ما يجعلهم يبحثون على مجالات استثمار أخرى أكثر ضمانا.

الجدول البياني رقم (01-1) : معدلات التغير في الناتج القومي، الإنتاج الصناعي، البطالة، خلال عام (1987-1986)

البطالة (%)		الناتج القومي الإجمالي	الإنتاج الصناعي	الدول
1986/08/01	1987/08/01			
10,6	11	1,6	2,9	فرنسا
8,9	8,9	0,8	1,8	ألمانيا الاتحادية
13,3	14,2	2,2	5,3	إيطاليا
2,9	2,8	2,8	5,5	اليابان
0,7	0,7	2,5	2,9	سويسرا
11,6	10,2	3,7	3,7	انكلترا
6,8	6,0	2,4	4,5	الولايات المتحدة الأمريكية

المصدر : مروان عطون ، نفس المرجع ، ص 193 .

الجدول البياني رقم (02-1) : معدلات التغير في اسعار الجملة و الاستهلاك و المداخيل النقدية في عام (1987-1986)

الدخول النقدية	أسعار الجملة	أسعار المستهلك	الدول
3,3	-2,2	3,5	فرنسا
3,6	-1,4	0,5	ألمانيا الاتحادية
6,5	2,7	5	إيطاليا
-0,8	-1,1	0,8	اليابان
2	-1,2	1,9	سويسرا
7,8	3,6	4,4	انكلترا
2,9	3,2	4,3	الولايات المتحدة الأمريكية

المصدر : مروان عطون ، نفس المرجع ، ص 194 .

الجدول البياني (1- 03) : معدلات التغير في أرصدة الحسابات الجارية ، قيم العملات ، الاحتياطات الرسمية

عام 1987

الدول	الحساب الجاري	مؤشر قيمة العملة		الاحتياطات الرسمية	
		السابق	الحالي	السابق	الحالي
فرنسا	3,6	70,6	71,4	34,6	32,2
ألمانيا الاتحادية	41,6	141,6	146,3	45,3	60,9
إيطاليا	5,1	47,9	47,2	20,7	21,4
اليابان	90,5	216,1	217,8	38,5	69,5
سويسرا	7,7	168,8	171	17	19,9
انكلترا	-4	68,1	73,2	15,1	29,1
الولايات المتحدة الأمريكية	-152,5	109,5	101,9	36,4	33,3

المصدر: مروان عطون، نفس المرجع ، ص195 .

يبين الجدول البياني رقم (1-01) أن معدلات نمو الإنتاج الصناعي تراوح ما بين 1.8 % في ألمانيا الاتحادية ، و 5.5 % في اليابان ، كما تراوحت معدلات الزيادة في الناتج القومي الإجمالي ما بين 0.8 % في ألمانيا الاتحادية و 3.7 % في إنجلترا .

أما معدلات البطالة فقد انخفضت في فرنسا بنسبة 0.4 % في الفترة الممتدة من (1987/08/01-1986/08/01) ، أما في إنجلترا فقد ارتفعت نسبة البطالة من 10.2 % إلى 11.6 % ، بينما بقيت هذه النسبة ثابتة تقريبا في كل من ألمانيا الاتحادية و اليابان و سويسرا .

بينما الجدول البياني رقم (1-02)، يبين أن معدلات التغير في أسعار الاستهلاك في الفترة الممتدة من (1987-1986)، تراوحت ما بين ما تم تسجيله في ألمانيا الاتحادية بنسبة 0.5 % و 5 % في إيطاليا.

في حين يبين الجدول البياني رقم (1- 03) ، أن كل من فرنسا ، إيطاليا ، سويسرا ، إنجلترا ، و الولايات المتحدة الأمريكية ، حققت عجزا في موازنتها التجارية بمبالغ مختلفة ، بينما حققت كل من ألمانيا الاتحادية و اليابان فوائض في موازنتها التجارية بمقدار (61.6 و 99.9) مليار دولار على التوالي .

3-2 - أزمة المكسيك 1995 :

وصفت المكسيك في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة بدولة الاقتصاد النموذجي ، فقد تم الاعتماد في فترة الإصلاحات الاقتصادية التي اعتمدها الحكومة على سياسات التحرير و الخصخصة و رفع القيود على التجارة الخارجية بدل سياسة توجيه الحكومة ، و نتيجة هذه الإصلاحات بدأ تهافت الاستثمارات بكثافة على المكسيك بما يزيد على 90 مليار دولار ما بين 1990 - 1993 ، و ذلك نتيجة « دخول المكسيك في اتفاقية نافتا¹ NAFTA مع الولايات المتحدة الأمريكية و كندا و العوامل الداخلية كتزايد الناتج المحلي بمعدل 3.1 % سنويا بين سنتي 1988 و 1994 ، و معدل التضخم المنخفض الذي هبط من حوالي 145 % إلى 6 % و عملية خصخصة واسعة للقطاعات المملوكة للدولة² ، فحسب قول (MICHEL CAMDESSUS) المدير التنفيذي السابق لصندوق النقد الدولي . « إن الأزمة المكسيكية عام 1995 كانت الأزمة الكبيرة في عالمنا الجديد ، عالم الأسواق المعولمة ، التي جرت وراءها أزمات في عدد كبير من دول العالم ، و لاسيما في بلدان جنوب شرق آسيا³ .

¹ - اتفاقية نافتا أبرمت في عام 1993 بين كل من كندا و المكسيك و الولايات المتحدة الأمريكية ، لتضم الدول الثلاث في منطقة التجارة الحرة ، يسمح بموجبها بحرية تبادل السلع و الخدمات ، و ذلك بإلغاء الحواجز الجمركية و غير الجمركية .

² - سنغ كفالجيت ، ترجمة : رياض حسين ، *عولمة المال* ، دار الفارابي ، 2001 ، ص 17 .

³ - العقون نادية ، *تحرير حركة رؤوس الأموال و آثارها على ميزان المدفوعات الفترة 1990-2000* ، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خضير بسكرة ، 2003-2004 ، ص 19 .

و تعود الأسباب الحقيقية لأزمة سعر الصرف المكسيكي إلى ما يلي:¹

١- تقييم قيمة العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية، و إخفاء العجز في حساب العمليات الجارية.

٢- إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية، و فتح أسواق المال على مصراعيه للاستثمار الأجنبي.

٣- الارتفاع الكبير في الاستهلاك و في استيراد السلع التي يعتقد أن أسعارها سترتفع فيما بعد ، و هذا الارتفاع ناتج عن المغالاة في تقييم عملة البيزو .

٤- ارتفاع أسعار الفائدة، و إدارة الدين الحكومي قصير الأجل، و التوسع في منح الائتمان من قبل البنوك، و هذا ما دفع الحكومة المكسيكية إلى انتهاج سياسة نقدية انكماشية للحفاظ على استقرار العملة.

و من خلال هذه الأزمة حصلت تطورات اقتصادية و سياسية :

أولاً: ارتفاع معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية و هذا كان سببا في هروب استثمارات المحفظة بصورة مفاجئة من المكسيك إلى أسواق الولايات المتحدة الأمريكية.

ثانياً : حدوث الاضطرابات السياسية التي أضعفت ثقة المستثمرين . و لانقاد المكسيك من هذه الأزمة ، قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتأمين 50 مليار دولار ، و وعدت بتقديم 20 مليار دولار منفردة من هذا الاعتماد ، على أن يساهم البنك الدولي ، و صندوق النقد الدولي و بعض دول مجموعة السبع بتأمين القسم الباقي ، إضافة إلى نتائج أخرى كتدهور في الظروف المعيشية، و فرض سياسة تقشفية بفرض نسب أعلى من الضرائب و خفض في إنفاق القطاع العام، و خاصة قطاع الخدمات الاجتماعية. إضافة إلى القيام برفع معدلات الفائدة لاستقطاب المستثمرين الأجانب.

¹ - فريد كورتل ، الأزمة المالية العالمية و آثارها على الاقتصاديات العربية ، مؤتمر جنان ، الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي الإسلامي ، 13-14 مارس 2009 ، ص7 .

4-2 : أزمة جنوب شرق آسيا 1997

بعد مرور سنتين على الأزمة النقدية في المكسيك ، عرفت دول جنوب شرق آسيا ، و دول شرق آسيا أزمة مماثلة في سنة 1997 ، كانت بداية هذه الأزمة في تايلندا، « ثم تبعتها الفلبين وماليزيا وامتدت إلى اندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايوان وسنغافورة ثم هونج كونج ثم انتشرت في أنحاء متفرقة من دول العالم »¹.

و قد أفرزت هذه الأزمة انخفاضا شديدا في سعر الصرف بفعل عمليات المضاربة على سعر الصرف و تدني الأرباح في أسواق الأسهم ، و هذا كان حافزا للسلطات العليا لرفع أسعار الفائدة هادفة لوقف التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية (الدولار الأمريكي) ، مما سبب مباشرة في رفع سعر الفائدة الذي وصل إلى نسبة 200 % من السعر السابق ، و الذي دفع المستثمرين في التحول عن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية مسببا بذلك انهيارا شديدا في العملات الوطنية في تلك الدول ، و كان نتيجة لذلك زيادة المعروض من الأوراق المالية في سوق المال الآسيوي و في نفس الوقت لم تكن هناك طلبات شراء ، « مما أدى إلى الانخفاض في أسعار الأسهم بمستويات لم تحدث من قبل إذ تراوحت نسبة الانخفاض ما بين 25 % و 50 % من الأسعار السائدة في السوق »².

فاهتز كيان الاقتصاديات الآسيوية محدثا ضياع الكثير من المكاسب التي حققتها تلك الدول من التنمية السريعة ، فلفترة قصيرة مضت كانت هذه البلدان توصف من قبل البنك الدولي و صندوق النقد الدولي كدول نموذجية يجب أن تنتهج نهجها باقي الدول محدودة الدخل ، « و عبر مؤتمر الأمم المتحدة حول التجارة و التنمية في عام 1996 عن رأي مشابه ، و هو أن نجاح دول جنوب شرق آسيا هو تجربة يجب تطبيقها في دول نامية أخرى »³.

¹ - ناجي التوني، *الأزمات المالية*، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد التاسع والعشرون، ماي،

2004، صص 12-14

² - طارق عبد العال حماد ، التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك ، الدار الجامعية ، 2003 ، صص 232 .

³ - ³ سنغ كفالجيت ، *عولمة المال* ، مرجع سابق ، ص 102

لقد بدأت الأزمة الآسيوية باعتبارها أزمة عملة ثم تطورت إلى أزمات في النظام المالي. و كانت بداية تفجر الأزمة في تايلاند في 2 جويلية 1997 ، عندما أعلنت حكومتها و ذلك محاولة منها للحفاظ على سعر الصرف ، فك ارتباط عملتها الوطنية البات BATH بالدولار الأمريكي ، « و أدى ذلك في نفس اليوم إلى انخفاض سعر البات بنسبة 20 %¹». وكان تراجع مستوى الاحتياطيات النقدية التايلاندية من العملات الأجنبية هو أحد الأسباب التي أدت إلى تعويم البات ، إذ انخفض من 32 بليون دولار عام 1996 الى حوالي 6,6 بليون دولار عام 1997 ، « كما ساهم في تعويم البات ارتفاع حجم الديون الخارجية لتايلاند إلى 89 بليون دولار منها 73 بليون دولار ديونا على القطاع الخاص »².

كما أدت الأزمة إلى خفض سعر الصرف ، و لا شك انه وراء هذا الخفض أسباب أخرى و لعل من أهمها :

المضاربات على أسعار صرف العملات الرئيسية لدول جنوب شرق آسيا و التي أثرت مباشرة في قيمة العملة الوطنية و بذلك حفزت على رفع أسعار الفائدة بهدف وقف تحويل من العملة الوطنية إلى العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي) ، و بفعل هذه الزيادة في سعر الفائدة عوض تحويل المستثمرين أموالهم أي دولاراتهم إلى العملة الوطنية ، شجعتهم هذه السياسة على تحويل أموالهم من الاستثمار في الأوراق المالية و وضعها في البنوك الوطنية محاولة للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع ، « و بهذه العملية تم زيادة المعروض من الأسهم و السندات في السوق الوطنية و في نفس الوقت لم يقابله طلبات شراء لتلك الأوراق المالية و نتيجة هذه العملية انخفضت الأسعار »³.

¹ عمرو محي الدين ، أزمة النمر الآسيوية (الجذور و الآليات و الدروس المستفادة) ، دار الشروق ، القاهرة ، 2000 ، ص 18 .

² - عاطف وليم اندراوس ، أسواق الأوراق المالية (بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحرير المالي و متطلبات تطويرها) ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ص 266 .

³ - ضياء مجيد الموسوي ، نفس المرجع ، ص 284 .

العجز الكبير و المتزايد في الميزان التجاري و موازين العمليات الجارية في دول جنوب شرق آسيا ، و هو ما تم ملاحظته في الجدول البياني رقم (1-04) ، حيث سُجل عجز في الحساب الجاري في دول جنوب و شرق آسيا ، حيث تراوح ما بين ما تم تسجيله في كوريا بأعلى عجز ، و تايلاند بأقل عجز ، فهذا العجز جعل تلك الدول تسعى إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتمويله . إن هذا العجز كان نتيجة العوامل التالية¹:

- الركود الذي أصاب السوق العالمية ، نتيجة لوجود فائض عرض نجم عن الإفراط في الاستثمار ، الأمر الذي أدى إلى انهيار الأسعار .
- تراجع المقدرة التنافسية بشكل واضح لصادرات دول شرق آسيا من السلع الصناعية كثيفة الاستخدام لعنصر العمل ، و ذلك يعود إلى زيادة سعر صرف الدولار في عام 1996 في مواجهة الين الياباني ، التي أدت إلى رفع سعر صرف عملات دول شرق آسيا ، نتيجة الارتباط بينهم في مواجهة العملات الأخرى و خاصة الين ، و قد ترتب على ذلك زيادة التنافسية للصادرات اليابانية في مواجهة التنافسية لصادرات دول شرق آسيا .
- زيادة معدل نمو الواردات في دول شرق آسيا بشكل تجاوز معدل نمو صادراتها ، الأمر الذي أدى إلى ظهور العجز في الموازين التجارية لعدد من دول شرق آسيا مثل كوريا و تايلاند و الفلبين ، و الذي يرجع النمو الكبير في مستوى الطلب المحلي نتيجة ارتفاع مستويات الاستثمارات .

¹ عاطف وليم اندراوس ، أسواق الأوراق المالية (بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحرير المالي و متطلبات تطويرها) ، المرجع السابق ، ص 272 .

الجدول البياني رقم (1-04): ميزان الحساب الجاري (مليون دولار)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	
14241	3024-	14691-	13554-	8085-	6364-	تايلندا
3972	4889-	7663-	6431-	2792-	2106-	إندونيسيا
40552	8167-	23006-	8507-	3867-	990	كوريا
9200	4792-	4596-	8469-	4520-	2991-	ماليزيا
1287	4351-	3953-	1980-	2950-	3016-	الفلبين

المصدر: صندوق النقد الدولي ، الإحصائيات المالية الدولية ، يناير 2000 .

ارتباط سعر الصرف بالدولار الأمريكي ، فانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي يؤدي إلى منافسة العملات الآسيوية التي ترتبط به ، و ثم إلى تضائل درجة منافسة الدول الآسيوية في الأسواق ، فمن الجدول رقم (1-05) ، نلاحظ انخفاض في سعر صرف دول جنوب شرق آسيا ، إلا أن هذه الانخفاضات تدل على تدهور الأوضاع الاقتصادية . فخفض قيمة العملة الوطنية تؤدي إلى ارتفاع قيمة الدين بالعملة الأجنبية ، مما يكون له تأثير سيئ بصورة خاصة على الدين قصير الأجل ، الذي ينبغي سداه قبل أن يعود سعر الصرف إلى استقراره ، إضافة إلى أن خفض قيمة العملة ، مما يكون له تأثير سيئ على الشركات المحلية . زيادة على ذلك « يؤدي خفض قيمة العملة إلى هبوط الأسعار العالمية و ذلك نتيجة الزيادة في نسبة الصادرات ، مما يستوجب توفير الائتمانات التجارية ، و هو ما تفتقد إليه دول جنوب شرق آسيا »¹.

¹ - أنور هاقان قوناش ، أزمة شرق آسيا ، غير لبندان المؤتمر الإسلامي ، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية ، تركيا ، 2001 ، ص 95 ، متوفرة على الموقع : www.sesric.org ، تاريخ الإطلاع : 2011/05/18.

الجدول البياني رقم (1-05) : نسب تغير قيمة العملات الوطنية مقابل الدولار الأمريكي

1998	1997	1996	1995	1994	
24.18-	19.20-	1.66-	0.92	0.68	تايلندا
70.95-	19.49-	4-	3.90-	3.41-	إندونيسيا
32.12-	15.44-	4.11-	4.17	0.10-	كوريا
28.32-	10.57-	0.46-	4.79	1.91-	ماليزيا
27.93-	11.04-	1.91-	2.73	2.66	الفلبين

المصدر: صندوق النقد الدولي، نفس المرجع.

« تراكم الدين قصير الأجل في بلدان جنوب شرق آسيا، بسبب تحرير حساب رأس المال »¹.

ارتفاع مديونية البنوك المحلية و المشتركة بالعملات الأجنبية.

ارتفاع نسبة القروض الفاسدة نتيجة فساد الجهاز المصرفي و النظام المالي في دول جنوب شرق آسيا.

الإفراط في تقديم القروض للشركات التي تتعامل في العقارات و الأسهم.

و لقد خلفت أزمة جنوب شرق آسيا عدة آثار نذكر منها :

الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية في الوقت الذي ساهمت هذه الأموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول من خلال السنوات الأخيرة ، و خاصة في القطاعات الموجهة للتصدير .

بروز تراجع في نمو الإنتاج لدى كوريا الجنوبية و تايلندا أكثر من باقي البلدان الأخرى ، مسببا زيادات في معدلات البطالة . و قد شهدت إندونيسيا و تايلندا انخفاضا في حصتهما من سوق الصادرات نتيجة الارتفاع في أسعار الصرف الحقيقية ، و ضعف الطلب في البلدان الشريكة و أسهم الانخفاض الحاد في أسعار السلع

¹ - أنور هاقان فوناش ، نفس المرجع ، ص 82 .

الاستيرادية الرئيسية إلى المزيد من العوائد التصديرية، في عام 1996 ، انظر
الجدول البياني رقم (1-06) .

الجدول البياني رقم (1-06): معدل نمو الصادرات

1998	1997	1996	1995	1994	
5.7-	3.4	1.3-	24.8	22.4	تايلندا
8.6-	7.3	9.7	13.4	8.8	إندونيسيا
2.8-	5	3.7	30.3	16.8	كوريا
6.9-	0.3	6	25.9	24.5	ماليزيا
17.7	22.8	16.5	32.2	18.6	الفلبين

المصدر: صندوق النقد الدولي ، نفس المرجع .

نتيجة الانخفاض الكبير في نمو التجارة العالمية، و الانخفاض الكبير في
أسعار المنتجات التصديرية الرئيسية في دول جنوب شرق آسيا، بالإضافة
إلى ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية في بعض بلدان جنوب شرق آسيا.
شهدت إندونيسيا و تايلندا ، انخفاضا في حصتهما في سوق الصادرات ،
و هذا ما يوضحه الجدول البياني رقم (1-06) ، حيث يوضح انخفاضا
في متوسط نمو الصادرات من نسبة 25.9 % في عام 1995 إلى نسبة
6.9 % في عام 1996 في بلدان جنوب شرق آسيا ، و قد تسبب هذا
الوضع في الضغط على الموازين الخارجية و النشاط الاقتصادي الداخلي
، مما قلص معدلات النمو ، و أدى تباطؤ النمو إلى تدهور نوعية حافظات
الأسهم .

ارتفاع معدل البطالة، « حيث ارتفع المتوسط السنوي للبطالة من نسبة
1.54 % في عام 1996 إلى نسبة 5.6 % في عام 1998 »¹.

¹ - أنور هاقان قوناش ، نفس المرجع ، ص 98 .

التدهور في مؤشرات البورصات الأوروبية ، و انخفاض في أسعار الأسهم

5-2 - أزمة دبي العالمية :

« لقد قام حاكم دبي في شهر ماي 2002 ، بإصدار مرسوما يسمح للأجانب بشراء العقارات و تملكها ، و ذلك في حدود مناطق معينة من دبي . و في شهر مارس 2006 ، تم إصدار قانون 2006/7 ، الذي ينص على التملك المطلق للأراضي في دبي من قبل مواطني دولة الإمارات و دول مجلس التعاون الخليجي و الأجانب ، و ذلك أيضا في حدود المناطق التي حددها حاكم دبي»¹ . و كان ذلك حافزا للكثير من المستثمرين للإقبال على المنتجات العقارية التي تقوم ببيعها الإمارات ، و بذلك ارتقى المناخ الاستثماري إلى مستويات عالية من التسهيلات في كافة المجالات ، مما فسح للحكومة المجال للتملك الحر في مشاريع مختلفة و حرية الاستثمار في المشاريع الكبيرة . و قد تمكنت كل من الجهات الرسمية المتعلقة بدعم قطاع العقار في دبي من توليد علاقة مثالية بين المستثمر و حكومة دبي و دولة الإمارات بشكل عام ، و هذا ما أثر على قطاع العقار و جعله يتميز بمواصفات خاصة و متقدمة ، و ما كان مسهلا لخطط تنمية متفانية بالاعمار و البناء و بتمويل ائتماني و استثمارات متنوعة .

5-2-1 - أسباب الأزمة :

التوسع المفرط في النمو

لقد اتسمت تجربة دبي بأنها تسابق الزمن، بمعنى أنها خلال وقت قياسي أرادت أن تكون الأولى في العديد من النشاطات الاقتصادية، و هذا سهل في خطط التنمية و ساهم في تلافى البيروقراطية. فدبي قدمت تجربة عربية فريدة، «قدمت نموذجا تنمويا حقق معدلات نمو مرتفعة من دون وجود موارد طبيعية ، بالاعتماد على الابتكار و الطموح و التوظيف

¹ - Tony Maalouli , Dubai law n°7 of 2006 , proconsult-advacates § legal consultants, April 2008 , p01, à partir du site d'internet www.vaeahead.com , consulté le 01/07/2011.

الأقصى للموقع الجغرافي ، و بنيتها التحتية التي كانت منذ نصف قرن الأكثر تطورا في المنطقة»¹.

فقد أشارت صحيفة (وول ستريت جورنال الأمريكية) ، أن الأزمة المفاجئة لديون حكومة دبي أثارت مخاوف المستثمرين ، « أضفت أجواء من القلق على الأسواق المالية العالمية ، حيث أصبحت مثقلة بديون تقدر بعشرات المليارات من الدولارات ، أنفقتها الشركة في بناء المشاريع العقارية الضخمة »².

للم تضخم النشاط العقاري

لقد تم بناء 60 ألف شقة في عام واحد ، تم شراء العديد من هذه الشقق من خلال البنوك ، حيث يقوم المشتري بدفع أولى و تقسيط الباقي على دفعات ، حيث يرجح ارتفاع سعرها خلال وقت قصير ، و بحدوث الأزمة وقع عجز تسديد و لم يتم بيع الشقق .

للم التوسع الكبير في الاقتراض

إن سياسة الاقتراض التي اتبعتها مجموعة دبي العالمية كان لها تأثير كبير في نشوء الأزمة ، حيث « باعتمادها على التمويل الأجنبي بشكل كبير ، و هو ما جعلها عرضة لمزيد من المخاطر عند حدوث التراجع الاقتصادي»³ ، فالتمويل بديون الاستثمار في سلع و خدمات الرفاهية ، يحتوي على مخاطر كبيرة ، و ذلك لأن الطلب على مثل هذه المشاريع يحتاج إلى مرونة داخلية عالية ، فإذا اجتمع التمويل بالديون مع انخفاض الدخل كانت المخاطر مضاعفة .

للم انكماش السيولة في السوق المحلية، و التي نجمت عن خروج الاستثمارات

الأجنبية من السوق نتيجة لحاجة المستثمرين الأجانب لإعادة هيكلة محافظهم المالية و

¹ - غسان طهبوب ، حلقة مناقشة ، أزمة ديون دبي و تداعياتها خليجيا و عربيا ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، يناير 2010 ، ص 92 ، متوفرة على الموقع: www.caus.org.lb ، تاريخ الإطلاع : 2011/05/20.

² - جولة الصحافة، أزمة ديون دبي تدق ناقوس الخطر، 2009/11/28، متوفر على الموقع: www.alazeera.net

³ - ابتسام الكتيبي ، حلقة مناقشة ، أزمة ديون دبي و تداعياتها خليجيا و عربيا ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، يناير 2010 ، ص 87 ، متوفرة على الموقع: www.caus.org.lb ، تاريخ الإطلاع : 2011/05/20.

تسوية التزاماتهم في بلدانهم الأم، و عن تقييد البنوك المحلية لتسهيلات الائتمانية نظرا لفقدانها لمنافذ التمويل الخارجي.

لحمّل حكومة دبي كامل النفقات الناتجة عن انخفاض قيم أصول المشاريع المنجزة بنسبة 50% نتيجة عدم تسديد المشتريين المستحقات : لقد انخفضت أسعار العقار في دبي بأكثر من 50 % في عام 2008 ، حيث انخفضت العقارات التي قيمت 4 ملايين دولار للعقار إلى ما دون المليون دولار .

لهم اهتزاز ثقة من قبل المستثمرين ، نتيجة الصراع الداخلي الذي كان بين رئيس دبي العالمية و رئيس دبي القابضة ، و الذي أدى إلى انخفاض الطلب على العقارات مقارنة بالعقارات الموجودة ، بحيث أن قيمة القروض و فوائدها أكبر من عوائد الاستثمارات العقارية .

2-5-2- نشوء الأزمة

« لقد عانت دبي، و خلافا للاقتصاديات الأخرى أزميتين، و ليس أزمة واحدة، الأزمة المالية العالمية، ثم أزمة الديون المتركمة، و سوء إدارة هذه الديون»¹ .

فقد أعلنت حكومة إمارة دبي في 25 نوفمبر 2006 ، أنها طلبت من دائنيها تأجيل سداد ديون أقساط صكوك شركة نخيل المستحقة في ديسمبر لمدة ستة أشهر ، أما فيما يخص الديون المستحقة على إمارة دبي فبلغت 80 مليار دولار ، و ارتفعت تكلفة التأمين على ديون الإمارة بسبب العجز عن السداد بينما تراجع أسعار السندات .

كما قامت حكومة دبي أمام هذا الوضع الحرج و الخطير ، بتسريع عمليات بيع بأسعار مخفضة لعقاراتها في الخارج . « و قد فقد مؤشر داو جونز 154 نقطة أي 1.5 في

¹ - عبد الخالق عبد الله ، حلقة مناقشة ، أزمة ديون دبي و تداعياتها خليجيا و عربيا ، مركز دراسات الوحدة العربية ، مجلة المستقبل العربي بيروت ، يناير 2010 ، ص 97 ، متوفرة على الموقع: www.caus.org.Ib ، تاريخ الإطلاع : 2011/05/20.

المائة ليصل إلى 10309.92 نقطة ، فترجع ناسداك 1.73 % ، في حين هبط ستا ندر أند بورز 500 ، بواقع 19.14 نقطة»¹ .

كما شهدت الأسهم الأوروبية تراجعاً مماثلاً ، فيما أغلقت الأسواق الآسيوية على معدلات تراجع حاد ، فقد تراجع مؤشر بورصة طوكيو بنسبة 3.2 بالمائة ، كما ضغط الدولار على أسعار النفط .

2-5-3) - تداعيات أزمة دبي

إن وزن دبي المالي و الاقتصادي هو بالقوة الكافية لأن يجعل أزمته ذات تداعيات داخلية و خارجية ، منذ الإعلان عن طلب تأجيل دفع الديون ، لذا نفرق بين الآثار الداخلية لأزمة دبي و الآثار الخارجية خارج إمارة دبي .

التداعيات الداخلية :

- انخفاض أسعار العقار في دبي نتيجة فائض العرض .
- تسريح عدد كبير من موظفي الشركات الذين لا يؤدون عملهم على أكمل وجه.
- تأجيل عدد كبير من الاستثمارات الأمر الذي كان له انعكاسات على الوضع الاقتصادي في دبي و كذلك تم إغلاق بعض القطاعات غير المربحة ، إضافة إلى تزايد الاندماجات و تقليل مصاريف المشاريع التسويقية .
- قامت "شركة دبي ورلد" بنصفية بعض استثمار المحفظة العقارية التي تملكها عبر بعض الشركات التابعة ، و ذلك في سياق إعادة هيكلة وضعها المالي ، و خصوصا إعادة جدولة ديون تقدر بنحو 23.5 مليار دولار . ومن جهة قررت "شركة استثمار ورلد " التابعة ل "شركة دبي ورلد" ، ببيع أهم المعالم العقارية في بريطانيا ، و هو مبنى "غراند" الواقع في ساحة ترافالغار الشهيرة إلى مستثمر روسي . « و قد قررت "دبي ورلد" بيع حصة النصف التي تملكها عبر

¹ - سيف هشام صباح الفخري ، أزمة ديون دبي.. أسبابها و آثارها الاقتصادية - إدارة و اقتصاد ، متوفر على الموقع : www.alukah.net ، تاريخ الإطلاع : 2011/04/01 .

" شركة ليميتلس " التابعة في مشروع للتطوير العقاري ، تشترك فيه بنسبة النصف مع شركة DLF الهندية ، الذي فازت به الشركة المشتركة في العام 2007 ، علما أن " دبي ورلد" حصلت على 43 مليون دولار لقاء بيع حصتها إلى شركة DLF الهندية المالكة للنصف الآخر من المشروع «¹.

• قيام دبي بتأجيل تنفيذ بعض المشاريع العقارية و إلغاء بعضها .
• ارتفاع تكلفة الاقتراض من المصارف مما أدى إلى التباطؤ في الاستثمارات .
• انتشار حالة عدم اليقين، و فقدان الثقة اتجاه دور حكومة دبي و ممارسات الاقتراض التي تقوم بها مؤسسات حكومية، بسبب عدم مصداقية القطاع المالي للإمارة.

• تراجع أسواق المال العالمية و الإعلان عن هروب للاستثمارات الأجنبية من الإمارة.

• تراجع أسعار الأسهم و الذي يعود إلى أزمة السيولة و اضطراب بعض المستثمرين لتصفية محافظهم المالية من الأسهم جزئيا أو كليا ، بعد أن فقدوا فرصة الحصول على التمويل اللازم من البنوك فكانت محفظة الأسهم هي المصدر الوحيد المتاح للسيولة ، و نتيجة لانخفاض الأسعار ، فقد تراجعت القيمة السوقية لأسهم الشركات ، « حيث انخفض من 499.7 مليار درهم في نهاية العام 2007 إلى 231.7 مليار درهم في نهاية عام 2008 بانخفاض نسبته 53.6 %»².

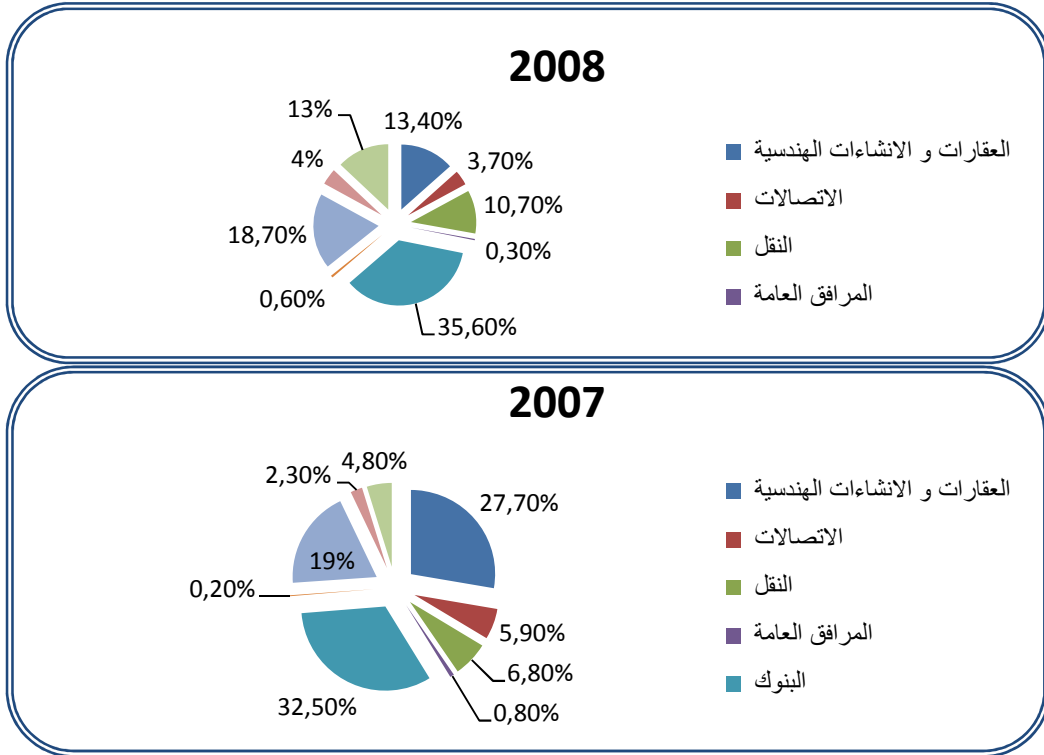
• التراجع في القيمة السوقية لقطاع العقارات والإنشاءات الهندسية، والتي انخفضت أهميتها النسبية من إجمالي القيمة السوقية لشركات دبي في السوق لتشكل ما نسبته 13 % في نهاية العام 2008 مقابل 28 % في العام 2007، في حين ارتفعت الأهمية النسبية لقطاع البنوك إلى 36 % ولقطاع النقل إلى 11 % ولقطاع

¹ - الاقتصاد و الأعمال ، في صفقة خطة إعادة هيكلة وضعها المالي ، متوفر على الموقع : www.aljazeera.net ، تاريخ الإطلاع : 2011/03/01

² - سوق دبي المالي، أداء سوق دبي المالي خلال عام 2008، التقرير السنوي 2008، متوفر على الموقع: www2.dfm.co.ae ، ص 26 ، تاريخ الإطلاع : 2010/12/23

المواد إلى 13% . ويوضح الرسم البياني أدناه نسبة مساهمة القطاعات المختلفة في إجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دبي المالي لعامي 2007 و2008 .

الشكل البياني رقم (1-02) : مساهمة القطاعات في القيمة السوقية



المصدر : سوق دبي المالي ، التقرير السنوي 2008 ، أداء سوق دبي المالي خلال عام 2008 ، www2.dfm.co.ae

التداعيات الخارجية :

- ارتفاع تكلفة التأمين على المبالغ المقترضة إلى مستويات مرتفعة، فكلقة اقتراض 20 مليون دولار في دبي على سبيل المثال أصبحت 1 مليون دولار.
- فقدان الثقة عالمياً بمجموعة دبي العالمية و بالتالي انخفاض الاستثمارات العالمية في دبي، إضافة إلى تخوف كبير لدى المصارف العالمية إلى إعادة إقراض مجموعة دبي.

• انكشاف العديد من البنوك و المؤسسات المالية العالمية لقروض شركة دبي و خصوصا البنوك البريطانية، كذلك هناك شركات عالمية يوجد بها استثمارات خليجية.

• اهتزاز ثقة المستثمرين حول مستقبل الاقتصاد في منطقة الخليج و في العالم .
• هروب العديد من المستثمرين إلى استثمارات مثل الذهب كبديل احتياطي آمن ، حيث واصلت أسعار الذهب قفزتها ، حيث تجاوز سعر الأونصة الواحدة من الذهب الخالص 1200 دولار ، و هو أعلى سعر يبلغه المعدن الأصفر في تاريخه . استفادت أسعار الذهب من الطلب المتزايد من جانب صناديق الاستثمار المتخصصة و هو ما انتقل إلى الأفراد الذين ينظرون إليه كوسيلة للادخار .
• تراجع مؤشرات الأسهم الأمريكية الرئيسية ، حيث تراجع ناسداك 1.73 % في حين هبط ستاندرد أند بورز 500 بواقع 19.14 نقطة أي ما يعادل 1.72 % إلى 1091.49 نقطة.

• « انخفاض سعر النفط الخام إلى 72.39 دولار للبرميل»¹.

ولقد تم اتخاذ عدة سبل للإنقاذ ، و التي كانت مفيدة نوعا ما في إيقاف تداعيات الأزمة إلى حد ما ، و تمثلت هذه السبل في مجموعة من الإجراءات و السياسات العاجلة للوصول إلى حلول ناجحة.

• قامت الحكومة الاتحادية لأبوظبي ، بتقديم المساعدة لجارتها إمارة دبي ، حيث قدمت مساعدة بقيمة 10 مليار دولار لتمكن إمارة دبي من تسديد ديونها المستعجلة ، و بذلك تم تسديد صكوك شركة النخيل الذي تقدر ديونها ب 4.1 مليار دولار .

¹ - الاقتصاد و الأعمال ، أزمة قروض دبي تشير قلقا عالميا ، متوفر على الموقع : www.aljazeera.net ، تاريخ الإطلاع : 2011/04/25 .

• تقديم أبو ظبي أمولا إلى دبي ، تصل إلى 25 مليار دولار ، و هو ما يعادل قرابة نصف دخلها من النفط لمدة عام ، و قدمتها على شكل صكوك دين أو شراء أصول في الإمارة تدخل حكومة أبو ظبي بتسديد جزء من التزامات دبي المالية .

• عدم الاكتفاء بإعادة جدولة مستحقات الديون ، التي تقع على عاتق شركاته ، بل يجب أن تسعى إلى تمويل انجاز مشاريع قائمة قاربت الانتهاء ، « لأن الاستهلاك يعمل على تآكل قيم المشاريع ما لم تنجز¹» .

• إعادة هيكلة الديون بقيمة 22 مليار دولار .

فأبرز الدروس المستفادة من أزمة دبي هو وجوب تنوع مصادر الدخل لتقليل المخاطر ، و أن أي إستراتيجية تعمل لا بد أن تكون متوازنة و تكون مبنية على عرض حقيقي لطلب حقيقي ، فصممت خطة دبي العالمية التابعة لها على الاستدانة فأصبح الارتباط بسوق التمويل العالمي دون الاعتماد على الصناعة الحقيقية للتنمية ، و التي تتمثل في بناء شركات الإنتاج الصناعي و تطوير القطاع الزراعي .

6-2 - أزمة اليونان :

فاقمت أزمة الرهن العقاري من مشكلات اليونان الاقتصادية حيث اضطرت الحكومة إلى زيادة الإنفاق على الرعاية الاجتماعية و على القطاع العام ، مما زاد من عجز الموازنة ، و مع استمرار ضعف الاقتصاد و زيادة الإنفاق اضطرت الحكومة إلى مضاعفة الاقتراض في السنوات السابقة للأزمة المالية ، فبنوك اليونان كانت تقرض بكثرة إلى دول البلقان مثل ألبانيا و مقدونيا و صربيا ، بينما كانت تقرض من بنوك ألمانيا و فرنسا ، و تضمن تلك القروض عن طريق السندات الحكومية .

¹ - مروان اسكندر ، حلقة مناقشة ، أزمة ديون دبي و تداعياتها خليجيا و عربيا ، مركز دراسات الوحدة العربية ، مجلة المستقبل العربي بيروت ، يناير 2010 ، ص 85 ، متوفرة على الموقع : www.caus.org.lb ، تاريخ الاطلاع : 2011/05/20 .

و لكن بعد تدني تصنيف السندات اليونانية من قبل مؤسسات التصنيف، لم يصعب على البنك المركزي الأوروبي قبولها، بذلك تم تجميد عمليات الاقتراض.

فهذه الأزمة هزت الكيان الاقتصادي لليونان و أثرت عليه بشدة بعجزها عن تمويل قروضها بذاتها . و بالمقارنة فان بريطانيا مثلا : تتحمل عبء مديونية كبيرة ، لكنها بفضل احتفاظها لعملتها الخاصة ، أي بفضل عملتها تستطيع خفض سعرها للمساعدة في خفض ديونها ، حيث يزداد الطلب المحلي على شراء المنتجات المحلية و تنخفض الواردات ، بالإضافة إلى أن سوق الصادرات يتحسن مع انخفاض تكاليف الإنتاج المحلية . أما بالنسبة لليونان فان الحل مرفوض تماما بسبب ارتباطها باليورو ، و ما زاد في عمق الأزمة الحالية ، إن اليونانيون أدركوا بعد فوات الأوان أنهم ليس لديهم ما يكفي من الأموال لتمويل عجز موازنتهم و سداد قروضهم .

و ارتفعت تكلفة قروضهم حتى أصبحت تستهلك أكثر من دخلها الحكومي السنوي، و زاد الأمر سوءا هو صعوبة اقتراض الحكومة اليونانية من الأسواق بسبب ارتفاع أسعار الفائدة التي يجب أن تدفعها للمقرضين نتيجة لخفض تصنيف الحكومة المالي من قبل وكالات التصنيف العالمية .

فببلوغ عجز الموازنة العامة 13.7 % من إجمالي الدين المحلي ، و وصول الدين العام إلى 110 % في عام 2009¹، قامت الحكومة اليونانية بتنفيذ عدة إجراءات تمثلت في إصلاحات في القطاع المالي و في سياسات هيكلية واسعة النطاق ، و التي تركزت حول النقاط التالية.

للإنفاق العام: توفير 0.25% من إجمالي الناتج المحلي حتى نهاية 2013، وتخفيض الأجور و معاشات التقاعد و تجميدها لمدة ثلاث سنوات، و إلغاء العلاوات.

¹ _ Eurostat gouvernement finance statistique .

- ❖ إيرادات الحكومة: زيادة الضريبة على القيمة المضافة، و الضرائب على السلع الكمالية، و التبغ و الكحول بالإضافة إلى السلع الأخرى.
- ❖ إدارة الإيرادات و ضبط النفقات: العمل على تحسين التحصيل الضريبي و زيادة مساهمة من لم يتحملوا نصيبا عادلا من العبء الضريبي.
- ❖ الاستقرار المالي : إقامة صندوق للاستقرار المالي بتمويل من البرنامج التمويلي الخارجي لتأمين مستوى كاف من رأس المال المصرفي .
- ❖ برامج المستحقات: تقليص برامج المستحقات الحكومية، حيث تخفض بعض مزايا الضمان الاجتماعي مع الحفاظ على ما يقدم منها لأفقر الشرائح السكانية.
- ❖ إصلاح نظام التقاعد: القيام بإصلاح شامل لنظام التقاعد يشمل تخفيض مخصصات التقاعد المبكر.
- ❖ السياسات الهيكلية: عمل الحكومة على تحديث الإدارة العامة و تدعيم أسواق العمل و سياسات الدخل و تحسن مناخ الأعمال و خصخصة المؤسسات العامة.
- ❖ الإنفاق العسكري: خفض الإنفاق العسكري خلال الفترة المستهدفة.

المبحث الثاني: أنواع و مؤشرات الأزمات المالية العالمية

تتعدد الأزمات الاقتصادية و المالية و تختلف إلا أنه يمكن تصنيفها على النحو

التالي:

المطلب الأول: أنواع الأزمات

هناك ثلاث أنواع من الأزمات المالية التي تتعرض لها الدول: أزمة

الصرف، أزمة النقد الأجنبي، أزمة الديون.

1 - أزمة الصرف :

قد تظهر هذه الأزمة عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فإذا كان البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة ، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك . وإذا حدثت مشكله من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى فتسمى في هذه الحالة أزمة مصرفية (Sytematic Banking Crisis) ، وعندما يحدث العكس أي تتوافر الودائع لدى البنك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض وهو ما يسمى بأزمة الائتمان أو (Credit Crunch).

2- أزمة النقد الأجنبي :

تحدث الأزمة في النقد الأجنبي أو العملة ، عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها ، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته ، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة ، ويميز بعض المحللين بين أزمات العملة ذات الطابع القديم (أو الحركة البطيئة) و بين الأزمات ذات الطابع الجديد ، « إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق و الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري غالبا في سياق من

الضوابط المتزايدة على رأس المال مما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة ، أما في الحالة الثانية فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة الميزانيات لجزء مهم في الاقتصاد (سواء كان عاما أو خاص) يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق و الرأسمالية المالية الأكثر تحررا ، و تكاملا إلى الضغط سريعا في سعر الصرف »¹.

3 - أزمة الديون : تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن السداد و هي بمعنى آخر أن بلد أو مجموعة من البلدان أصبحت غير قادرة على تسديد ديونها الخارجية ، حيث أصبحت الديون الخارجية تحتل مرتبة الصدارة في العلاقات الدولية ، حيث أصبحت بمثابة قيد على حرية حركة هذه الدول في العلاقات الاقتصادية و السياسات الخارجية ، و بذلك أصبحت تفسد المناخ الملائم لعملية التنمية الاقتصادية في هذه الدول ، و تمثل ثقلا شديدا يبطئ من سرعة عجلات التنمية للأمام .

تعتبر أزمة الديون الدولية من أصعب القضايا التي تواجه الاقتصاد الدولي في الوقت الحاضر، فقد بلغ عبء خدمة الديون حدا يضع البلاد المدينة أمام خيارين مريرين هما النمو والتنمية من ناحية، وخدمة الديون الخارجية من ناحية أخرى، « فإذا أعطت الدول النامية أولوية لاعتبارات النمو والتنمية فإنها تجد نفسها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها الدولية، وإن هي وضعت الوفاء بتلك الالتزامات في المرتبة الأولى ، فإنها لابد أن تضحي إلى حد كبير بإمكانيات النمو والتنمية »².

و يمكن تعريف الدين الخارجي على « أنه عبارة عن المبالغ التي تحصل عليها الدولة من الخارج سواء كانت دولة أخرى أو هيئة دولية أو مؤسسة دولية أو مصرفية أجنبية ، و هنا تلتزم الدولة بسداد قيمة القرض في اجل محدد فضلا عن تعهدها بسداد الفوائد السنوية المستحقة على القرض »³.

¹ - مانشسون دونالد ، *الازمات المالية في الاسواق الناشئة* ، مجلة التمويل و التنمية المجلد 36 ، العدد 3 ، ديسمبر 2002، ص06.

² - سعيد النجار، *الاقتصاد العالمي والبلاد العربية في عقد التسعينات*، دار الشروق، القاهرة، 1991 ، ص145

³ - محمد عبد المنعم عفر و احمد فريد مصطفى ، *الاقتصاد المالي الوضعي و الإسلامي بين النظرية و التطبيق*، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 1999 ، ص ص 281-282

و بالرغم من انه لا يوجد إجماع بين الاقتصاديين حول تعريف محدد للديون الخارجية ، إلا أن هناك تعريف واحد لثلاث هيئات دولية مهتمة بهذا الموضوع ، و هي صندوق النقد الدولي ، البنك العالمي ، و منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية ، فقد شكلت هذه الهيئات سنة 1984 مجموعة عمل اقترحت في تقريرها التعريف المركزي للديون الخارجية و ينص على أن :الدين الخارجي الإجمالي في تاريخ معين يعادل « مجموعة الالتزامات التعاقدية الجارية و المؤدية إلى دفع المقيمين في بلد ما إلى غير المقيمين اصل الدين مع الفوائد أو بدونها، أو دفع الفائدة مع سداد الأصل أو بدونه »¹.

و يمكن تقسيم الديون الخارجية إلى أقسام عديدة باعتماد عدد من المعايير:

لـ ديون قصيرة الأجل و ديون متوسطة و طويلة الأجل :

أ- ديون قصيرة الأجل: تعرف على أنها «دين خارجي بأجل استحقاق عام واحد أو أقل، و الفوائد متأخرات الدين طويل الأجل»². و يعني هذا أن جميع الديون الخارجية التي يحل موعد استحقاقها خلال عام واحد تعتبر ديونا قصيرة الأجل.

ب- ديون متوسطة و طويلة الأجل : هي الديون الواجبة السداد خلال فترة زمنية أكثر من سنة ، و قد تزيد عن أكثر من عشر سنوات ، و قد تتميز هذه الديون بانخفاض التكاليف و كثرة التسهيلات ، و يقدم هذا النوع من التمويل من طرف الحكومات ، و صناديق التنمية العربية و الإقليمية و البنك الإسلامي للتنمية ، و صندوق الأوبك و البنك الدولي للإنشاء و التعمير ، و صندوق النقد الدولي .

لـ ديون رسمية و ديون تجارية: يمكن تقسيم الديون الخارجية على أساس «معيار الجهة التي تتولى تقديم القرض إلى ديون رسمية و خاصة (تجارية)»³ .

¹ - O.C.D.E , l'endettement international , définition couvertur , statistique et ethodologie ,1988 ,p20.

² - البنك الدولي، مؤشرات التنمية في العالم، الطبعة العربية الأولى، مارس 2000، ص255.

³ - محمد بن علي عقلا، مشكلة الديون الخارجية للدول الإسلامية و آثارها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999 ، ص 15 ، 16 ، 17 .

فالنسبة للديون الرسمية ، فإن الحكومات و المؤسسات المالية الدولية و الإقليمية هي التي تقوم بتقديمها للدول الراغبة و المحتاجة لها ، تتميز هذه القروض بأنها ميسرة لأسباب عديدة منها :

- طول مدة القرض .
- وجود فترة سماح مناسبة .
- انخفاض معدل الفائدة و أحيانا تكون رمزية .

و « تشمل هذه القروض على التسهيلات الخاصة بالموردين و التسهيلات المصرفية¹ .» و يتم استخدام هذه القروض لتمويل مشروعات محددة ، و جرت العادة بأن يتم شراء ما تحتاجه هذه المشروعات من الدول المانحة للقرض ، أما الديون الخاصة فهي الديون المقدمة من طرف المصارف التجارية ، و تعتبر الشروط التي تضعها هذه المصارف على القروض المقدمة من قبلها شروطا قاسية بالمقارنة بالقروض الرسمية و ذلك راجع إلى :

- انخفاض مدة القرض .
- انخفاض مدة السماح .
- ارتفاع سعر الفائدة و هي مرتبطة أساسا بأسعار الفائدة في لندن و هي المعروفة باصطلاح " ليبر LIBOR² " ، و هي الفائدة الخاضعة للتقلب باستمرار و ذلك طبقا لظروف العرض و الطلب على القروض .

للديون صعبة و ديون سهلة: « تنقسم الديون الخارجية من حيث صعوبتها و سهولتها بالنسبة للمقترض إلى ديون صعبة إذا كانت فترة السداد قصيرة و معدل الفائدة مرتفع، و قروض سهلة إذا كانت فترة السداد طويلة و معدل الفائدة منخفض³ .»

¹ - محمد محروس إسماعيل، *قضايا اقتصادية معاصرة*، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1997، ص 233.

² - LIBOR (London Interbank Offered Rate)

³ - عبد السعيد عبد إسماعيل، *أزمة المديونية الأجنبية في العالم الإسلامي*، دار ابن حزم للنشر و التوزيع، جدة، الطبعة الأولى، 1996، ص 03 .

المطلب الثاني: المؤشرات الاقتصادية للتعرض للأزمات المالية العالمية

إن البحوث الاقتصادية و المالية أو الإحصائيات الحكومية تكاد لا تخلو من الإشارة إلى المؤشرات الاقتصادية و ذلك بقصد معرفة الظواهر و تطورها و نمط نموها و التنبؤ بمستقبلها ، إلا أنه في الحقيقة لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الأزمات مستقبلا بشكل يقيني ، و بذلك يصعب معالجة الأزمة بمجرد ظهورها ، و بالتالي إمكانية تجنبها . فالمنهج الشائع المستخدم (هو بناء نظام للإنذار المبكر) ، يعني تحديد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي يختلف سلوكها في الفترة التي تسبق الأزمة عن سلوكها المعتاد ، فمن خلال مراقبة هذه المتغيرات يمكننا التنبؤ بوقوع الأزمة .

فاستخدام كلمة المؤشر في الأدبيات الاقتصادية لها مفاهيم متعددة فيمكن اعتبار المؤشر مقياس مباشر كاملا أو جزئيا لعامل اقتصادي واحد أو أكثر له تأثيره على الاقتصاد الكلي و الظواهر الاقتصادية ، فتتعدد المؤشرات الاقتصادية و المالية بتعدد استخداماتها ، فهناك الكثير من يستخدمها على مستوى الاقتصاد الكلي ، للدلالة على سلامة الاقتصاد الكلي و المساهمة في تقويم أدائه و تحليل المتغيرات الكلية المؤثرة فيه . أما من يستخدمها على مستوى الاقتصاد الجزئي عن طريق تقييم القدرات التنافسية و الأوضاع المالية للمؤسسات الصناعية بناء على متابعة و تحليل المؤشرات الاقتصادية ، و بذلك تعتبر المؤشرات أداة قياسية ضرورية لصياغة السياسات و الخطط و تحديد أهداف السياسة الاقتصادية و الاجتماعية أو تقييم نتائجها .

و يمكن تصنيف أهم المؤشرات الاقتصادية الدالة على إمكانية تعرض دولة ما لأزمات في سوق الأوراق المالية و العملات إلى صنفين هما:

1- المؤشرات المتصلة بالسياسات الاقتصادية الكلية التي يمكن التنبؤ من

خلالها بإمكانية حدوث أزمة مالية ، و التي تتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية في الدولة و التي ينجم عنها حالة عدم ثقة لدى المستثمرين في قدرة

الاقتصاد الكلي لهذه الدولة على تحقيق طموحاتهم الاستثمارية ، حيث تتوجه هذه الاستثمارات إلى حيث تجد المناخ الملائم للنمو .

بينما الصنف الثاني يخص:

2- المؤشرات المتصلة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية و النقدية.

بحيث يبينهم الجدول التالي:

التطورات في الاقتصاد الكلي	الخصائص الهيكلية البنوية
ارتفاع معدل التضخم	نظام جمود معدلات التبادل
نمو سريع في التدفق النقدي	إستراتيجية النمو المتزايد في الصادرات
انخفاض حقيقي لنمو الصادرات	قطاع التصدير أكثر تركيزا
النمو السريع في الاعتمادات المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	ارتفاع معدل التغير في الديون الخارجية
ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض	ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل
ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي	تحرير سوق المال الحديث
نمو الديون الخارجية وزيادة الديون في العملات الأجنبية	إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها
ارتفاع معدل الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة	أسواق المال مضمونة بأصول مالية أو عقارية
انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي	سيطرت بعض المؤسسات على سوق الأسهم

المصدر : عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي ، العولمة المالية و إمكانية التحكم ، عدوى الأزمات المالية ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2005 ، ص39 .

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للأزمات المالية العالمية

هناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير الأزمات المالية و نذكر منها:

المطلب الأول : نظرية كينز¹

اعتبر كينز أن أزمة الكساد الكبير هي أزمة قصور في الطلب و ليس أزمة فائض في العرض و حلها يتطلب تحريك الطلب لتحريك العرض و عليه فان الأمر يتطلب حسب كينز ، تحديد محددات الطلب الكلي و ذلك بمعرفة السياسات المناسبة و لتحريك الطلب الكلي يجب تحريك الطلب الاستهلاكي الخاص و ذلك برفع الدخل و تحريك الطلب الاستثماري بخفض سعر الفائدة أو تخفيض الطلبين معا².

لكن المشكل عند كينز من منطلق فرضياته :

❖ استحالة تحريك الطلب الاستهلاكي بسبب ظروف الكساد .
❖ استحالة تحريك الطلب الاستثماري عن طريق تخفيض الفائدة لانعدام الكفاية الحدية لرأس المال ، و بمعنى آخر استحالة تحريك الطلب عن طريق القطاع الخاص في ظل الأزمة .

و لكن كينز اقترح الحل هو تدخل الحكومة عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي و ذلك لتحريك الطلب ، « فالإنفاق الحكومي من شأنه أن يحرك الطلب الاستهلاكي لأنه يرفع دخل المستهلكين ، كما انه يحرك الطلب الاستثماري الخاص بسبب الطلب الاستهلاكي الخاص و الطلب الاستثماري العام ، فالإنفاق الحكومي يجب أن يخصص إما في الاستهلاك العام (زيادة دخول الوظيف العمومي ، زيادة الإنفاق على تحسين الإدارة العمومية ، تقديم إعانات ،....) ، أو أن يخصص في الاستثمارات العمومية غير المنتجة (بناء المستشفيات و

¹ - جون مينارد كينز ، اقتصادي انجليزي (1883-1946) ، مؤسس النظرية الكينزية عام 1936 ، من خلال كتابه (النظرية العامة و التشغيل و الفائدة و النقود) ، و كانت مساهمته كبيرة سنة 1929 في أزمة الكساد العالمية ، و هو من المعارضين للنظرية الكلاسيكية التي تستند إلى قانون ساي ، و الذي مفاده أن العرض يخلق الطلب .

² -NOURIEL ROUBINI , STEPHEN MIHM , économie de crise , CPI BRODARD ET TAUPIN , mai 2010 , P73.

الموانئ....) و ذلك لتفادي تأزم ظاهرة الكساد، و بالتالي تحرك عملية الإنتاج و الاستثمار»¹.

كما أن هذه النظرية كانت لها فائدة كبيرة في الخروج من أزمة الكساد سنة 1929 ، إلا أنها انتقدت كثيرا و ذلك نظرا إلى أن سياسة الزيادة في الإنفاق الحكومي قد تكون ايجابية في بعض الظروف نظرا للكساد ، و كذلك هي سياسة قليلة الفعالية في الدول النامية و ذلك بسبب :

❖ عدم رشاد الإنفاق الحكومي .

❖ عدم مرونة الاستثمار لتغيرات أسعار الفائدة .

❖ عدم كمال الأسواق .

المطلب الثاني: نظرية كارل ماركس ²KARL MARX

يفسر ماركس الأزمات الاقتصادية بالتناقضات الرئيسية في الاقتصاد الرأسمالي التي تتسبب في حدوث الأزمات الدورية العامة ، و أكدت هذه النظرية أن السبب الرئيسي في حدوث الأزمة وجود تناقض في الإنتاج الرأسمالي ، أي التناقض بين الطابع الاجتماعي للإنتاج و الملكية الرأسمالية لوسائل الإنتاج .

و لم تنفي النظرية الماركسية وجود تناقض بين الإنتاج و الاستهلاك في الاقتصاد الرأسمالي ، بل حاولت أن تضع هذا التناقض في موقعه المناسب في تفسير الأزمة الدورية ، و ترى النظرية الماركسية أن تحليل التناقضات العميقة الملازمة لجوهر أسلوب الإنتاج الرأسمالي يظهر كيف يتم الانتقال من إمكانية حدوث الأزمات إلى واقعها ، إلى حتمية الأزمات في ظل الرأسمالية .

¹ - NOURIEL ROUBINI , STEPHEN MIHM , économie de crise , CPI BRODARD ET TAUPIN , mai 2010 , p74.

² - كارل ماركس (5 ماي 1818 إلى 14 مارس 1883) ، حائز على شهادة الدكتوراه في الفلسفة سنة 1840 ، و قد أصدر ماركس الجزء الأول من كتابه رأس المال في عام 1867 ، أما الجزء الثاني (محاكمة دورة رأس المال) و الجزء الثالث (محاكمة مجمل الإنتاج الرأسمالي) ، فقد قام بإصدارها الاقتصادي انجلز عام 1885 و عام 1894 على التوالي ، بينما الجزء الرابع (نظريات القيمة الزائدة) ، فقد حرره كاوتسكي ما بين عامي (1904-1910) .

المطلب الثالث : نظرية منيسكي Theory Minskys¹

وفقا لنظرية منيسكي فان « القطاع المالي في الاقتصاد يتميز بعدم الاستقرار ، و عدم الاستقرار لا يعود للصدمات الخارجية أو عدم الكفاءة أو الجهل الحكومات »²، فهذه الهشاشة التي يتسم بها الاقتصاد الرأسمالي تختلف باختلاف المراحل التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية ، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد ، تفضل الشركات تمويل أنشطتها و عدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي ، فقد تم تقسيم هذه الشركات إلى ثلاث فئات كما يلي:

- **الفئة الأولى:** الأعوان الاقتصاديون ذوي الملاءة المالية، و تعتبر هذه الفئة بدون مخاطرة، حيث يستطيع المقترض تسديد رأس المال بالإضافة إلى فوائد الدين.
- **الفئة الثانية:** المضاربون، و تعتبر هذه الفئة أكثر مخاطرة بالمقارنة بالفئة الأولى وأقل مقارنة بالفئة الثالثة، حيث يسدد المقترض في هذه الحالة فوائد الدين، ولكنه لا يستطيع التخلص كلية من ديونه، وبالتالي تطالب دائما هذه الفئة بتأجيل التسديد.
- **الفئة الثالثة:** تسمى هذه الفئة حسب مانسكي مدينين بانزي³ "Débiteurs Ponzie"، و يقصد بها المؤسسة أو الفرد الذي يعتبر فقيرا جدا، ليس فقط عدم قدرتهم على تسديد أصل الدين ولكن حتى تسديد الفوائد، فأملهم الوحيد هو ارتفاع قيمة الأصول التي بحوزتهم، وحاليا هذه هي حالة كل الأمريكيين الذين لهم وضعية مالية رديئة ومالكي عقارات بواسطة قرض الرهن العقاري، فعكس توقعاتهم، لم ترتفع قيمة عقاراتهم وليس لهم أي وسيلة لتسديد ديونهم.

¹ - منسكي هيومان (1919-1992) م ، اقتصادي أمريكي ، وضع نظريته التي تقوم أساسا على النظام الرأسمالي الهش ، و حسبه فإن عدم استقرار النظام المالي أمر طبيعي في النظام الرأسمالي ، و مما يزيد من ذلك الابتكارات المالية ، انظر بهذا الخصوص :

MINSKY, H., *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven and London: Yale Univ. Press. 1986.

² - MINSKY, H., *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven and London: Yale Univ. Press. 1986,p11.

³ - MINSKY, H, 1986 , p231.

يرى منسكي أن الأزمات المالية الخطيرة تتطلب تدخل الدولة (التآثر بالمدرسة الكينزية) سواء عن طريق تدخل البنك المركزي، سلطات الرقابة أو وزارة المالية، فحسبه لا يمكن للبنوك الخروج من الأزمة بدون تدخل الدولة، كما أن ضعف تدخل البنوك المركزية يوضح جيدا توافق نظرية منسكي مع الوضع الراهن ، فالاقتصادي منسكي هو من الأوائل الذين درسوا أثر الابتكار المالي على فعالية السياسة النقدية ، « و يرى أن أدوات السياسة النقدية مثل نسبة الاحتياطي الإلزامي أو معدل الفائدة ، سوف لا تجدي كثيرا على المدى المتوسط ، نظرا لقدرة المؤسسات المالية على ابتكار أدوات مالية تمكنها من تجاوز قيود السياسة النقدية »¹، و على كل حال يمكن إيجاز أهم آثار الإبداع المالي على السياسة النقدية فيما يلي :

من الصعب جدا إدراك كل ما يحيط بالابتكار المالي ، و أصعب من ذلك توقع نتائجه من الناحية العملية لأنه عملية مستمرة ، فهو يضيف عنصر عدم اليقين الى البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها البنوك المركزية .

السبب الآخر الذي يحتم على البنوك المركزية تتبع التطورات التي تحدث في الإبداعات و الابتكارات المالية هو أن بعض تلك التطورات يمكن أن تغير من الطريقة التي يتأثر بها الاقتصاد نتيجة عمل السياسة النقدية ، كما أنه يحتمل أن تؤدي إلى التأثير على محتوى و مدلولات المؤشرات التي يستخدمها البنك المركزي للرقابة أو لاتخاذ قراراته بخصوص سياسته

للتعامل مع هذا التعقيد ، تحتاج البنوك المركزية إلى مراقبة الوضع المالي ، بمتابعة التطورات مباشرة و بمحاولة توقع نتائج الابتكارات ، علما أنها قد تبدو نتائج الابتكارات في بادئ الأمر أنها هامشية ، و غير ذات أهمية ، و لعل ذلك ما يجعل البنوك المركزية أمام حتمية أخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تحدثها الابتكارات المالية .

¹ - MINSKY, H , central banking and money market changes , quarterly journal of economies , mai 1957 ,p171.

المطلب الرابع : نظرية مايزس (Ludug Mises) و هايك¹ Fredreick.a.Hayek:

اهتمت هذه النظرية بدراسة الأزمات ، هي نظرية الإفراط في الإنتاج بسبب الإفراط بالاستثمار ، و هي نظرية نقدية ، و هي من النظريات المهمة التي حاولت إعطاء تفسير للازمة أو الدورة الاقتصادية و تمثل تطورا لنظرية الإفراط في الاستثمار ، و من أهم الأفكار التي تناولها هايك :

✍ إن الاختلال في التوازن بين سعر الفائدة و سعر التوازن يبدأ من خلال الميل إلى خلق ائتمان مصرفي جديد.

✍ إن الائتمان المصرفي الجديد يتخذ شكل ودائع غير مضمونة تدفع إلى المنظمين ، تنشأ عنها استثمارات أسماها بالاستثمارات الرديئة ، و ذلك كونها لن تكون منتجة إلى حد الإبقاء عليها .

✍ يرى هايك أن هنالك فرق بين الادخار الاختياري ، و بين قيام البنوك بخلق العملية الائتمانية الجديدة.

✍ إن توقع المنظمين لارتفاع الأسعار، تدفع المدخرين إلى استثمار أموالهم المدخرة في تمويل إنتاج سلع رأسمالية ، بينما يخلق التمويل من البنوك ضغوطا تضخمية ، يجب التخلص منها ، و هكذا يسعى المنظمون إلى الإفراط في الاستثمار .

✍ إن الإفراط في الاستثمار ينشأ بتشجيع من البنوك ذات الاحتياطات الفائدة التي تشجع رجال الأعمال على الاقتراض بفوائد أقل نسبيا من أسعار الفائدة السائدة .

¹ - مايزس (1851-1904)م و فريدش فون هايك (1899-1992) ، يعتبران من الجيل الثاني المؤسس لمدرسة التحليل الحدي ، الذين ينطلقون من مبدأ عزل النشاط الاقتصادي للفرد المستهلك أو المنتج عن العلاقات الاجتماعية ، فكل فرد أو مؤسسة أو وحدة اقتصادية تمثل كيانا منعزلا ، قائما بذاته و لا صلة له بالمحيط أو البيئة الاجتماعية التي يوجد فيها ، و يعتبر فريدش فون هايك (1899-1992) ، مؤسس المعهد النمساوي للأبحاث الاقتصادية بمدينة فيينا عام 1982 ، مؤلف للكتاب الشهير " الأئتمان و الإنتاج " سنة 1931 ، و الذي نادي فيه بنظريته و التي ترجع مشكلة البطالة الدورية و ما يرافقها من ركود و انكماش إلى الإفراط الذي يحدث في إنتاج السلع الاستثمارية ، و ما يسببه ذلك من اضطراب في هيكل الإنتاج ، و أن هذا الإفراط يحدث بسبب قدرة البنوك على خلق الائتمان و الذي يتجه إلى إنتاج هذا النوع من السلع .

تبدأ العملية الإنتاجية بإنتاج السلع الرأسمالية ، و بسبب الائتمان المصرفي الجديد تأخذ الأسعار بالارتفاع ، يقابله المستهلكين بالتوقف عن الشراء مما يؤدي إلى الادخار الإجباري .

إضافة إلى اهتمام الكثير من الاقتصاديين بدراسة أسباب نشوء الأزمات، و كيفية حدوثها . تم اقتراح سبل المعالجة ، و من هؤلاء الاقتصاديين أفناليون ، وبيجو ، و شومبيتر ، و روبرتسون ، و رغم تباين آرائهم نسبيا إلا أنهم اتفقوا على ما يلي :

لـ إن الإفراط في الإنتاج ينتج عن الإفراط في الاستثمار .

لـ أهمية دور المنظم في تنظيم الإنتاج و الاستثمار.

لـ ارتباط مدة الأزمة بالوقت المطلوب لجعل الآليات الجديدة ذات فاعلية.

المطلب الخامس : نظرية المباريات

إن من النظريات المفسرة للأزمة المالية هي نظرية المباريات THEORY OF GAMES ، و التي تعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية (Coordination Game) ، فهناك من يعرف نظرية المباريات بأنها « تقدم وسيلة توضع بواسطتها الإستراتيجية و تحلل ، و يتخذ هؤلاء اللاعبون اختيارات عقلانية بين الاستراتيجيات في محاولة لتعظيم الأرباح أو تلبية تفضيلهم ذي المرتبة الأولى ، و بوجه التحليل بخاصة نحو تحديد حل ما و توضيحه للحصيلة التي تنتج من اختيارات العوامل العقلانية¹ .»

و هناك من يرى أن نظرية المباراة هي « دراسة للطرق في التفاعلات الإستراتيجية بين لاعبين عقلانيين ترتب عنها مخرجات بالنظر إلى تفضيلات (أو منافع هؤلاء اللاعبين) .»² .

في حين توجد عدة إسهامات علمية ، قدمت صور مبسطة لأزمة الرهن العقاري ، من بينهم ، الباحث الفرنسي ، طوماس غينولي ، الذي أجاز الأزمة « بنظرية الدومينو أي تساقط أحجار الدومينو الواحد تلو الآخر إلى أن لا يبقى حجر واحد واقفا³ .

الدومينو الأول : إن توفر السيولة و عدم وجود منافذ استثمارية لها ، و لأن العقار يعتبر ملجأ آمناً للاستثمار تزايد حجم الاستثمار في قطاع العقارات ، و بتزايد إقبال الأمريكيون أفرادا و شركات على شراء العقارات بهدف السكن أو الاستثمار الطويل الأجل أو المضاربة ، و اتسعت التسهيلات العقارية إلى درجة أن البنوك أصبحت تمنح قروضا حتى للأفراد غير القادرين على سداد ديونهم بسبب دخولهم الضعيفة ، و بدون وجود

¹ - جوفر روبرت و أليستار إداواردز ، المعجم الحديث للتحليل السياسي ، ترجمة سمير عبد الرحيم الجلي ، الطبعة الأولى ، بيروت ، الدار العربية للموسوعات ، 1999 ، ص 183 .

² - عامر مصباح ، الاتجاهات النظرية في تحليل العلاقات الدولية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2006 ، ص 396

³ - الدواي الشيخ ، الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها حولها ، مؤتمر الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي ، جامعة الجنان ، لبنان ، 13-14 مارس 2009 ، ص 13 ، متوفر على الموقع : www.jinan.edu.lb ، تاريخ الإطلاع : 2009/12/01 .

ضمانات حقيقية على قدرتهم على تسديد القرض في المستقبل ، و التي يجب عليهم دفع فوائد تلك القروض في السنة الأولى و الثانية ، بينما في السنة الثالثة يقومون بدفع الدين و فوائده ، و لكن بعجز هؤلاء على الدفع ينهار الصف الأول للدومينو .

الدومينو الثاني : انخفاض الطلب على العقارات يؤدي إلى انخفاض أسعار العقارات ، و هذا يدفع مؤسسات الإقراض إلى طلب السيولة من المقرضين و الذين لا يملكون المال لدفع أقساط الدين و فوائده ، و بذلك تحدث أزمة لدى المؤسسات مما يضعف من قيمتها في السوق ، و بالتالي ينهار الصف الثاني من الدومينو .

الدومينو الثالث : إن البنوك لم تكتفي بالتوسع في هذه القروض الأقل جودة ، بل استخدمت المشتقات المالية ، لتوليد مصادر جديدة للتمويل ، و بالتالي للتوسع في الإقراض ، تم ترتفع قيمة العقار ، فيحاول صاحب العقار الحصول على قرض جديد نتيجة ارتفاع سعر العقار ، و ذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية ، و لأن الرهونات من الدرجة الثانية ، معرضة أكثر للمخاطر ، إذا انخفضت قيمة العقارات. و بإقدام صناديق الاستثمار على شراء هذه الأصول في البورصة ، و فقدان هذه الأصول لقيمتها ، قامت صناديق الاستثمار بالتخلص منها ببيعها ، و بأسعار متدنية،- و هذا هو الدومينو الثالث .

الدومينو الرابع : بإقدام صناديق الاستثمار على بيع أصول أخرى تملكها في البورصة ، تنخفض قيمة الأصول ، بإضافة إلى تسجيل خسائر كبيرة في البنوك التي اشترت منها هذه الصناديق تلك الأصول ، و هذا ما يؤدي إلى انهيار الدومينو الرابع .

الدومينو الخامس : رفض البنوك إقراض البنوك التي تعاني من نقص سيولة ، و هذا ما يزيد من عدد البنوك التي تعاني من مشاكل السيولة .

الدومينو السادس : تزايد عدد البنوك التي تعاني من مشاكل السيولة ، و إقدام البنوك المركزية على إقراض البنوك أموال ، و الهدف هو الحفاظ على التوازن على المدى المتوسط .

خلاصة الفصل الأول :

من خلال الفصل الأول المتعلق بالإطار النظري العام للأزمات المالية ، تبين لنا

مايلي :

- إن الاقتصاد العالمي يمر بالعديد من الأزمات المالية و الاقتصادية ، و التي تمر وفقا لدورات تنتج عنها فترات توازن . فهذه الأزمات تعيد تنظيم الاقتصاديات. فرغم من اختلاف ظروف كل أزمة، إلا أن هناك سببا واحد وراء جميع الأزمات تقريبا، و هو وجود مؤسسات مالية مستعدة لمنح قروض مالية لأشخاص و مؤسسات و دول بدون النظر إلى القدرة على السداد الأقساط المترتبة.

- إن الأزمة المالية العالمية هي عبارة عن وضع غير عادي يصيب العديد من الدول بعدم الاستقرار ، و لقد اختلفت الآراء حول إيجاد مفهوم واحد للازمات المالية ، كما اختلفت تحليلاتهم حول أنواع و أسباب هذه الأزمات ، و إن كان الكثير من المحللين يجمعون أن أسباب الأزمة كثيرة و تداعياتها أكثر و اخطر ، و سوف تصيب مختلف الدول و الشعوب بانعكاساتها السلبية و تأثيراتها المتسارعة التي تزيد من تأجيجها التحولات الراهنة التي تفرضها العولمة .

- إن معظم النظريات الاقتصادية عجزت عن تقديم تفسير معقول و منطقي للازمات ، و إخضاع الأزمات الاقتصادية لنظرية معينة ، وذلك لان لكل أزمة متغيراتها و ظروفها الخاصة بها .

و سنحاول في الفصل الموالي التطرق للنشأة التاريخية للازمة المالية الحالية و أسبابها.



الفصل الثاني



لقد أثرت الأزمات المالية على الجميع سواء كانوا أفرادا أو جماعات أو منظمات أو دولاً، و ترتب عليها آثار متعددة اقتصادية، اجتماعية و بيئية و نفسية.

و قد شهد القرن الواحد و العشرون عددا من الأزمات ، من أسوأها أزمة الرهن العقاري التي كانت بدايتها صيف 2007 التي جعلت الاقتصاد يعيش حالة من التوتر و الاضطراب بسبب تفاعلات أزمة الائتمان في سوق الرهن العقاري و الذي أوجده أصحاب المال كمجال رئيسي لاستثمار أموالهم .

قامت البنوك و المؤسسات التمويلية في التمادي في منح القروض العقارية ، دون النظر لقدرة المقترضين على السداد، و بسبب التسهيلات الكبيرة الممنوحة من قبل المؤسسات التمويلية ، أقدم الأمريكيون أكثر فأكثر من أجل شراء المساكن التي كانت حلم الطبقة الفقيرة منهم ، و بفعل رفع بنوك الرهن العقاري للفوائد على القروض الممنوحة ، تعثر الكثيرون على السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة، و بذلك أصبحت القروض العقارية ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة غير قابلة للتحصيل ، حيث أن هذه القروض تم تسويقها إلى عدد كبير من المؤسسات المالية في شكل سندات و منتجات مالية، و بذلك ساهمت في زيادة حالات العجز عن التسديد و تكاثرها ، كما أدى ذلك أيضا إلى عجز البنوك على إعادة بيع العقارات لتحصيل أموالها المقترضة، فهذه الأزمة لم تقتصر على كونها أزمة العقارات بل تحولت بعد ذلك إلى أزمة مالية حقيقية في سبتمبر 2008 .

و لهذا حاولنا في هذا الفصل التعرف على النشأة التاريخية للأزمة المالية الحالية و أسبابها. هذا ما يقودنا إلى طرح التساؤل التالي :

لماذا ما هي النشأة التاريخية للأزمة المالية العالمية الحالية ؟

لماذا ما هي أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية ؟

و للإجابة عن هذه التساؤلات قسمنا الفصل الثاني إلى:

المبحث الأول: أعطينا إطار للنشأة التاريخية للأزمة المالية العالمية الحالية.

أما المبحث الثاني: فتعرضنا في هذا المبحث إلى الأسباب المباشرة و الغير المباشرة للأزمة المالية العالمية.

المبحث الأول: النشأة التاريخية للأزمة المالية العالمية الحالية

انطلقت هذه الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية ، بانفجار الفقاعة العقارية في صيف 2007 ، و ذلك بتوقف مئات الآلاف من العائلات عن دفع أقساط قروض الرهن العقاري ، متسببة بذلك في خسائر فادحة لبعض المؤسسات المالية ، و هذا ما شجع لجوء المؤسسات المالية التي أصبحت تعاني من مشكلة نقص في رؤوس أموالها إلى بيع أصولها من أجل التغلب على هذه المشكلة ، مما أدى ذلك إلى المزيد من الانخفاض في قيمة الأصول العقارية ، و هذا ما أدى إلى المزيد من الخسائر في الأسواق المالية العالمية ، و ارتأينا في هذا المبحث الأول التعرض إلى النقاط التالية :

المطلب الأول: مفهوم الرهن العقاري

المطلب الثاني : ايجابيات و سلبيات الرهن العقاري

المطلب الثالث: هيكل سوق الرهن العقاري الامريكي

المطلب الرابع: نشأة أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

المطلب الأول: مفهوم الرهن العقاري

يقصد بمصطلح (subprime) أو الرهون العقارية الأقل جودة¹ أو من الدرجة الثانية ، بالقروض العقارية ذات أسعار الفائدة المتغيرة . و يتميز هذا النوع من القروض بالمخاطرة العالية لعدم وجود تدفقات نقدية متوقعة سواء للمقترض أو المشروع الممول يمكن للبنك الاعتماد عليها كمصدر لسداد القرض ، لهذا السبب قامت البنوك برفع سعر الفائدة على هذا النوع من القروض من أجل تحقيق أعلى عائد ممكن من القرض ، من أجل تغطية جزء من المخاطر التي تتدرج تحت هذا النوع من القروض .

ومن منطلق هذا نطرح السؤال التالي:

ما هو الرهن العقاري من خلال بيان تعريفه، و الخصائص التي يتميز به هذا الرهن العقاري، فضلا عن خصائص أسواق الرهن العقاري.

1 - معنى الرهن العقاري:

هو اقتراض مبلغ من المال من البنك و وضع عقار راهن تحت الرهن، فهو رهن يكسب به الدائن حقا عينيا على عقار معين يتمكن بمقتضاه استيفاء دينه من ثمن ذلك العقار، فيتم الحصول على المبلغ المقترض على أساس قيمة العقار المرهونة، بالإضافة إلى المرتهن في الرهن العقاري يستطيع بيع الرهن مباشرة في حالة عدم قدرة الراهن على السداد، فهو بذلك يضمن حق المرتهن في بيع العقار في حالة عدم سداد قيمة القرض من قبل الراهن.

و على ذلك فالرهن العقاري هو حق عيني تبعي ينشأ بمقتضى عقد رسمي على العقار، و يخول للدائن التقدم على الدائنين العاديين و الدائنين التاليين له في المرتبة استيفاء حقه من ثمن ذلك العقار، أو بصفة عامة من المقابل النقدي للعقار المرهون .

¹ - الرهون العقارية الأقل جودة : نوع من الرهون العقارية المنخفضة الجدارة الائتمانية ، بمعدل فائدة أعلى من الرهن العقاري التقليدي لتحمل مخاطره المرتفعة ، و غالبا يستفيد منه الافراد الذين يعانون من انخفاض جدارتهم الائتمانية ، أو لعدم وجود ضمانات تأهيلهم للحصول على القروض العقارية الرئيسية .

و يعرف كذلك الرهن العقاري على أنها « قروض يتم منحها من طرف البنوك لغرض السكن، أو لغرض الاستثمار طويل الأجل أو المضاربة المرهونة »¹.

2 - خصائص الرهن العقاري : يتميز الرهن العقاري بأنه حق عيني، تتبعي، عقاري لا يتجزأ و سنوضحها بالتفصيل.

1-2 الرهن العقاري حق عيني : لأنه يخول صاحبه سلطة مباشرة على الشيء موضوع الحق يستعملها دون وساطة أحد ، على أن هذه السلطة على خلاف الحقوق العينية الأصلية ، لا تخول حقا في استعمال الشيء أو استغلاله ، و إنما فقط في اقتضاء الدائن المرتهن حقه من مقابل نقدي للشيء محل الحق .

2-2 الرهن العقاري حق تبعي : يعد الرهن الرسمي حقا تبعيا ، لأنه لا يقوم إلا تبعا لحق أصلي لكي يضمن الوفاء به ، و يترتب على ذلك أن الرهن يتبع الحق المضمون في صحته و انقضائه ما لم ينص القانون على غير ذلك ، « فالرهن لا يوجد إلا بوجود الالتزام الأصلي ، فان انقضى الدين الأصلي بالوفاء أو غيره انقضى معه الرهن ، و إذا تقرر بطلانه بطل معه الرهن أيضا »².

2-3 الرهن العقاري حق عقاري : « الرهن العقاري يرد على العقار دون المنقول، كما أن حيازة العقار تظل للراهن، ما يبسر له سبل الإفادة منه على أوسع نطاق، فيكون له أن ينتفع بالعقار و يخوله من ائتمان، كأنه يرهنه لدائن آخر »³.

¹ - عبير شابي ، الأزمات العالمية الجديدة و أزمة الرهن العقاري ، يوم دراسي حول الأزمة المالية العالمية الراهنة ، مفهومها ، أسبابها ، و انعكاساتها ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، المركز الجامعي ، الوادي ، 3 فيفري 2009 ، ص 09 .

² - نصر أبو الفتوح فريد ، الرهون العقارية و الأزمة المالية العالمية ، المؤتمر العالمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية و الاقتصادية لازمة المالية العالمية ، جامعة المنصورة ، (1-2) أبريل 2009 ، ص 08 .

³ - نصر أبو الفتوح فريد ، نفس المرجع ، ص 08 .

3- الخصائص الرئيسية لأسواق الرهن العقاري في الدول المتقدمة :

- زيادة نسبة القرض إلى قيمة المساكن، و التي تفسح المجال أمام المقترضين لاقتراض المزيد، إضافة إلى زيادة مدة القرض التي تسمح بفترات سداد أطول.
- إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة المسكن و السداد المبكر للقرض بدون رسوم، فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للمساكن تسمح للمستهلكين بالاستفادة مباشرة من ثروتهم السكنية و الحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار المساكن. أما رسوم السداد المبكر فتتسبب في تقييد قدرة المستهلكين على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة.
- إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية، فكلما ازداد تطور أسواق القروض العقارية الثانوية سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال و من ثم تقديم القروض للمستهلكين.

المطلب الثاني : ايجابيات و سلبيات الرهن العقاري

1- ايجابيات الرهن العقاري :

- توفير القروض لتمويل بناء المساكن بالنسبة لمحدودي الدخل .
- تشجيع المؤسسات المالية و الممولين لتقديم الائتمان (بضمان المنزل نفسه) بمعنى أن المنزل المقترض سيصبح الضمانة الأكثر أهمية للحصول على التمويل.
- زيادة حجم رؤوس الأموال المتاحة للتمويل العقاري، و ذلك بدخول ممولين جدد إلى سوق التمويل في شكل مؤسسات مالية مختصة بالتمويل العقاري.
- زيادة السيولة المتوفرة للقطاع العقاري بتشغيل رؤوس الأموال العاطلة مما يساهم ايجابيا في توفير القروض لتمويل بناء المساكن ، و ذلك يزيد الطلب على مواد البناء و على الأراضي ما سيزيد في ارتفاع أسعارها .

- إنعاش السوق العقاري و ذلك بإيجاد حل لمشكلة السكن لدى الفئات ذات الدخل المحدود و المتوسط.
- الضمانات التي يوفرها هذا النظام يطور من برامج البنوك و ابتكار عمليات جديدة للتمويل العقاري، إضافة إلى خلق روح التنافس بين البنوك لجذب أكبر شريحة من العملاء.
- مساعدة المواطنين من ذوي الدخل المتوسطة على تملك مسكن خاص بدلا من تأجير المنازل دون تملكها.
- زيادة عدد شركات التقسيط و التمويل العقاري، و توسيع نشاطاتها و هذا ما يزيد من فرص التمويل للمواطنين.
- زيادة حجم المعروض من العقارات ، و هذا ما يؤدي إلى تراجع نسب الفائدة التي تأخذها الشركات و البنوك التمويلية .

2- سلبيات الرهن العقاري:

- اندفاع المواطنين ذوي الدخل المتوسطة للحصول على القروض مما سيزيد الطلب على العقارات ، و هذا ما يؤدي إلى رفع أسعار مواد البناء نتيجة لزيادة الطلب بشكل يفوق إمكانات زيادة الطاقات الإنتاجية.

المطلب الثالث: هيكل سوق الرهن العقاري الأمريكي

لقد ارتكز سوق الرهن العقاري الأمريكي على مستويين (سوق ابتدائية و سوق ثانوية) لتمويل السكن ، فبتطبيق الولايات المتحدة الأمريكية السياسة النقدية بداية من نهاية السبعينات ، أدى إلى ارتفاع معدلات الفائدة إلى مستويات عالية .

غير أن ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على المدى الطويل ، أدى إلى ارتفاع مماثل في معدلات الفائدة الحقيقية في المدى المتوسط ، « مما جعل مؤسسات الادخار و الائتمان الأمريكية غير قادرة على الاستثمار في تمويل القروض طويلة الأجل بمعدلات فائدة ثابتة ، و إعادة تمويل هذه القروض باستعمال الودائع قصيرة الأجل»¹ ، و هذا ما جعل الحكومة الأمريكية تقوم بإخراج من حسابات مؤسسات الادخار و الائتمان الأمريكية جميع الأصول طويلة الأجل و تشكيل محافظ متجانسة للقروض العقارية تم بيعها في السوق الثانوية .

و قد تم إنشاء البنوك العقارية متخصصة في منح القروض العقارية التي مهمتها تمويل القروض، و ذلك بإصدار سندات أو أوراق مالية تقوم بشرائها المؤسسات المالية. فتمويل السكن من خلال اللجوء إلى السوق المالية ، أصبح بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية من أهم موارد التمويل ، و لكن الحصول على هذه الموارد يتطلب خلق و تطوير بعض الميكانيزمات التي عادة ما تلعب الدولة فيها الدور الأساسي² .

- 1 : نظام البنوك العقارية
- 2 : نظام التسهيلات المالية
- 3 : نظام السوق العقارية الثانوية

سنقوم بشرح مختصر لهذه الأنظمة فيما يلي :

² - عبد القادر بلطاس ، نفس المرجع ، ص 154 .

1 : نظام البنوك العقارية mortgage banking system

تقوم عدة بنوك بمنح القروض العقارية ، و التي تلجأ إلى السوق المالية لإعادة تمويل هذه القروض عن طريق إصدار سندات ، التي تقوم بشرائها المؤسسات المالية (المستثمرين)، و التي تستثمر على المدى الطويل .

2: نظام التسهيلات المالية secondary mortgage facility (SMF)

إضافة إلى ما تقوم به بنوك الولايات المتحدة الأمريكية من منح و إدارة حافظة القروض العقارية¹، يوجد لها أيضا نظام التسهيلات المالية²(SMF)، الذي مهمته خلق مؤسسات مالية متخصصة، و توفير الأموال اللازمة لها ، لكي تستطيع أن تقوم بوظيفتها على أكمل وجه. حيث تصدر هذه السندات في السوق المالية، و تستعمل المبالغ المحصل عليها في إعادة تمويل الحافظات المالية المقدمة من البنوك العقارية و البنوك التجارية.

3: نظام السوق العقارية الثانوية secondary mortgage market(SMM)

إن بنوك و مؤسسات الادخار التي تتعامل مع القروض العقارية تقوم بجمع عددا كبيرا من القروض التي منحت للمواطن في شكل حافظة مالية ، ثم تقوم ببيعها في السوق الثانوية³ ، و بذلك يمكن تحويل جزء من المخاطر من البنوك العقارية إلى المؤسسات المالية التي تشتري هذه القروض في السوق الثانوية ، ثم تقوم المؤسسات المالية بإصدار أوراق مالية مدعمة بقروض عقارية في السوق الثانوية .

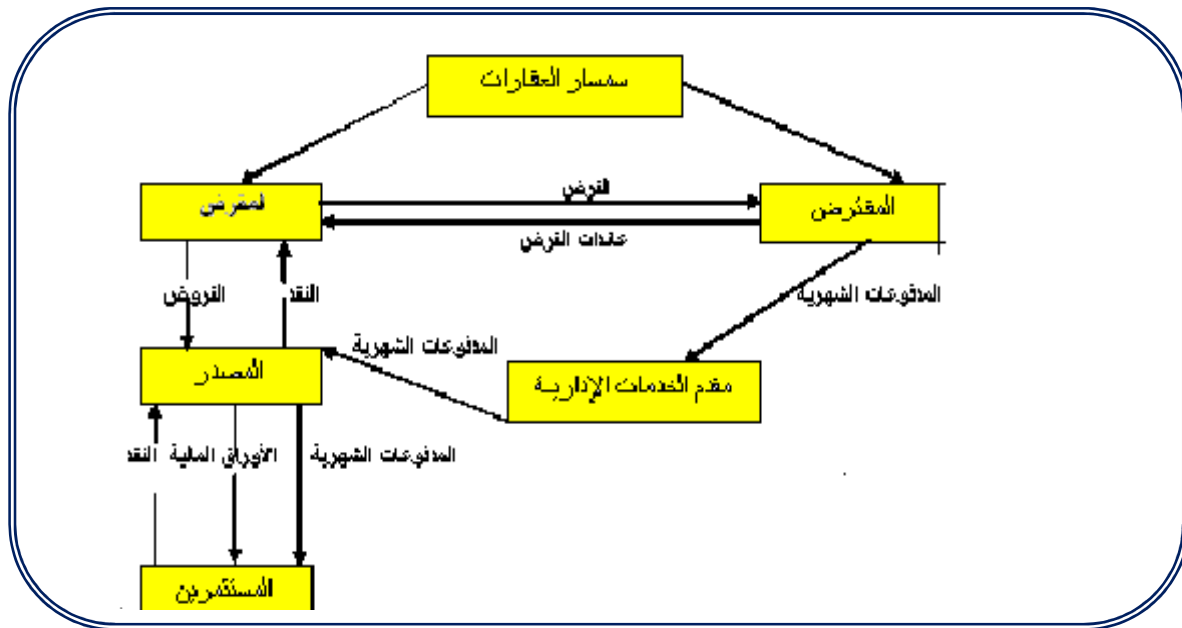
1 - الحافظات العقارية هي عبارة عن جمع عدد كبير من القروض من قبل البنوك أو المؤسسات المالية ليقيم ببيعها في السوق الثانوية ، و بذلك يمكن تحويل المخاطرة إلى المؤسسات المالية التي تشتري هذه القروض في السوق الثانوية ، ثم تقوم المؤسسات المالية بإصدار أوراق مالية مدعمة بقروض عقارية في السوق الثانوية .

2 - نظام التسهيلات المالية SMF: نظام يقوم على أساس توفير الأموال اللازمة ووضعها تحت تصرف السوق العقارية الابتدائية، و ذلك عن طريق خلق مؤسسات مالية متخصصة.

3- سوق غير رسمية INFORMAL MARKET ، و هي التي يمكن بواسطتها بيع و شراء المحافظ المالية التي تحتوي على قروض عقارية ، و التي سبق منحها إلى المواطن من طرف البنوك العقارية ، فإذا كان سعر الفائدة المدفوع من طرف الممول يفوق سعر الفائدة المدفوع من طرف البنك العقاري ، ففي هذه الحالة تكون العملية مربحة ، و لكن في الحالة العكسية يكون البنك العقاري خاسرا في العملية .

في حين أن الشكل الموالي يوضح هيكل السوق الرئيسي و الثانوي للرهن العقاري الأمريكية ، الكيفية التي يتم بها عملية التوريق به ، و المأخوذ من تقرير شيلابير (sheila bair) رئيس مؤسسة التأمين على الودائع الفيدرالية الأمريكية¹ (the federal deposit insurance corporation (FDIC)) في تقريرها أمام لجنة الخدمات المالية ، في الكونجرس الأمريكي في 17 أبريل 2007 .

الشكل البياني رقم (01-2)



Source : statement of sheila c.bair , chairmain , federal deposit insurance corporation on possible responses to rising mortgage foreclosures before the committee on financial services , U.S .house of representatives ; 2128 raybum house office building the federal deposit insurance corporation (FDIC) , april 17, 2007 , retrieved from , à partir du site d'internet :

[Http://www.fdic.gov/news/news/speeches/archives/2007/chairman/spapr1707.html](http://www.fdic.gov/news/news/speeches/archives/2007/chairman/spapr1707.html)

¹ - مؤسسة التأمين على الودائع الفيدرالية : هدفها تعزيز الثقة العامة في النظام المالي الأمريكي عن طريق تأمين الودائع في البنوك و مؤسسات الادخار الأكثر من 100000 دولار ، من خلال تحديد و رصد و معالجة مخاطر صندوق الودائع المؤمنة ، و الحد من تأثيرها على الاقتصاد و النظام المالي عند إفلاس بنك أو مؤسسة ادخار ،- و هي مؤسسة مستقلة عن الحكومة الفيدرالية أنشئت في عام 1933 .

المطلب الرابع: نشأة أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

تعرض الاقتصاد الأمريكي منذ سنة 2008 لأزمة مالية اعتبرت الأسوأ منذ كساد الثلاثينات من القرن العشرين ، كانت نتيجة تعثر القروض العقارية الممنوحة للعائلات ، تم تحولت بعد ذلك إلى أزمة مالية حقيقية في سبتمبر 2008 .

انتقلت آثار هذه الأزمة الى كل أسواق العالم من منطلق أننا نعيش عصر العولمة المالية و كذلك العولمة المصرفية التي تعني في أبسط معانيها « أننا نعيش عالم بلا حدود ، عالم بلا قيود قائم على الاعتماد الاقتصادي المتبادل بغية الوصول إلى المزيد من التقدم و النمو و مستوى رفاهية أفضل مما كان عليه الوضع من قبل أدى إلى انتقال الأزمة المالية إلى كل أنحاء العالم »¹ .

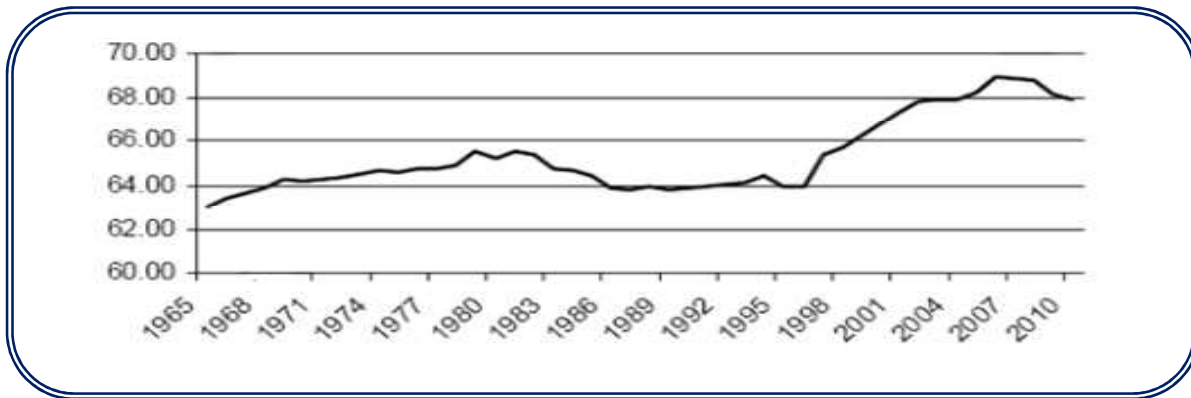
فالأزمة كانت بدايتها نتيجة تراجع أسعار الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2000-2001 ، بسبب انفجار فقاعة الدوت كوم عام 2000² ، و ما تبعها من هبوط أسواق الأسهم عام 2002 ، مما أدى لإغراق الأسواق بكميات هائلة من السيولة . و نتيجة العولمة فقد تدفقت الأموال الفائضة في العالم باتجاه الأصول ، و الذي كان حافزا للمتعاملين لشراء المزيد من العقارات باعتبارها ملجأً أمان ، و قد ترافق ذلك مع نمو الاقتصاد ببطء شديد بعد الكساد الذي حدث عام 2001 ، مما دفع الاحتياطي الفدرالي للاستمرار في خفض أسعار الفوائد ، حيث قام بتخفيض هذه الأسعار من 6.5 % في شهر جانفي 2001 لمستوى 1 % في شهر جوان 2003، و هذا ما يبينه الشكل البياني رقم (2-03) .

¹ يرودي نعيمة و صالحى حامد أسامة ، *تسونامي الرهن العقاري أزمة مالية عالمية إلى أين و إلى متى* ، ملتنقى بجامعة تلمسان – الجزائر ، 2008 ، ص 04 .

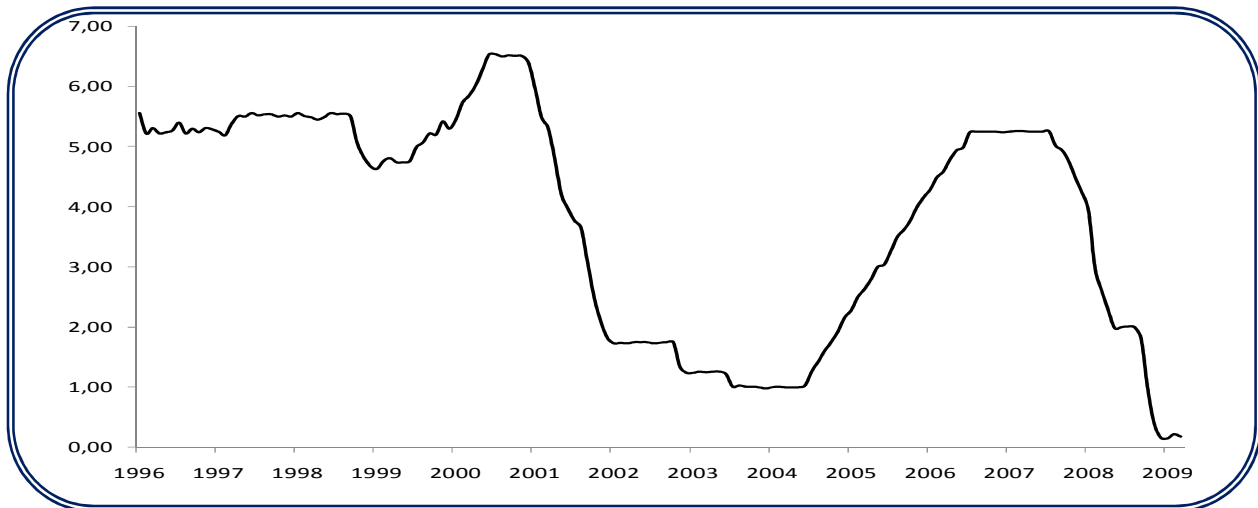
² فقاعة الدوت كوم : (1995 - مارس 2000) ، و التي نتجت عن التوسع الكبير في شبكة الانترنت و تكنولوجيا المعلومات ، و تطوير آليات فعالة للتجارة الالكترونية ، و التي أظهرت مفهوم الاقتصاد الجديد الذي تلعب الانترنت الدور الأساسي في تسيير الأعمال ، فانفجار فقاعة الدوت كوم كان نتيجة النمو في تكنولوجيا المعلومات و الاعتقاد السائد بأن الشركات المقدمة للانترنت و لسلسلة السلع و الخدمات المرتبطة به هي التي ستمثل نموذج الأعمال الأمثل في الاقتصاد الجديد .

و قد تعززت سرعة نمو القطاع الإسكان الأمريكي كذلك بسياسة جورج بوش الحاملة لشعار تملك كل مواطن لمسكنه سنة 2008 ، و التي رفعت من نسبة الأفراد المالكين للعقار في الولايات المتحدة الأمريكية من نسبة 66% سنة 2002 إلى نسبة 68 % سنة 2009. و هذا ما يظهره الشكل (02-2) .

الشكل البياني رقم (02-2) : مقياس معدل ملكية العقارات في أمريكا



الشكل البياني رقم (03-2) : أسعار الفائدة المطبقة من البنك الاحتياطي الفدرالي



Source : LIONEL NESTO, *la crise financière, causes, effets, remèdes* , OFCE , centre de recherche en économie de sciences ,2009, p 24

فبروز هذه الأزمة في الولايات المتحدة كان نتيجة الندرة في السيولة في أسواق الائتمان و الأجهزة المصرفية العالمية ، إلى جانب بداية الانكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة ، و الممارسات المرتفعة المخاطرة في الإقراض العقاري لمحدودي الدخل

« حيث ارتفعت قروض من 680 مليار دولار سنة 1974 إلى 14 تريليون سنة 2008 »¹ ،
و ذلك عن طريق التدخل الحكومي لتبسيط قواعد الإقراض العقاري، و يقصد بذلك أنه :

- لا يعتبر التاريخ الائتماني السيئ مشكلة أو عائقاً للإقراض.
- لا ضرورة لتقديم دفعة أولى .
- الدخل ليس عائقاً .
- لا تعتبر نسبة القرض إلى القيمة العقار مؤشراً مهماً.

نتيجة تدخل الحكومة لتبسيط قواعد الإقراض العقاري ، و ذلك من خلال مساعدة الأولويات السياسية في الولايات المتحدة الأمريكية لتملك السكن على تثبيت هذا الاتجاه ، حيث كانت الوكالات الاتحادية مثل الجمعية الوطنية الفدرالية للرهونات السكنية the federal national mortgage association (fannie mae) والمؤسسة الفدرالية للرهونات العقارية the federal home mortgage corporation (freddie mac) و التين تكلفهما الحكومة الأمريكية لدعم سوق الرهن ، نشيطة في إعادة تمويل الرهونات ، مما أدى إلى زيادة ملحوظة في الإقراض المقدم لبنوك الرهن المحتاجة للسيولة مقابل شراء المزيد من الأوراق المالية التي بحوزة تلك البنوك نتيجة بيع السكن»² ، و بهذا تم تشجيع تسويق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية لمحدودي الدخل و ذوي المخاطر المرتفعة و السجل الائتماني غير المعروف أو الضعيف ، مما أدى إلى إقبال الأمريكيون ، أفراداً و شركات ، « على شراء العقارات بهدف السكن أو الاستثمار الطويل الأجل أو المضاربة »³ . فهذا الطلب المتزايد على السكن و الرواج الاقتصادي أدى إلى تنمية السوق الثانوية ، « وقد بلغ حجم هذه القروض 1.3 تريليون دولار في مارس 2007»⁴ ، أدى إلى ارتفاع متزايد لأسعار

¹ - علي لطفي ، الأزمات المالية العالمية ، الأسباب ، التداعيات المواجهة ، مؤتمر المنظمة العربية لتنمية الإدارية ، تداعيات الأزمة المالية العالمية و أثرها على اقتصاديات الدول العربية ، مصر ، أبريل 2009 ، ص 05 .

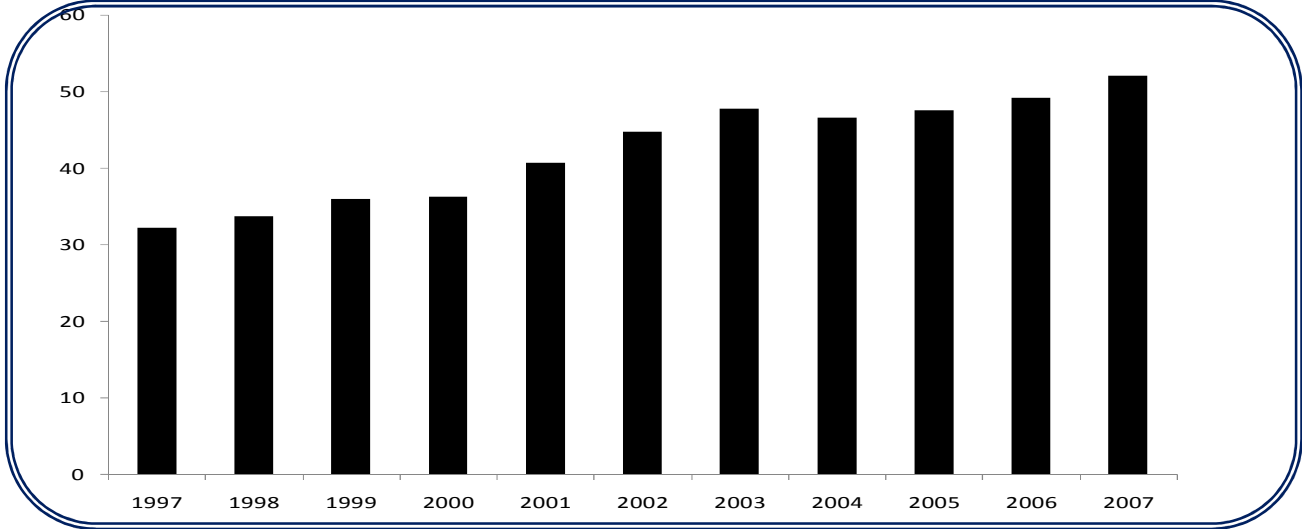
² - جمال الدين زروق ، الأزمات المالية العالمية و قنوات تأثيراتها على اقتصاديات الدول العربية ، صندوق النقد الدولي ، الدائرة الاقتصادية و الفنية ، أبو ظبي ، 2011 ، ص ص 02-03 .

³ - بديعة لشهب ، الأزمات المالية العالمية محاولة في الفهم و التجاوز ، بحوث اقتصادية عربية ، العدد 25 ، (خريف 2010) ، ص 76 .

⁴ - صبري عبد العزيز إبراهيم ، التوريق و أثره في وقوع الأزمات المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي ، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر (الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية العالمية ، 1-2 أبريل 2009 ، ص 18 .

العقار و المنازل بوتيرة أعلى من زيادة الدخل ، « مما أصبح ينذر بحتمية انفجار فقاعة سوق العقار»¹ ، و هذا ما يبينه الشكل البياني رقم (2-04) ،

الشكل البياني رقم (2-04) : القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية



Source : United States Congress, May 2008

بينما الشكل البياني رقم (2-05) يبين أنه خلال الفترة 2000-2006 ، ارتفعت القروض العقارية الغير المسددة في المتوسط بنسبة 51 % سنويا ، حيث تراوح ما بين 4800 و 9800 مليار دولار خلال 6 سنوات² ، و بهذا حصل ارتفاع كبير في أسعار المنازل و العقار بحوالي 96.2 % في 1996 إلى 124 % في 2004 بمبالغ تتعدى قيمة الشراء الحقيقية .

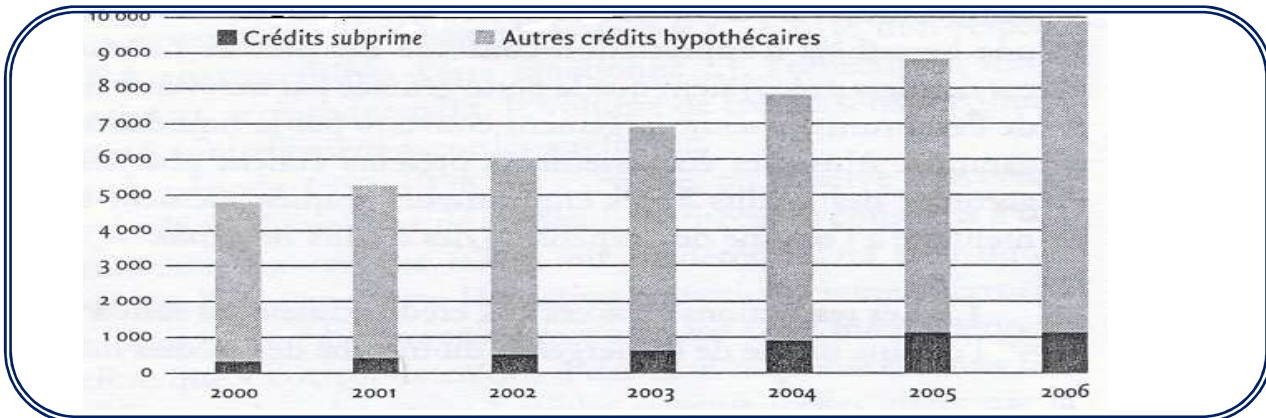
و في ظل الارتفاع العام للأسعار تم تشجيع محدودي الدخل بأخذ قروض من البنوك بضمان منازلهم التي لم تسدد بالأساس ، و كان الضامن الوحيد لهذه القروض قيمة العقارات التي تتزايد باستمرار في السوق و في الفترة ما بين 2006-2007 ارتفعت أسعار الفائدة و هذا أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل ، بارتفاع أعباء القروض العقارية التي التزموا بها ، فالأقساط المتزايدة منعت الكثيرين على التسديد . فنقص السيولة المتداولة لدى الأفراد

¹ - بلقاسم العباس ، تبعات الأزمة الاقتصادية على الدول العربية و النامية ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت ، جسر التنمية ، أبريل 2001 ، ص 03 .

² - LAURE KLEIN , *La crise de subprime (origine de l'excès de risque et mécanismes de propagation)* , revue banque édition 1 , 2008 , p23

و الشركات و المؤسسات المالية، « أدت إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي و في كافة النواحي مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد ديونهم»¹ ، وبذلك ظهرت مشكلة التخلي عن العقارات التي بلغت نسبة 43 % سنة 2006 ، « و قامت أيضا العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات و الأفراد خوفا من صعوبة استردادها»² . الرسم البياني رقم (2-06) يوضح معدل التخلي عن العقارات³ ، كما أن الرسم البياني (2-07) يظهر عدد المساكن المعنية بعملية الحجز ، « حيث تم الحجز على 300.000 مسكن في أوت 2008 (27 % على أساس سنوي) . « و قدرت الدراسات بأن أزيد 2.2 مليون من السكنات حجزت عام 2007 »⁴ .

الشكل البياني رقم (2-05) : القروض المستحقة على الأسر في الولايات المتحدة الأمريكية



Source : LOAN performance – Romey, Carine ; Drut, Bastien(2008), à partir du site d'internet : <http://www.amf-france.org> ,consulté le : 13/04/2010.

ولاحتواء ذلك الوضع ، قامت البنوك و شركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين ، الذين لجأوا إلى شركات التأمين لضمان المنازل في حالة امتناع

1- زايري بلقاسم ، الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي و النظام الوضعي ، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي ، الواقع .. و رهانات المستقبل ، معهد العلوم الاقتصادية ، التجارية و علوم التسيير لجامعة غرداية ، 23-24 فيفري 2011 ، ص 09 .

2- زايري بلقاسم ، نفس المرجع ، ص 09 .

3- وشاح رزاق ، الأزمة المالية الحالية ، المعهد العربي للتخطيط ، 2009 ، ص 17 .

4 - CHRISTAN CHAVAGNEUX, *la crise financière et ses conséquences*, alternatives économiques HORS –SERIE N°78, p9.

المقترضين محدودي الدخل عن سداد قيمة رهن منازلهم ، و التي بدورها قامت بتصنيف سندات الديون لفئتين (أ) قابلة لسداد ، (ب) لا يمكن سدادها ، و بدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين .

فبتفاهم الأزمة ، و تدهور التصنيف الائتماني للأوراق المالية التي تساندها الرهونات العقارية دون الممتازة (US.subprime) ، اضطرت الشركات و البنوك لمحاولة بيع المنازل التي رفض ساكنوها الخروج منها بعد عجزهم عن تسديد أقساطها ، مما نتج عنه عجز قيمة العقار عن تغطية التزامات كل من البنك أو شركات العقار أو التأمين ، مما أثر على السندات ، فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين ، « فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم أيه أي جي "AIG" عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا ، مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9 % من رأسمالها¹»، و لحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية.

فهذه الأزمة فبالرغم من أنها بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية ، إلا أنها سرعان ما امتدت إلى باقي أنحاء العالم .

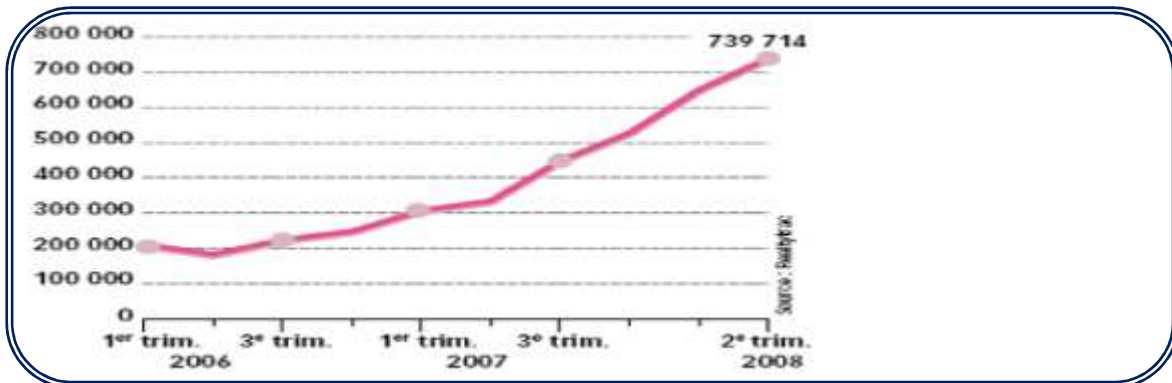
¹ - على الفلاح المناصير و وصفي عبد الكريم الكساسبة ، الأزمة المالية العالمية حقيقتها ... أسبابها ، تداعياتها ... و سبل العلاج ، المؤتمر الدولي السابع لكلية الاقتصاد و العلوم الإدارية ، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال (التحديات ، الفرص ، الأفاق) ، جامعة الزرقاء الخاصة ، الأردن ، 2009 ، ص 11 .

الشكل البياني رقم (2-06): معدل التخلي عن العقارات



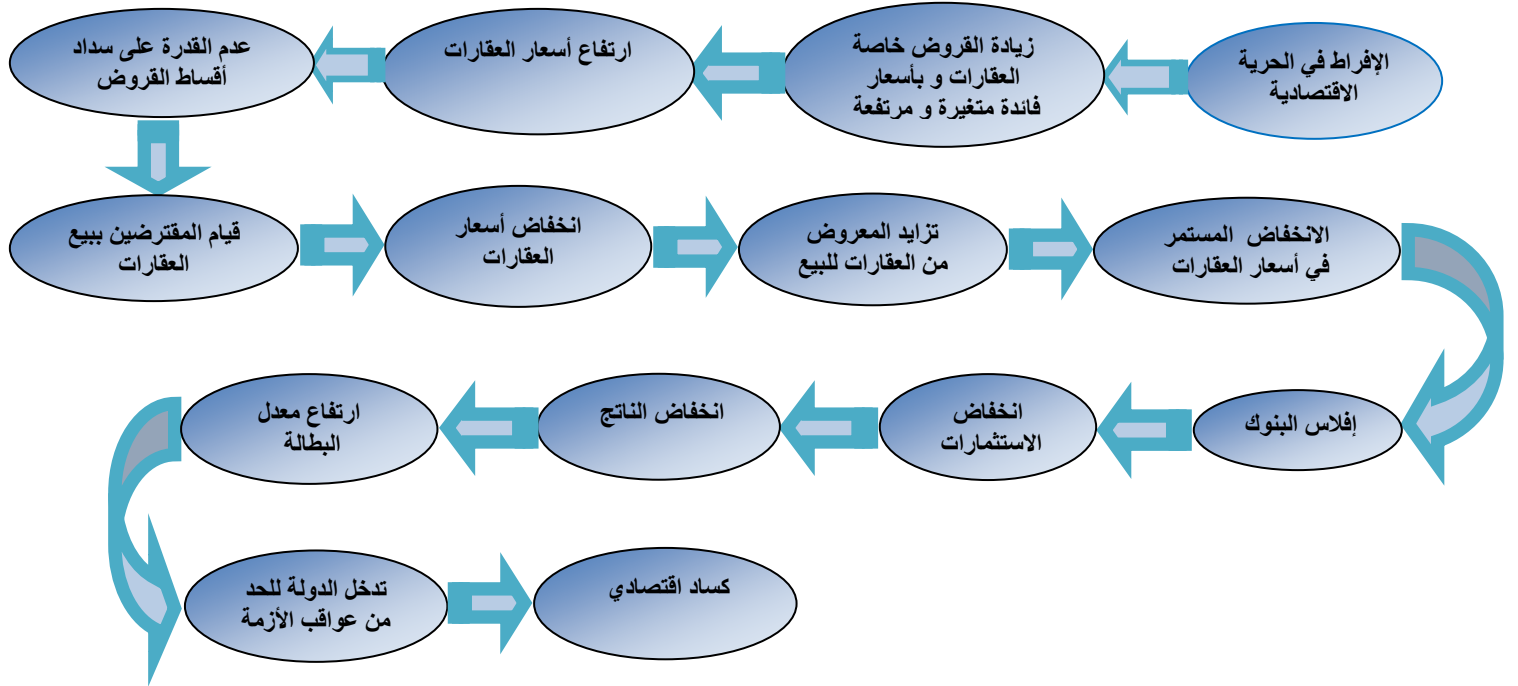
المصدر : liebowitz,2008 مأخوذ من تقرير وشاح رزاق ، الأزمة المالية الحالية ، المعهد العربي للتخطيط ، 2009 ، ص 14 .

الشكل البياني رقم (2-07): عدد المساكن المعنية بعملية الحجز



Source : realty.trac, cité in alternatives économiques, octobre, 2008

و يبين الشكل البياني رقم (2-08)، المراحل التي تشرح أزمة الرهن العقاري



المصدر: من إعداد الطالبة

المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية الحالية

اختلفت الآراء حول صلة الأسباب المباشرة للأزمة المالية بجوهر النظام الرأسمالي ، فأرجعها البعض إلى هذا النظام في حد ذاته ، و أكد على أنها تعبر عن فشله و عدم صلاحيته ، و دل على ذلك بتواتر الأزمات المالية التي يشهدها ذلك النظام على الدوام ، و على تسارع هذه الأزمات ، بحيث أصبحت خطأها أسرع في السنوات الأخيرة ، «مما يؤكد على تعرض النظام الرأسمالي للأزمات المالية و الهشاشة المالية بشكل دوري بموجب آلية عمل هذا النظام داخليا»¹.

في حين اتجهت بعض الآراء إلى توجيه الاتهام إلى ضعف الرقابة في المؤسسات المالية و ليس في خروج النظام الرأسمالي عن دائرة الاتهام ، لكن بتواجد المؤشرات الأساسية للأزمات المالية التي سبق استعراضها في الفصل الأول و توفر معظم المؤشرات المتصلة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية و النقدية ، المؤشرات الاقتصادية الكلية يمكن إرجاع الأسباب المباشرة الأساسية لانفجار الأزمة هو غياب الرقابة الملائمة لنظام السوق في النظام الرأسمالي، و ليس بسبب يتصل بجوهر النظام الرأسمالي في ذاته .

المطلب الأول: الأسباب المباشرة للأزمة المالية العالمية

انتقلت الأزمة المالية العالمية و تأثيراتها حتى وصلت لكل أفراد المجتمع في أقصى الشمال و أقصى الجنوب ، و بذلك لم يعد الاهتمام بها و الوقوف على أهم أسبابها، و معرفة جوانبها المختلفة و أهم ملامحها أمرا اختياريا بل لا بد منه ،لذا ظهرت تساؤلات كثيرة حول الأسباب الحقيقية للأزمة المالية و طبيعة هذه الأسباب ، هل هي أسباب مرجعها عدم قدرة البنوك على تسديد التزاماتها تجاه المؤسسات و الأفراد أم أن المتسبب الحقيقي هي قواعد مالية ناقصة و إدارة فاسدة للشركات الكبرى ، فهذه الأزمة طغت على الكثيرين من الدول و حجبت كذلك المشاكل و الأزمات التي سبقتها ، و بذلك احتلت مركز الصدارة

¹ - جودة عبد الخالق ، الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على الاقتصاد المصري ، الجمعية المصرية للاقتصاد ، 9 نوفمبر 2008 ، ص 10 .

بين المواضيع التي تجلب الاهتمام جاعلة الأخطاء الشديدة التي تهدد الاستقرار العالمي تبدو بالمقارنة هينة ، و بذلك عمل الاقتصاديون و الهيئات الدولية بجد لفهم الأسباب التي أدت إلى هذه الأزمة .

فيمكن تقسيم الأسباب الرئيسية التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية إلى قسمين ، أسباب مباشرة و أسباب غير مباشرة ، فكلاهما يتصل بكيفية تطبيق النظام الرأسمالي و ليس بالنظام الرأسمالي في جوهره .

1 : انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية

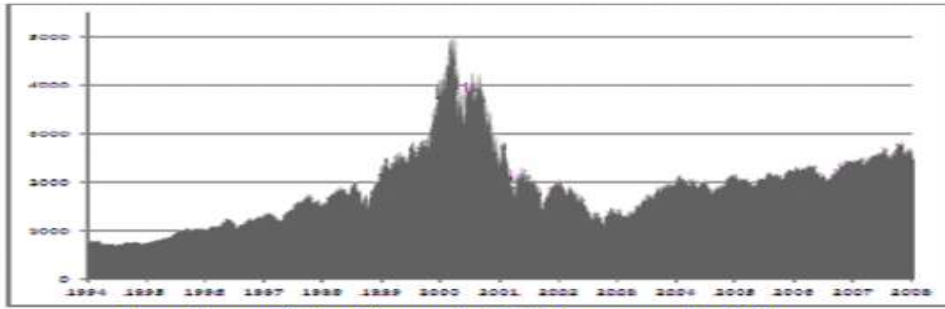
لقد بدأت الأزمة في حقيقة الأمر عامي (2001/2000) نتيجة للتراجع الذي حصل في قطاع تكنولوجيا المعلومات و الذي أدى إلى وجود احتمالات كبيرة لحدوث ركود اقتصادي و ذلك بعد عشر سنوات من التوسع و الانتعاش ، فقد أدت هذه الأزمة في قطاع تكنولوجيا المعلومات و الانترنت في الولايات المتحدة الأمريكية تطورا كبيرا قبل سنة 2000 ، الأمر الذي أدى إلى إدخال أسهم الكثير من شركات هذا القطاع في سوق الأوراق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية و هذا ما يبينه مؤشر نازداك¹ (NASDAQ) (الشكل 09-2) ، حيث انخفض بنسبة 27 % ، و انخفض بنسبة 39.3 % في سنة 2000² ، فارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات بصورة كبيرة ، و لكن مع التخوفات و الذعر الذي أصاب العالم من إمكانيات توقف أجهزة الإعلام الآلي و حصول اختلالات في الأنظمة الالكترونية مع مطلع سنة 2000 ، أدى إلى هبوط حاد في مؤشر نازداك .

¹ - مؤشر نازداك (NASDAQ) : NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS AUTOMATED QUOTATIONS SYSTEMES (أي نظام تحديد الأسعار التابع للمؤسسة القومية لوسطاء الأوراق المالية) : هي سوق مالي أمريكي أنشئ في عام 1971 ، و هو اكبر بورصة تعمل على أساس الشاشات الالكترونية في الولايات المتحدة الأمريكية ، و تعتبر المؤشر الرئيسي للسوق التكنولوجي الأمريكي .

² - LAURE KLEIN , *op cite* , p 22.

الرسم البياني رقم (2-09)

تطور الرقم القياسي نازداك 1994-2008



http://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble

و بعد مرور الليلة الفاصلة بين عامي 2000/1999 دون حدوث أية مشكلة في أجهزة الكمبيوتر ، زاد المخزون من أجهزة و معدات الكمبيوتر الحديثة ، و بذلك اتخذت القطاعات الاقتصادية الأمريكية إجراءات تقليص إنفاقها على هذا القطاع خلال سنوات 2000، 2001 و هذا ما يبينه مؤشر نازداك ، و نتيجة هذه الفقاعة أيضا انخفض الطلب على قطاع تكنولوجيا المعلومات محدثة فقاعة ثانية ، فقاعة الأسعار في ذلك القطاع مؤدية إلى انهيار شركات تكنولوجيا المعلومات و الانترنت في الولايات المتحدة الأمريكية ، ازداد الوضع سوء بعد أحداث 11 سبتمبر 2001 و بذلك احدث تباطؤ كبير في النمو ، « حيث انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي من 3.7 % عام 2000 إلى 0.8 % سنة 2001 »¹.

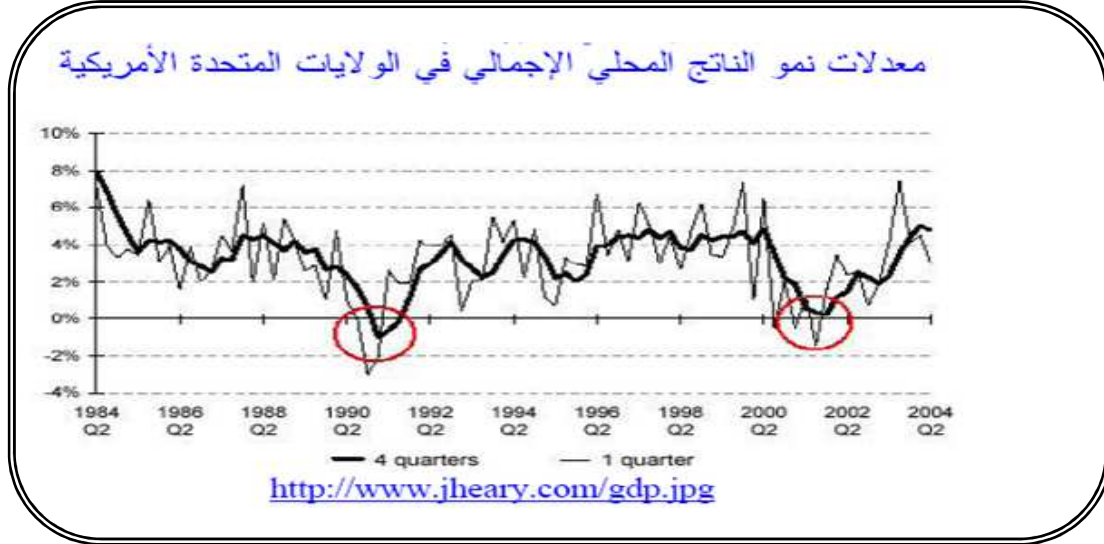
و هذا ما يوضحه الشكل (2-10) الذي يبين معدلات نمو انتاج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية و بشكل ربعي خلال الفترة (الربع الثاني 1984 و حتى الربع الثاني 2004) ، و من اجل تحفيز النمو الاقتصادي و تخوفا من شبح الركود الاقتصادي ، « قام البنك الفدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة من 6% في شهر جانفي 2001 إلى 1.75 % في شهر ديسمبر من العام نفسه »².

¹ - زكرياء بله باسي ، الأزمات المالية العالمية الجذور و ابرز الأسباب و العوامل المحفزة و الدروس المستفادة ، المشاركة في مؤتمر جنان (الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي الإسلامي) ، لبنان ، 13-14 مارس ، 2009 ، ص 06 .

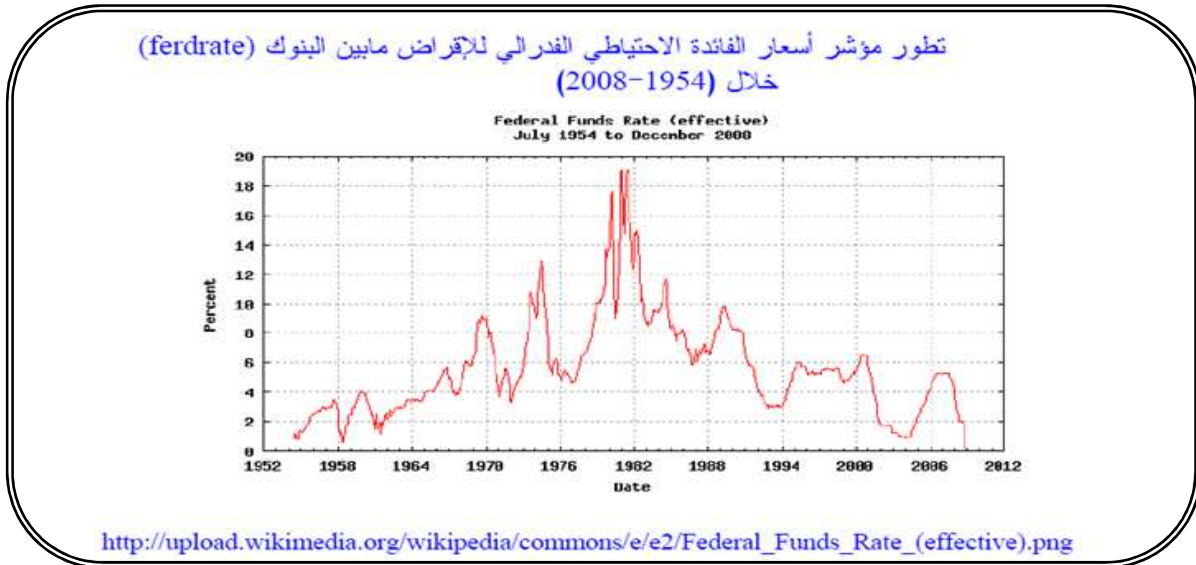
² - زكرياء بله باسي ، نفس المرجع ، ص 06 .

و هذا ما يوضحه الشكل (2-11) الذي يظهر تطور مؤشر أسعار الفائدة الاحتياطي الفدرالي للإقراض ما بين البنوك للفترة الممتدة من 1954 إلى 2008

الشكل البياني رقم (2-10)



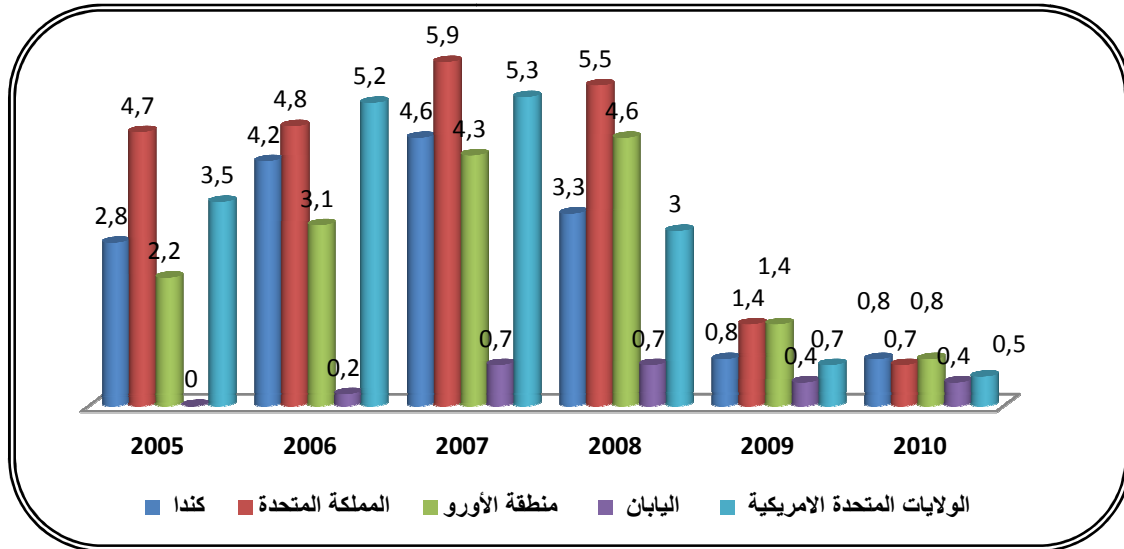
الشكل البياني رقم (2-11)



و قد اتجهت السلطات النقدية الولايات المتحدة الأمريكية إلى خفض أسعار الفائدة خلال عام 2008 و ذلك لتحفيز عمليات الإقراض بين البنوك و تحفيز اقتصاداتها ، و يعزى ذلك الى تزايد الطلب على السيولة بفعل الأزمة المالية العالمية ، و نتيجة لذلك انخفضت

معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتقدمة كالولايات المتحدة و المملكة المتحدة و اليابان و منطقة اليورو و كندا ، و هذا ما يبينه الشكل البياني رقم (2-12).

الشكل البياني رقم (2-12) : أسعار الفائدة في الدول المتقدمة (2005-2009)(%)



Source : united nations world economic situation and prospects,2010

فيخفض سعر الفائدة: تنخفض الودائع البنكية ، مما يساهم في خفض تكلفة الحصول على قروض جديدة ، أي انخفاض العائد على الودائع ، و الذي يصبح محفز للشركات على الاقتراض لتحريك عجلة الاقتصاد . فبوفرة السيولة يتم تنفيذ المشاريع بتكلفة أقل، إضافة إلى تنشيط الإنفاق الاستهلاكي من خلال زيادة الطلب على السلع ، و بذلك خفض سعر الفائدة يشجع على شراء أصول إنتاجية و استثمارات طويلة الأجل.

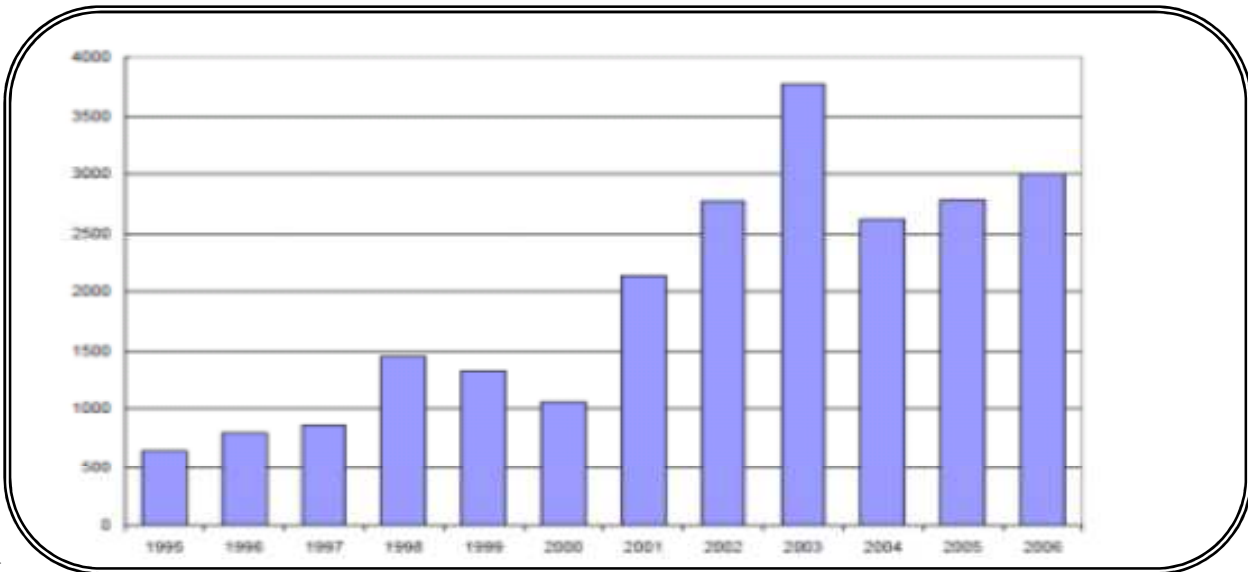
✓ 2 : التحول في الاستثمار لصالح القطاع العقاري

كنتيجة لانخفاض أسعار الفائدة بمستويات كبيرة ، و تراجع معدلات العائد على الاستثمار في قطاع تكنولوجيا المعلومات ، أخذت قيم العقارات و بالتالي أسهم الشركات العقارية المسجلة في البورصة بالارتفاع بصورة مستمرة في الولايات المتحدة الأمريكية ، و بذلك حصل تحول ظهر بوضوح في الاستثمارات بهدف السكن أو الاستثمار طويل الأجل و المضاربة و بالتالي حصل ارتفاع كبير في الطلب على القروض و خاصة القروض العقارية ، ما أدى إلى ارتفاع نسبة الإصدار السنوي لقروض الرهن العقاري

الموجهة للعائلات الأمريكية ، و هذا مبين في الرسم البياني رقم (2-13)، ما أدى إلى ارتفاع أسعار العقارات ، « حيث قدر خبراء صندوق النقد الدولي IMF أن أكثر من 40 % من التمويل العقاري الممنوح في الولايات المتحدة الأمريكية كما هو في أواخر عام 2006 يعتبر غير متوفر على الشروط و معايير التمويل السليم »¹ .

بينما الرسم البياني رقم (2-14) يبين تطور أسعار العقار في الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث من الرسم البياني يظهر لنا أن العقار في الولايات المتحدة الأمريكية بلغ أقصاه في سبتمبر 2006 و جانفي 2007 ، وبدأت هذه النسبة في التراجع ابتداء من سبتمبر 2007 .

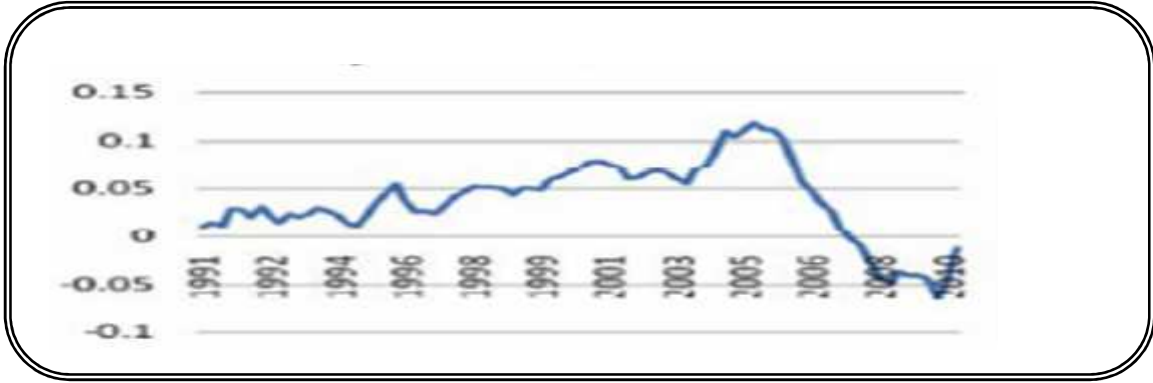
الرسم البياني رقم (2-13) : الإصدار السنوي لقروض الرهن العقاري للموجهة للعائلات الأمريكية (مليار دولار)



Source : <http://lesrapports.francaise.fr>

¹ - عدنان اليوسف ، الأزمة المالية الدولية و انعكاساتها في العالم العربي ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، أكتوبر 2008 ، ص10

الرسم البياني رقم (2-14): تطور أسعار العقار في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: بلباسم العباس ، نفس المرجع ، ص 04. متوفر على الموقع: <http://www.arab-api.org> ، تاريخ الإطلاع : 2008/03/02 .

هذه الفقاعة في قطاع العقار الأمريكي شجعت البنوك الكبرى و صناديق الاستثمار على الدخول في سوق القروض العقارية ، مما أدى إلى نشر مخاطرها على نطاق واسع بمساهمة مجموعة من العوامل التي شجعها على الانتشار بشكل واسع :

﴿ إنشاء مؤسسات تمويل الإسكان NEW DEAL ، التي أنشأت في عقد الثلاثينات من القرن الماضي ، كانت موجهة لزيادة التمويل بتقديم قروض إسكان طويلة الأجل (20-30) بفائدة ثابتة ، و التي أعطت الأولوية لإسكان التمليك .

﴿ الحوافز الضريبية ، و المتمثلة في اقتطاع الفوائد المدفوعة على قرض الإسكان من الدخل الخاضع للضريبة ، و اقتطاع ضريبة العقار المحلية من ضريبة الدخل الفيدرالية ، و التي طبقت منذ عام 2006 ، بقيام الحكومة باقتطاع مبلغ التأمين المدفوعة لشركات التأمين على القروض العقارية من الدخل الخاضع للضريبة ، إلا أن هذه الحوافز الضريبية لم تعمل على زيادة نسبة ملكية المنازل ، بل شجعت المقترضين على الاستثمار في العقارات ، حيث أن أكثر من 50 % من القروض مرتفعة المخاطر قدمت لإعادة تمويل قروض عقارية موجودة بدلا من شراء عقارات جديدة .

3 : توريق القروض الرهنية

ساهمت العولمة في الاتجاه نحو تنويع أنشطة المشتقات المالية التي تعد أحد أهم وأبرز الابتكارات المالية ، و التي هي عبارة عن «عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد ، وتلزم الطرف الآخر باحترام التزام مماثل . العقد قد يتعلق بأصل مالي أو بمبلغ من العملات، أو كمية من المواد الأولية. كما قد يتعلق بمؤشر من المؤشرات. العقد قد يربط الطرفين بطريقة ملزمة أو قد يعطي لواحد منهما إمكانية تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه و يعتمد السعر السوقي للمشتقات على سعر الأصل المتعاقد عليه منذ نشأة العقد»¹ .

و تحقق المشتقات المالية عدة مزايا أهمها « التحكم و السيطرة على المخاطر و تحسين معدلات الاقتراض و الإقراض و استكشاف الأسعار في السوق، و تسهيل وصول العملات إلى الأسواق المالية المختلفة وزيادة السيولة»².

و بالرغم من مزايا و دوافع التعامل بهذه المبتكرات المالية ، إلا أنها لا تخلو من المخاطر ، حيث أنها تنطوي على مخاطر كامنة في خصوصية و طبيعة عملها . فهذه المبتكرات تعد من الأسباب الجوهرية للأزمة المالية الراهنة في الولايات المتحدة الأمريكية ، «و التي استخدمت لتوليد مصادر جديدة للتمويل ، و بالتالي التوسع في الإقراض»³ ، و من أبرز هذه المبتكرات عملية التوريق⁴ ، التي تهدف إلى تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة و توسع الائتمان ، عن طريق قيام البنوك و شركات التمويل العقاري ببيع دين القروض المتجمعة لديها إلى العملاء الذين اشترى العقارات على إحدى الشركات المتخصصة بهدف التقليل من مخاطر

¹ -GERARD MARIE HENRY, *les marchés financiers*, argand colin , paris , 1999 , p64 ,65 .

² - عبد المطلب عبد الحميد ، *العولمة و اقتصاديات البنوك ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2000 ، ص 09* .
³ - زايري بلقاسم و ميلود مهدي ، *الأزمة المالية العالمية ، أسبابها و أبعادها و خصائصها* ، ورقة قدمت إلى المؤتمر الدولي حول " الأزمة المالية العالمية و كيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي الإسلامي ، جامعة جنان ، لبنان ، 13-14 مارس 2009 ، ص 09 .

⁴ - يقصد بعملية *التوريق (titrisation)* ، تحويل حقوق مالية غير قابلة للتداول (غير سائلة مثل القروض (إلى أوراق مالية جديدة تطرح للتداول وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد، من خلال الالتزام العام بالوفاء بالدين.

الاتئمان و السيولة بالنسبة الى المؤسسات التي قدمت القروض ، و بينما للتوريق مجموعة من المزايا سواء للبنوك أو بالنسبة للمؤسسات صاحبة الدين ، و نذكر من أهمها ما يلي¹ :

- تقليل عبئ الاقتراض على الهياكل المالية لهذه المؤسسات بتحويل قروضها قصيرة الأجل إلى ديون متوسطة و طويلة الأجل ، من خلال سندات طرح بأسعار فائدة أقل من فائدة البنوك غالباً.
- المساعدة في عملية خصخصة هذه البنوك، و المحافظة على الحقوق المالية للبنوك من خلال تحسين هيكلها المالي .

فالبنك في هذه الحالة لم يكتف بالإقراض الأول هو الاقتراض الأصلي بضمان العقار الأصلي الخاص بالمواطن الأمريكي الذي اشترى عقاره بالدين من البنك ، بل قام بإصدار سندات جديدة بضمان محفظة الرهون العقارية التي تم تجميعها لديه لتقوم مؤسسات مالية أخرى بشرائها لهدف التقليل من مخاطر الائتمان و السيولة بالنسبة إلى المؤسسات التي قدمت القروض ، و هكذا فإن العقار الواحد أي العقار الأصلي ، يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك ، غير أن البنك من جانبه يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر من الرهونات العقارية للاقتراض بها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى ، و تستمر هذه العملية موجة بعد موجة ، بحيث ينتج العقار الواحد طبقات متوالية من إقراض ، فإذا انهارت طبقة بسبب توقف المدين عن السداد ، انهارت باقي الطبقات و حدثت الأزمة المالية ، لان كل الطبقات تتأثر بعضها ببعض الآخر ، و هنا مكنم الخطر ، و هو ما يطلق عليه أزمة الرهن².

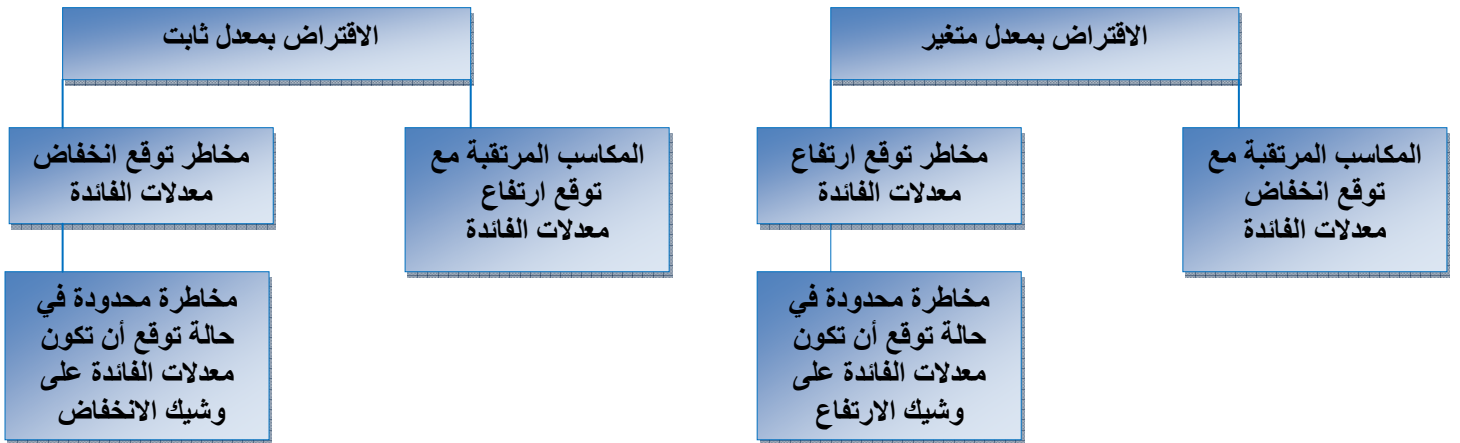
¹ - طارق طه ، إدارة البنوك و نظم المعلومات المصرفية ، دار الكتب ، الإسكندرية ، 2000 ، ص 133 .
² - مصطفى كامل خليل الحجازي ، المشتقات المالية و تداعيات الأزمة المالية العالمية ، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر (الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية العالمية) ، جامعة المنصورة ، ملتقى 1-2 أبريل 2009 ، ص 29.

4: ارتفاع تكلفة القروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة

إن مخاطر معدلات الفائدة تمثلت في المخاطر المؤثرة على التكاليف و بالتالي على أرباح الشركة أو المؤسسة نتيجة تغيرات في معدلات الفائدة. و تزايد احتمالات التعرض لهذه المخاطر مرتبطة بمعدلات الفائدة و تتفاوت بدرجة أكبر بالنسبة للمؤسسات المالية و خاصة البنوك. ويعتمد احتمال تعرض شركة لخطر حدوث ارتفاع أو انخفاض في معدلات الفائدة على ما إذا كانت قد اقترضت أو استثمرت بمعدل فائدة ثابت أو عائم و على مدة الاقتراض أو الاستثمار، « فبالنسبة للمقترض يكون هناك احتمال أن يتعرض لمخاطرة ارتفاع الفوائد المستحقة الدفع عند الاقتراض بمعدل متغير في الوقت الذي يكون فيه الاقتراض بمعدل ثابت أقل تكلفة ، هذا ويواجه المقرض أو المستثمر خطرا مماثلا و لكنه مضاد لما يتعرض له المقترض¹ ».

و تتلخص مشكلة التعرض للمخاطر المتعلقة بمعدلات الفائدة الثابتة في مقابل المخاطر المتعلقة بمعدلات الفائدة العائمة في الرسم التخطيطي التالي :

الشكل البياني رقم (2-15): الاقتراض بمعدل ثابت في مقابل الاقتراض بمعدل متغير



المصدر : بريان كويل ، الحماية من مخاطر معدلات الفائدة ، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية ، مصر ، 2007 ، ص 13

¹- بريان كويل ، نفس المرجع ، ص 13

من خلال الشكل التوضيحي السابق يتضح أن هناك مخاطر ثنائية الاتجاه. فالاقتراض بمعدل فائدة ثابت بمقتضاه يواجه المقترض مخاطر حدوث انخفاض في معدلات الفائدة و يحقق مكاسب و أرباح من ارتفاع معدلات الفائدة. والاقتراض بمعدل فائدة متغير بمقتضاه يواجه المقترض مخاطر حدوث ارتفاع في معدلات الفائدة، و يحقق مكاسب و أرباح من ارتفاع معدلات الفائدة.

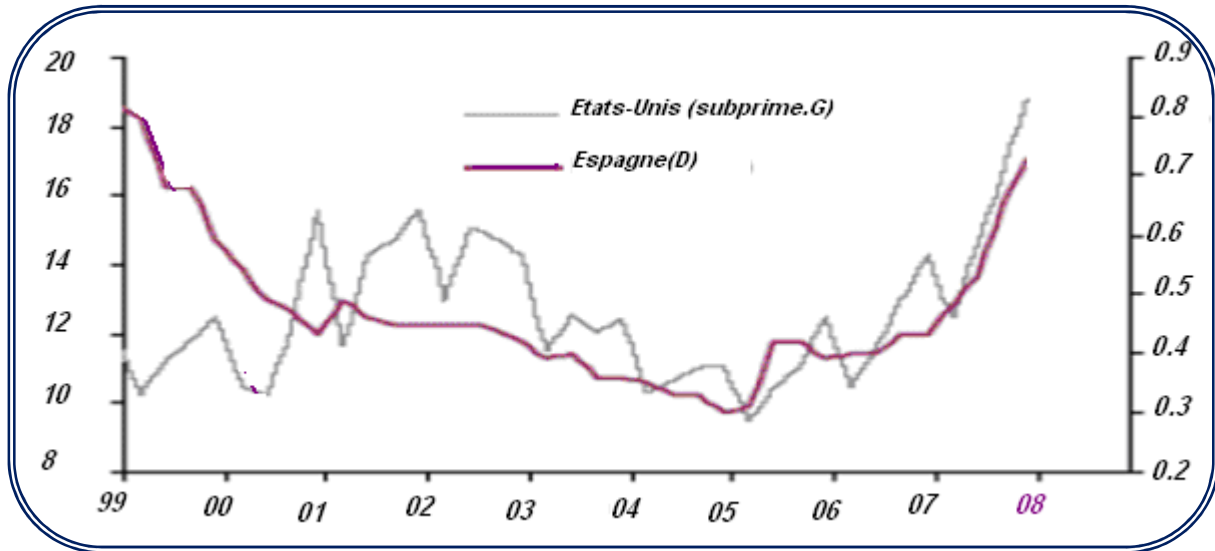
فأزمة الرهن العقاري جاءت نتيجة القروض العقارية الممنوحة بمعدل فائدة متغير. تتميز هذه القروض بأنها ذات فائدة متغيرة ، بحيث تتغير أسعار الفائدة تبعاً لأسعار الفائدة السائدة في السوق. فقد سجل سعر الفائدة على القروض ارتفاع من 1% عام 2004 إلى 5.25% في عام 2007، تم انخفاض إلى 4.75% في سبتمبر 2007. و تعتمد هذه القروض على فائدة متغيرة ترتفع بارتفاع الفائدة المركزية و تنخفض لانخفاضها. و غالباً ما تكون هذه الفوائد أعلى من فوائد السوق لمجرد نوعية العملاء.

فالأشخاص الذين كانوا يدفعون 700 إلى 1000 دولار شهرياً لسداد قيمة القرض ، فجؤ بأن القيمة ارتفعت إلى قرابة 2000 إلى 2500 دولار ، و هذا ما جعل المستفيدين من الفئة المتوسطة والمنخفضة الدخل إلى الإعلان عن عدم قدرتهم على السداد ، مما اضطر شركات الرهن العقاري إلى عرض منازلهم للبيع لتحصيل قيمة القرض، الأمر الذي أدى إلى خسائر كبيرة لهذه الشركات ، و هذا ما يظهره الرسم البياني رقم (2-16) ، الذي يبين معدل عجز العائلات عن تسديد قروض الرهن العقاري ، وقد أدى ذلك إلى ارتفاع حالات الحجز على الرهونات في السنوات 2008/2007 ، و خاصة القروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة ، و هذا ما يظهره الشكل البياني رقم (2-17)، و هو ما أدى إلى التراجع و الانخفاض في قيمة العقارات

ففي « عام 2006 بلغ حجم التخلي عن سداد القروض المتعثرة ب 15 % وكل 3% من الرهون العقارية المتأخرة السداد أدت إلى زيادة القروض المتعثرة ب 340 مليار

دولار»¹. ففي الولايات المتحدة الأمريكية تراجعت أسعار المنازل إلى أقل من قيمة القروض ، و هذا ما يظهره الرسم البياني رقم (2-18) ، الذي يظهر تراجع قيمة العقارات ابتداء من النصف الثاني من سنة 2007 . كما أنه زادت حدة الانخفاض في أسعار العقارات بالزيادة في العجز عن التسديد، و بذلك زادت خسائر المقرضين. إذ تضررت البنوك المختصة في القروض العالية المخاطر أكثر من غيرها من ارتفاع نسب الفوائد و تأثيرها على أوضاع المقرضين ذوي الدخل المتواضع.

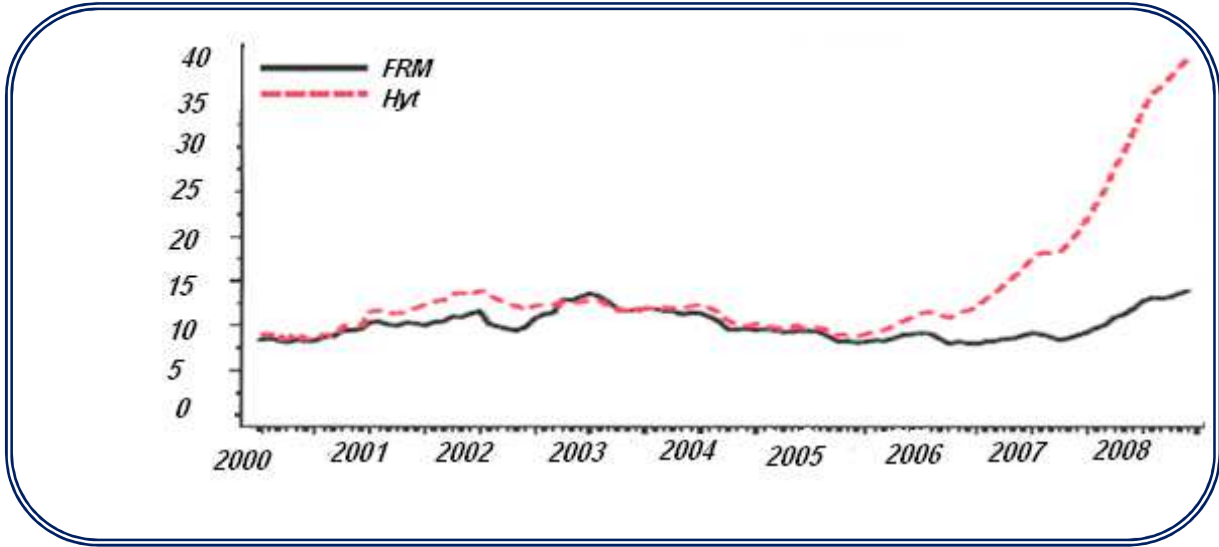
الشكل البياني رقم (2-16): معدل عجز العائلات عن تسديد قروض الرهن العقاري (%)



Source : Patrick .Artus, ‘ comment éviter une finance procyclique ? ‘ flach économie, mai 2008 –n° 200,p2 , à partir du site d’internet : <http://clib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=38619> , consulté le ; 03/06/2009

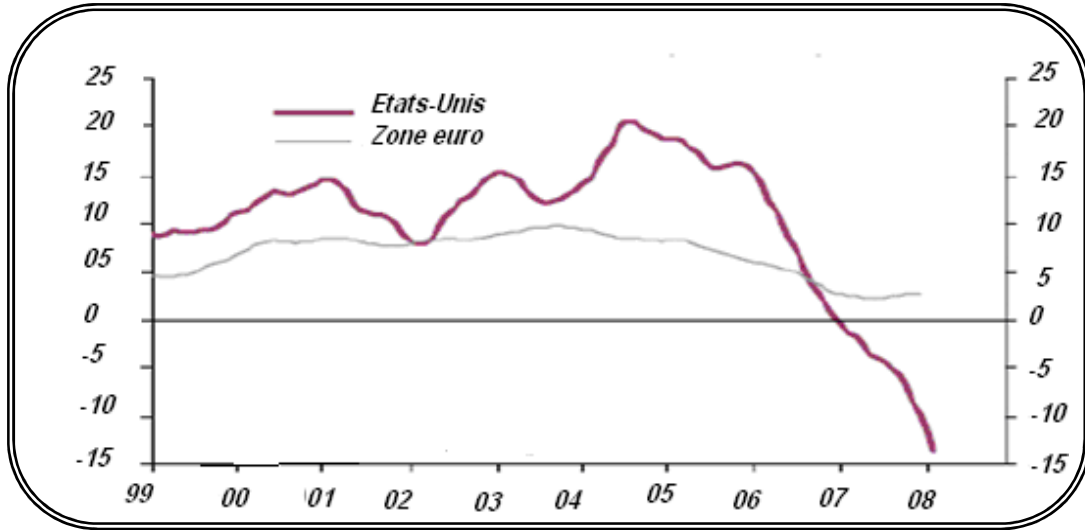
¹ - راندال دود ، الرهونات العقارية الثانوية ، مجسات أزمة ، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 44، العدد 4، ديسمبر 2007، ص18

الشكل البياني رقم (2-17) : حالات الحجز على الرهونات الفعلية



Source : DEMYANYK, Y, HEMERT. 'understanding the subprime mortgage crisis' federy reserve Bank of st .louis.usa .(august 19, 2008).

الشكل البياني رقم (2-18) : تراجع أسعار العقارات (%)



Source : Patrick .Artus, OP.cit, p.5

5 : ضعف الرقابة و الإشراف على المؤسسات المالية

يؤثر البنك المركزي على عمل الاقتصاد من خلال دوره المباشر في ممارسته لأعماله و نشاطاته ، كما أنه يمارس دوره الغير المباشر من خلال إدارته و إشرافه على النظام المصرفي ككل ، فهو مركز النظام النقدي و المصرفي بتولييه مهمة تنظيم الجانب النقدي و المصرفي والتوجيه و الرقابة و الإشراف عليه، فعمل البنك المركزي يتمثل في

تنظيم عمل البنوك و الرقابة ، حيث يقدم العديد من المهام التي يتضمنها أداءه لهذه الوظيفة ،
و التي منها ¹ :

✓ الاحتفاظ باحتياطات البنوك التجارية ، و استخدامها كأداة لتسوية الالتزامات المتبادلة
فيما بينها من خلال حساباتها لديه و التي تنشأ عن معاملات بعضها مع البعض الآخر

✓ التأثير على الائتمان المصرفي و تنظيمه ، و الرقابة عليه من خلال القواعد التي
يضعها من أجل تحقيق ذلك عن طريق ضمان التزام المصارف التجارية بالذات
بالنسب المحدودة لها .

✓ يقوم البنك المركزي بخدمة المصارف التجارية من خلال كونه الملجأ الأخير
للإقراض في الاقتصاد.

فالبنوك التجارية تخضع في معظم الدول لرقابة حقيقية من طرف البنوك المركزية ،
« لكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار
و سماسرة الرهون العقارية أو الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو
الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية »² ، و هذا ما شجع
المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية ، محدثا بذلك أزمة مالية امتد أثرها إلى
القطاع المالي بزيادة حجم المخاطر المحتملة على الأصول المالية ، و بذلك تم تهديد
عنصر الثقة في هذا القطاع ، و يزداد الأمر تعقيدا نتيجة التداخل بين المؤسسات المالية في
مختلف الدول فجميع المؤسسات المالية تتعامل مع بعضها البعض ، و أي مشكلة تصيب
إحدى هذه المؤسسات تنعكس بشكل مضاعف على بقية النظام المالي العالمي نتيجة العولمة
كما يرى صندوق النقد الدولي أن سبب الأزمة المالية الراهنة ، هو التطبيق غير المتكامل
لاتفاقية بازل ، و هذا في تقريره الصادر عقب أزمة الرهونات العقارية في الولايات المتحدة
الأمريكية ، فحاجة البنوك اليوم هو أن يكون لديها نظام مالي قوي يقود إلى الاحتفاظ

¹ - فليح حسن خلف ، *التقود و البنوك* ، دار العالم الكتاب الحديث ، عمان ، الأردن ، 2006

² - حازم الببلاوي ، *الأزمة المالية العالمية الحالية محاولة للفهم* ، ص05 ، تاريخ الإطلاع : 2010/12/01 ،
www. Aiid-alraid.de/arabish/abwab/artikel/2008/dirasat/dr0000117.doc

برأسمال كاف للمخاطر التي تواجهها بما فيها المخاطر التجارية التي برزت في خضم هذه الأزمة ، كما يمكن لاتفاقية بازل (2) أن تلعب دورا مهما في معالجة التشويه الذي برز من التعامل مع مخاطر عمليات التوريق ، و هناك الكثير من البلدان لم تكن متبعة بشكل تام لإطار بازل (2) عند حدوث الأزمة المالية العالمية و الجدول التالي يبين ذلك .

فاتفاقية بازل تحدد رأس المال بالنسبة إلى المصارف المختلفة على قواعد أكثر اقتصادية ، فإطار هذه الاتفاقية عندما حدد معيار كفاية رأس المال ، و بموجبه يتعين على المصارف أن تحتفظ بنسبة ملائمة مقدارها 8 % على الأقل ، أي مقابل كل 100 دولار من القروض عليها أن تضع جانبا 8 دولارات احتياطا ، أو حماية ضد الخسائر المحتملة ، و تتمتع هذه الاتفاقية بثلاث دعائم أساسية هي متطلبات رأس المال الدنيا ، و الرقابة على المصارف ، و انضباط السوق (الإفصاح و الشفافية) ، و ينص الإطار العام على أن تضع المصارف مبلغا من رأس المال يتكافأ و مستوى المخاطر التي تتحملها ، « و تهدف هذه المعايير إلى خلق بيئة مناسبة ، و العمل على إدارة مخاطر الائتمان ، من خلال تطوير عمل المراقبين ، و المفتشين على المصارف »¹.

6 : عدم التزام المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي و البنك الدولي للإنشاء و التعمير ، بالأهداف الأساسية التي أنشأت من أجلها : المتمثلة في مراقبة و علاج التذبذب في أسعار صرف العملات للدول الأعضاء و مساعدة هذه الدول على معالجة الاختلالات في موازين مدفوعاتها و تنمية اقتصاديات الدول النامية ، الأمر الذي أدى الى التدخل غير المبرر في السياسات الاقتصادية و الاجتماعية للدول الأخرى .

¹ - عبد الكريم جابر العيساوي ، الاندماج و التملك الاقتصاديان : المصارف أنموذجا ، مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية ، أبو ظبي ، 2007 ، ص 128 .

7: التغييرات القانونية و التكنولوجيا التي بدأت منذ سبعينيات القرن الماضي و التي

منها :

رفع القيود على جني الارباح التي كانت مفروضة على المؤسسات المالية و السماح لصناديق التقاعد بالاستثمار في اسواق الاوراق المالية ، و السماح لانواع مختلفة من البنوك الاندماج (العولمة المالية) و دخول مجالات تجارية جديدة و استخدام آلات الصرف الالية و برمجيات الاتجار بالاسهم ، و حصول تغيير جذري في نظرة الامريكيين الى المسائل الاقتصادية و زيادة نسبتهم من مالكي الاسهم و بشكل كبير جدا و تحول المدخرين إلى مستثمرين بل مستثمرون ناشطون . و المضاربات في المشتقات المالية تعد واحدة من اخطر آفات السوق المالية و التي كانت و مازالت سببا في كثير من الكوارث و الازمات .

المطلب الثاني: الأسباب الغير المباشرة للأزمة المالية العالمية

1- عجز الميزانية في الولايات المتحدة الأمريكية :

شهد الاقتصاد الأمريكي في السنوات الثماني الأخيرة تدهورا شديدا مما جعله لا يستطيع أن يصمد في مواجهة هذه الأزمة ، « و الذي يظهر في تراجع فائض الموازنة العامة للدولة من حوالي 255 مليار دولار عام 2000 إلى حوالي 92 مليار دولار عام 2001 تم تحول إلى عجز بلغ 230 مليار دولار عام 2002 ، و أخذ هذا العجز يتزايد سنة بعد الأخرى حتى وصل إلى حوالي 455 مليار دولار في عام 2008/2007¹ ، و قدر العجز في الميزانية في عام 2008 بمبلغ 410 مليار دولار أي 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي ، و هذا ما يظهره الرسم البياني رقم (2-19) .

و حسب جهات مختصة أرجعت الأسباب الرئيسية لهذا العجز إلى سياسات بوش

التي تمثلت في النقاط التالية:

➤ غلبة الطابع السياسي على الضرائب و ذلك بالخفض الكبير في الضرائب ، و هذا ما أدى إلى انخفاض في إيرادات الدولة من الضرائب بحوالي 200 مليار دولار ، حيث استخدمت الضرائب كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلا من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالي .

➤ غلبة الطابع العسكري على النفقات العامة، حيث لا يهدف الإنفاق العام إلى التشغيل بقدر ما يهدف إلى تمويل العمليات الحربية (الجدول رقم (2-01)).

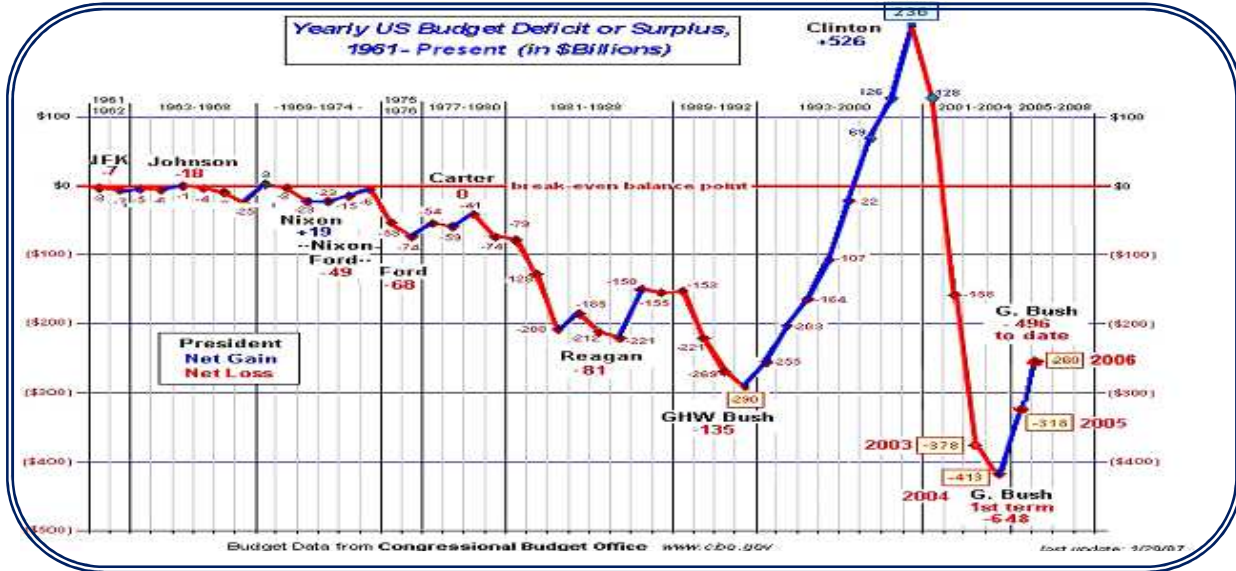
¹ - على لطف ، المرجع السابق ، ص 7 .

الجدول رقم (2-01): حجم الإنفاق العسكري الأمريكي

السنة	الحرب على العراق ألف دولار في الدقيقة	الحرب على الإرهاب ألف دولار في الدقيقة	ميزانية الدفاع الأمريكية
2003	93	54	438
2004	111	74	448
2005	164	100	507
2006	188	116	536
2007	245	166	611
2008	371	195	-

المصدر: سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة المالية العالمية ، الطبعة الأولى ، دار النهضة ، ص 62 ، متوفر على الموقع 3: www.kantakji.com ، تاريخ الإطلاع : 2009/04/25

الشكل البياني رقم (2-19): عجز الموازنة الأمريكية ابتداء من 1961 حتى 2006



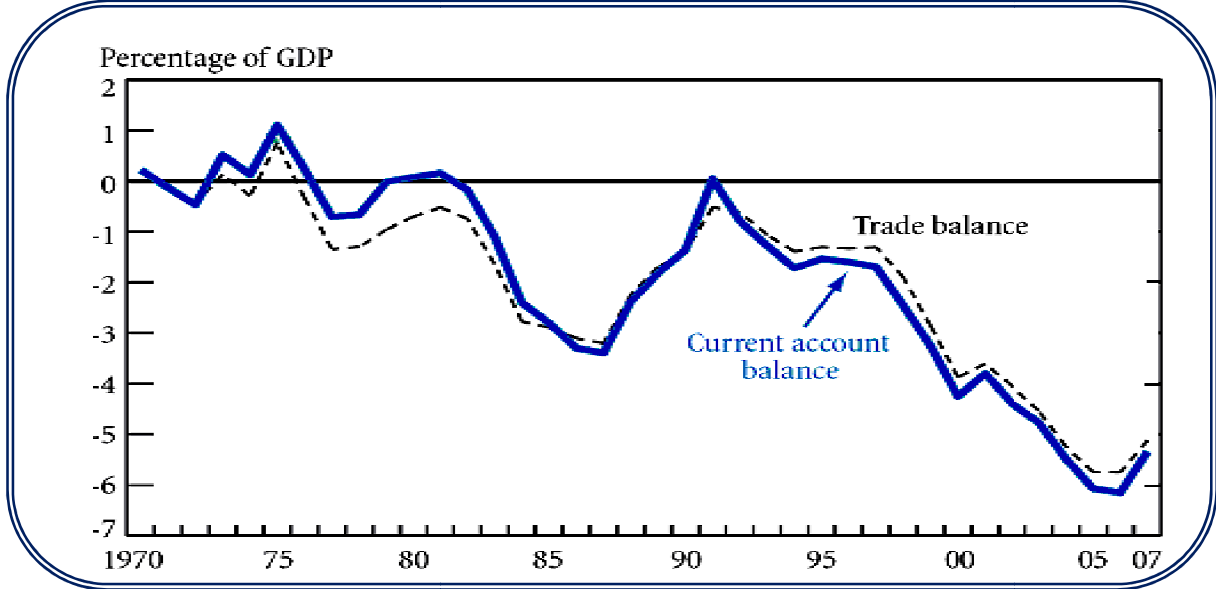
Source: attaining the MDGS and sustainable growth with equity , alternative Budget initiative, 2008, p04, à partir du site d'internet : <http://www.internationalbudget.org> , consulté le : 01/06/2010.

2- العجز التجاري:

من الأسباب الغير المباشرة للأزمة المالية العالمية الحالية العجز في الميزان التجاري، حيث منذ عام 1971 لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجز يزداد سنويا. « وصل في عام 2006 إلى 758 مليار دولار و بلغ عام 2007، 2008 حوالي 850

مليار دولار¹، و يعود السبب الأساسي إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي و خاصة السلعي على تلبية الاستهلاك .

الشكل البياني رقم (2-20) : العجز في الحساب الجاري الأمريكي و الميزان التجاري منذ 1970 حتى سنة 2007



Source: FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK "The Changing Nature of the U.S. Balance of Payments" Volume 14, Number 4 June 2008, à partir du site d'internet http://www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci14-4.pdf

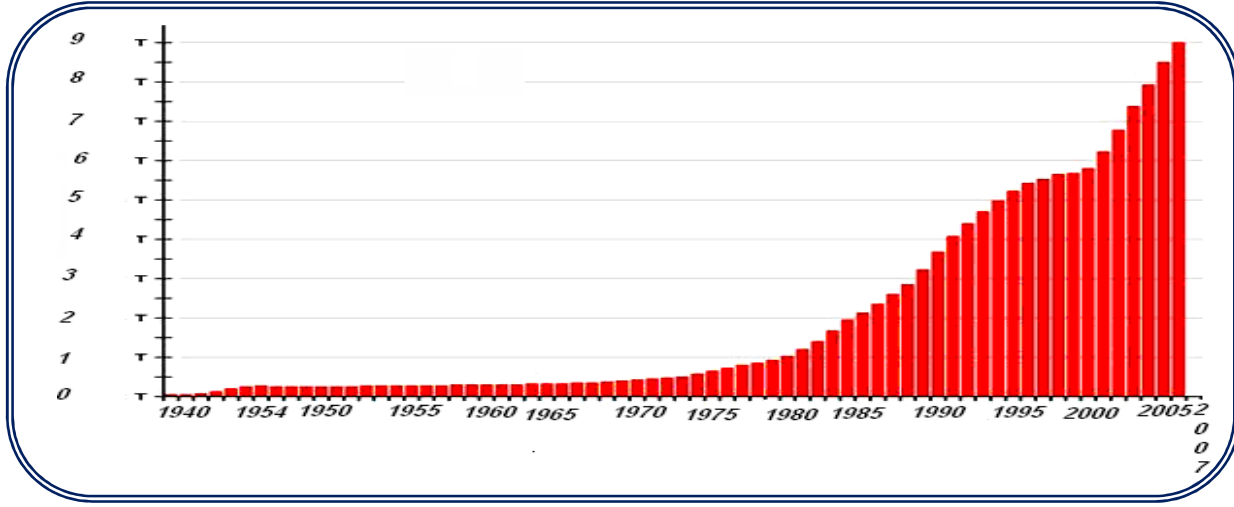
3- المديونية:

أظهرت إحصائيات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الديون الحكومية» من 2.90 تريليون دولار في عام 1990 إلى 4.0 تريليون دولار في عام 2003 و إلى 8.9 تريليون دولار عام 2007 ، أو ما يمثل حوالي 70 % من الناتج المحلي الإجمالي ، و قد وصل إلى حوالي 72.5% من الناتج المحلي الإجمالي خلال 30 سبتمبر من 2008 و هو بهذا الشكل يتجاوز مستوى الحد المقبول الدولي «² .

¹ - علي لطفي ، نفس المرجع ، ص7

² - مصطفى حسن مصطفى ، الأزمة المالية العالمية أسبابها و آثارها الاقتصادية و كيفية مواجهتها ، المشاركة في المؤتمر العلمي الثالث عشر حول الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية العالمية ، جامعة منصور ، (2-1) ، 05 أبريل 2009 ، ص

الشكل البياني رقم (2-21): تطور الدين العام الأمريكي (تريليون دولار) خلال الفترة (1940-2007).



المصدر: محمد السقا "الدولار الضعيف: إلى أين"، نقلًا عن: U.S National debt Clock

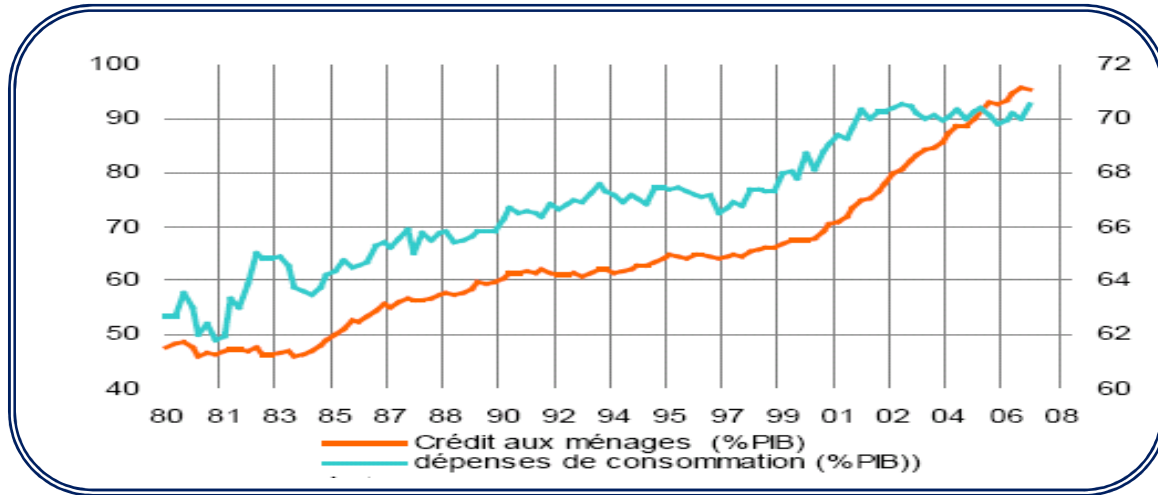
نلاحظ من الشكل البياني رقم (2-21)، أن الدين العام الأمريكي كان في تزايد مستمر منذ سنة 1975، و قد بلغ هذا الارتفاع أقصاه في عام 2007.

4- تعاضم الاستهلاك عن طريق الاقتراض

شهد الاقتصاد الأمريكي في السنوات الأولى من القرن الحالي تزايد الاستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل كبير حتى بلغ حوالي 87 % من الناتج المحلي الإجمالي عام 2008 بعد أن كان حوالي 82 % عام 2002 ، و المشكلة هنا ليست في تزايد الاستهلاك في حد ذاته و لكن في حصول كثير من الأمريكيين على قروض لشراء العديد من السلع و الخدمات بشكل يفوق قدراتهم على السداد ، و هذا ما يوضحه الشكل البياني رقم (2-22) ¹.

¹ - علي لطفي، المرجع السابق، ص 60.

الشكل البياني رقم(2-22): الولايات المتحدة الأمريكية الاستهلاك و الائتمان



Source : Michel Aglietta , la crise financière, université d'Angers, 17 octobre 2008, p10, à partir du site d'internet : <http://www.mater.iesc-angers.com> , consulté le : 01/06/2010

خاتمة الفصل الثاني:

من خلال الفصل الثاني المتعلق بنشأة و أسباب الرهن العقاري في و.م.أ عام 2008 ، تبين مايلي :

● لقد تعددت أسباب أزمة الرهن العقاري و أجتذعت و لعبت دورا مؤثرا في احداث الازمة المالية العالمية ، فأزمة الرهن العقاري جاءت كنتيجة لسلسلة من الازمات و الانشطة الخاطئة من بعض المؤسسات المالية ، و يمكن ارجاع أسباب ازمة الرهن العقاري الى ثلاث أسباب رئيسية و هي . أولا : زيادة أحجام المديونية و استخدام وسائل جديدة لزيادة حجم الإقراض و التي تعرف بالمشتقات المالية derivatives Financial ، ثانيا . التوريق : فالبنوك تلجأ الى استخدام المحفظة من الرهونات العقارية لاصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الاخرى بضمان هذه المحفظة ، فكان البنك لم يكتف بالاقراض الأولي بضمان هذه العقارات ، بل أصدر موجة ثانية من الاصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية ، فالبنك يقدم محفظته من الرهونات العقارية كضمان الاقتراض الجديد من السوق عن طريق اصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية ، و بمعنى آخر أن العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك ، و لكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الاخرى .ثالثا : ضعف الرقابة و الاشراف على المؤسسات المالية ، و انعدام الرقابة بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار و سمسرة الرهون العقارية و انعدام الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية و كذلك انعدام الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية .

و قد انتقلت الازمة المالية العالمية و تأثيراتها حتى وصلت الفرد العادي في أقصى الشمال و أقصى الجنوب ، و ساهمت العولمة في سرعة انتقالها الى باقي أرجاء العالم من خلال ثورة الاتصالات و انفتاح دول العالم على بعضها و التحرير الاقتصادي ، و لهذا التمسنا في الفصل الثالث : آثار أزمة الرهن العقاري .



الفصل الثالث



لقد عانى الاقتصاد العالمي من أعنف أزمة مالية بدءاً من سنة 2007 و التي بدأت بقطاع العقار بالولايات المتحدة الأمريكية ، تم تحولت إلى أزمة عالمية . فبداية الأزمة كانت في قطاع التمويل الأمريكي (سوق الرهن العقاري) ثم انتقلت إلى بقية النظام التمويلي عن طريق المشتقات المالية ، فقد أجمع الكثير من الاقتصاديين أن الأزمة أصابت كل دول العالم المتقدمة و النامية على السواء بانعكاساتها السلبية ، و ذلك نتيجة مساهمة العولمة في سرعة انتقالها إلى باقي دول العالم من خلال ثورة الاتصالات و انفتاح دول العالم على بعضها و التحرير الاقتصادي .

ففي إطار السياسة المالية و الاقتصادية ، و نتيجة للتشابكات و التداخلات بين فروع الاقتصاد و اقتصاديات مختلف الدول ، أدت أزمة الرهن العقاري إلى أزمة الركود العالمي ، و التي من بين أهم مظاهرها ، إفلاسات و انهيارات في الشركات و المؤسسات المالية ، و تباطؤ النمو الاقتصادي على المستوى العالمي ، تراجع أسعار النفط و أسعار المواد الأولية و الغذائية ، و تصاعد البطالة و التضخم ، و لقد أظهرت الأزمة المالية و الاقتصادية فشل سياسات الليبرالية المالية و الاقتصادية الجديدة سواء على مستوى العلاقات الاقتصادية بين دول العالم ، أو على المستوى المحلي ، إضافة إلى بروز ضرورة تدخل الدولة في الأسواق بدورها الاقتصادي و الاجتماعي و أهمية وجود تنظيم و رقابة في الأسواق .

و لأجل دراسة آثار أزمة الرهن العقاري، سنتناول في هذا الفصل دراسة العناصر

التالية:

المبحث الأول : آثار الأزمة على الاقتصاد العالمي .

المبحث الثاني : آثار الأزمة على الاقتصاد النقدي و العيني .

المبحث الأول : آثار الأزمة على الاقتصاد العالمي

لقد شهد الاقتصاد العالمي أزمة مالية ظهرت بوادرها في أوت 2008 ، في الولايات المتحدة الأمريكية ، و اتسع نطاق الأزمة تدريجيا لتصبح أزمة اقتصادية عالمية خاصة بعد أن امتدت آثارها إلى كل دول العالم ، و قد بدأت انعكاساتها السلبية تظهر في الأفق وفقا لدرجة انفتاح كل منها و اندماجه في الاقتصاد العالمي ، فأزمة الرهن العقاري أحدثت العديد من الآثار الاقتصادية على كل المستويات أخذت تتفاعل لدرجة أنها أدت إلى الكساد الكبير و ذلك منذ بداية ظهورها . و لقد تركت هذه الأزمة مجموعة من الآثار على كل من الاقتصاديات الأمريكية، الدول الصناعية و العربية على حد سواء.

بينما انعكاسات هذه الأزمة كانت بشكل مباشر و سريع على القطاع المالي و المصرفي العالمي ، « حيث انخفضت قيم الأصول العينية و خاصة في القطاع العقاري ، إضافة إلى تناقص السيولة لمعظم المصارف ، وهذا ما نجم عنه الإحجام عن إقراض بعضها البعض و تشدد بشكل كبير في منح تسهيلات ائتمانية جديدة ، و نجم عن تناقص السيولة تقلص حجم التدفقات النقدية على الصعيد العالمي »¹ . أما الآثار الغير المباشرة للأزمة كانت أكثر عمقا و أبعد مدى من الآثار المباشرة على القطاع المالي و المصرفي، و التي سوف نتطرق إليها في المطلب الأول، الثاني و الثالث.

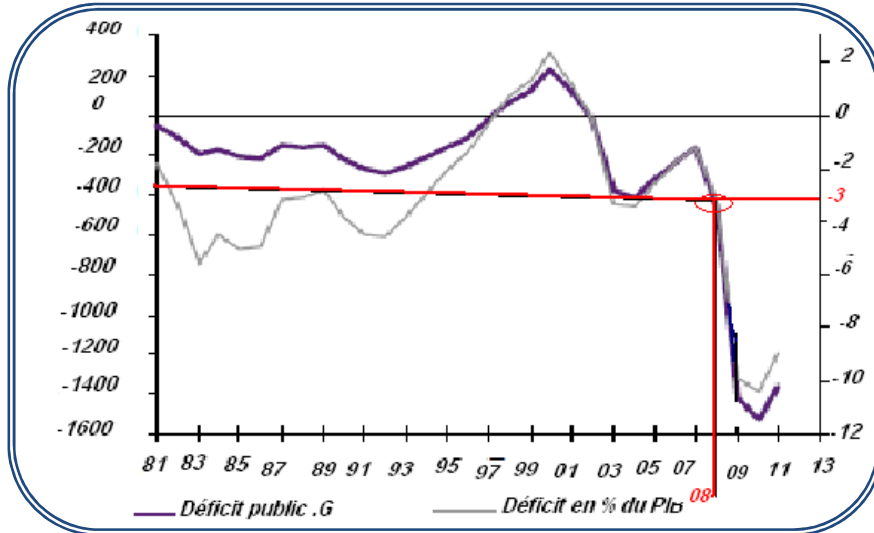
¹ - نبيل جورج دحدح ، تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط و الغاز الطبيعي ، دراسة اقتصادية ، صندوق النقد الدولي ، أبوظبي ، الإمارات العربية المتحدة ، 2010 ، ص02 ، متوفر على الموقع: www.amf.org.ae ، تاريخ الإطلاع : 2011/03/23

المطلب الأول : الآثار الغير المباشرة للأزمة على الاقتصاد الأمريكي

1- تزايد العجز في الميزانية في الولايات المتحدة الأمريكية :

نلاحظ من الشكل البياني رقم(3-01) أن العجز في الميزانية بلغ أقصاه في عام 2008 ، حيث أصبح يمثل حوالي 3 % من الناتج المحلي الإجمالي ، أي بلغ حوالي 421 مليار دولار ، « مع ارتفاع عجز الميزانية في سنة 2009 إلى حوالي 8.6 % من الناتج المحلي الإجمالي ، و ارتفع العجز إلى حوالي 10.4 % من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2010، في حين تناقص العجز إلى 9 % سنة 2011 »¹.

الشكل البياني رقم (3-01) : العجز في الميزانية (مليار دولار و % PIB)

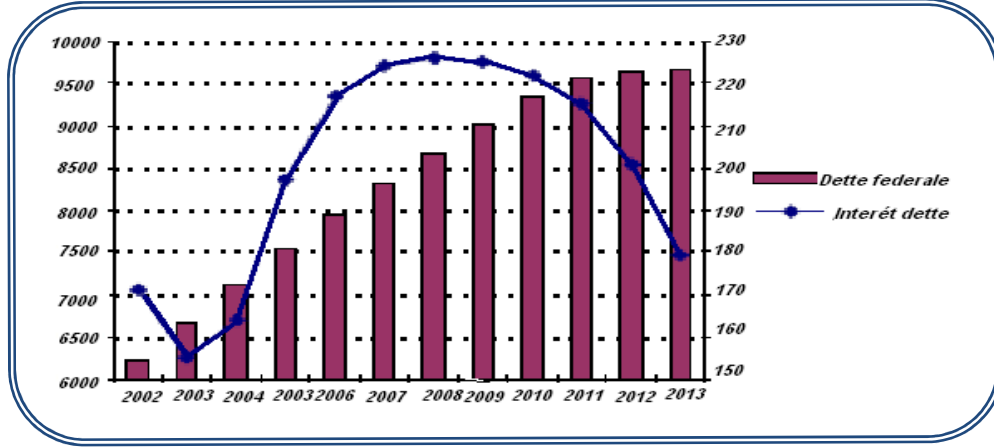


Source: inna muftteefa , budget american 2012 , un projet peu ambitieux , eco.hebdo, recherche économique , 25/02/2011 , n° 02 , p08 , à partir du site d'internet : <http://cib.matixis.com> , consulté le :01/05/2011

¹ - صندوق النقد الدولي ، *أفاق الاقتصاد العالمي* ، ابريل 2009

2- تزايد حجم الديون الامريكية :

الشكل البياني رقم (3-02) : الديون الأمريكية و سعر الفائدة (مليار دولار)



Source : Congressional Budget Office (CBO) , Grégory Vanel, *le budget des états –unis et la guerre en Iraq : les dommages collatéraux seront-ils du américain*, 2003, à partir du site d'internet :<http://www.ieim.uqamca> . Consulté le : 25/04/2010.

يبين الشكل رقم (3-02)، أنه دون الأخذ بعين الاعتبار وقع أحداث سبتمبر 2001 التي كلفت الخزينة الأمريكية مبالغ ضخمة و الذي رفع من إجمالي الدين العام القائم على الولايات المتحدة الأمريكية أي بحوالي 5.8 تريليون دولار ، و الذي يقدر ب 56 % من الناتج المحلي الإجمالي ، و ذلك نتيجة سياسة الإنعاش المالي التي بدأت الإدارة الأمريكية في تنفيذها ، حيث أقرت الإدارة الأمريكية تخفيضات ضريبية لمدة عشر سنوات ، و هو الأمر الذي أجبر الكونجرس الأمريكي على رفع حجم الدين الفيدرالي لتعويض انخفاض عائد الضرائب¹ . و بإعلان الحرب على العراق في 2003 تصاعد الدين العام مرة أخرى ب 6750 مليار دولار ، و على مدى الفترة من 2001-2007 أخذ إجمالي الدين العام الأمريكي في التزايد على نحو واضح حتى بلغ 8300 مليار دولار ، و مع انطلاق أزمة الرهن العقاري ، و ما تلاها من أزمة اقتصادية حادة أخذ حجم الدين الأمريكي في الارتفاع ، فخلال السنوات 2008-2010 بلغ حجم الدين العام الأمريكي أقصاه بقيمة 9042 مليار دولار في المتوسط ، و من المتوقع أن يرتفع إجمالي الدين العام الأمريكي إلى 9600 سنة 2012 ، و

¹ علي لطفى، *الطاقة و التنمية في الدول العربية* ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، بحوث و دراسات ، جامعة الدول العربية ، 2010 ، ص 139

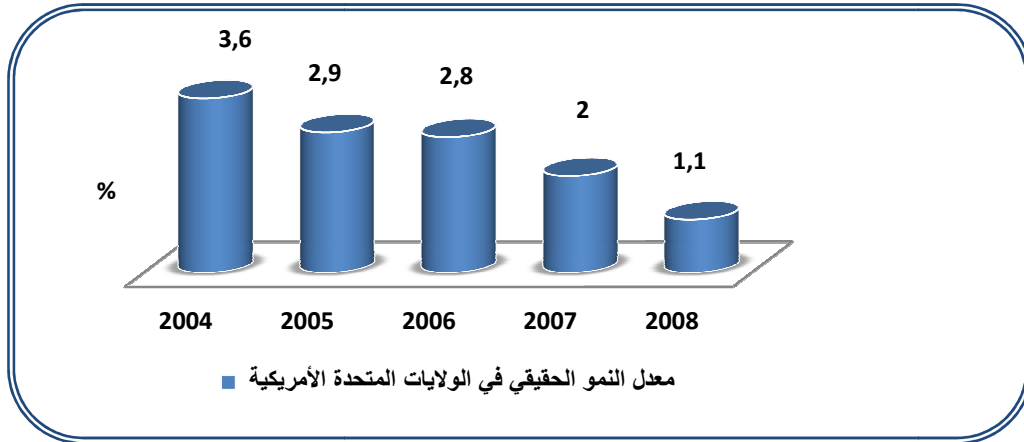
يمكن إرجاع السبب الرئيسي لهذا الدين المتصاعد إلى جهود الإنقاذ التي قامت بها الحكومة الأمريكية لمحاولة الخروج من الأزمة و كذا عجز الميزانية العامة للولايات المتحدة الأمريكية و بلغ مستويات قياسية ، ذلك نتيجة تصاعد النفقات ، حسب تقديرات مكتب الميزانية بالكونجرس ، وصلت النفقات سنة 2010 إلى 3868 مليار دولار .

و ما يمكن ملاحظته أيضا من الشكل البياني رقم (3-02) أن مشكل الديون للولايات المتحدة تطرح مشكل آخر هو تراكم الفائدة المستحقة للسداد و التي وصلت أقصاها في سنة 2008 بقيمة 9850 مليار دولار حسب تقديرات مكتب الميزانية بالكونجرس .

3- دخول الاقتصاد الأمريكي في وضعية الركود الاقتصادي :

إن الأزمة المالية العالمية كانت لها تداعياتها على النمو في الولايات المتحدة الأمريكية و هذا ما يظهره الشكل البياني رقم (3-03) ، حيث انخفض معدل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية الى حوالي 1.1 % في عام 2008 بعدما كان 3.6 % في عام 2004 ، على الرغم من التخفيضات المتتالية و بدرجات متتالية في سعر الفائدة و ضخ السيولة في الجهاز المصرفي . و يعكس هذا الركود تباطؤ في النمو نتيجة الانخفاض في القدرة الاستهلاكية و إنفاق الشركات والنشاط الإسكاني ، لأن الانكماش يقود إلى تأجيل الاستهلاك انتظارا لأسعار أقل في المستقبل و تؤدي بالشركات إلى تأخير أو إلغاء الاستثمارات بسبب الخسائر المتوقعة و هامش الربح المتقلص بسبب نقص القوة الشرائية.

الشكل البياني رقم (3-03): معدلات النمو الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية
(2008-2004) (%)

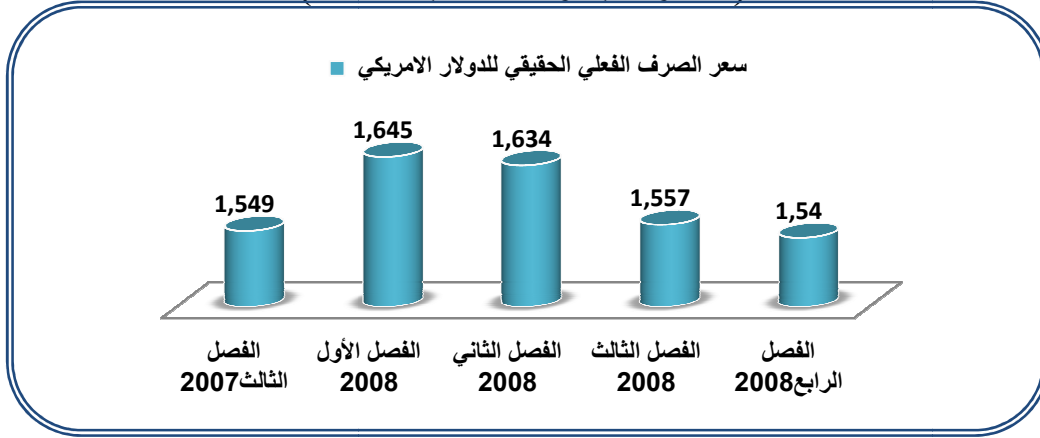


المصدر: إحصائيات صندوق النقد الدولي ، المرجع السابق ، متوفر على الموقع : www.imf.org

4- الانخفاض في سعر الصرف الفعلي للدولار الأمريكي :

انخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار الأمريكي بنسبة 0.8% ما بين الفصل الثالث من عام 2007 و الفصل الثالث من عام 2008 (الشكل البياني رقم (3-04) و يرجع هذا الهبوط في قيمة العملة أساسا إلى المخاوف التي تهدد استقرار الأسواق المالية و الاقتصاد العالمي ، ونتيجة لذلك خفضت المصارف المركزية أسعار الفائدة و ضخت السيولة في أسواق المال ، و سيؤدي هذا الانخفاض الحاد في سعر الصرف الدولار إلى حالة انكماش حادة في الطلب الأمريكي على الواردات من الخارج ، بالإضافة إلى تسجيل خسائر مالية ضخمة لعدد كبير من الدول النامية التي تحتفظ باحتياطات نقدية كبيرة في صورة أصول مقومة بالدولار .

الشكل البياني رقم (3-04) : سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار الأمريكي
(السعر مقابل وحدة السحب الخاصة)

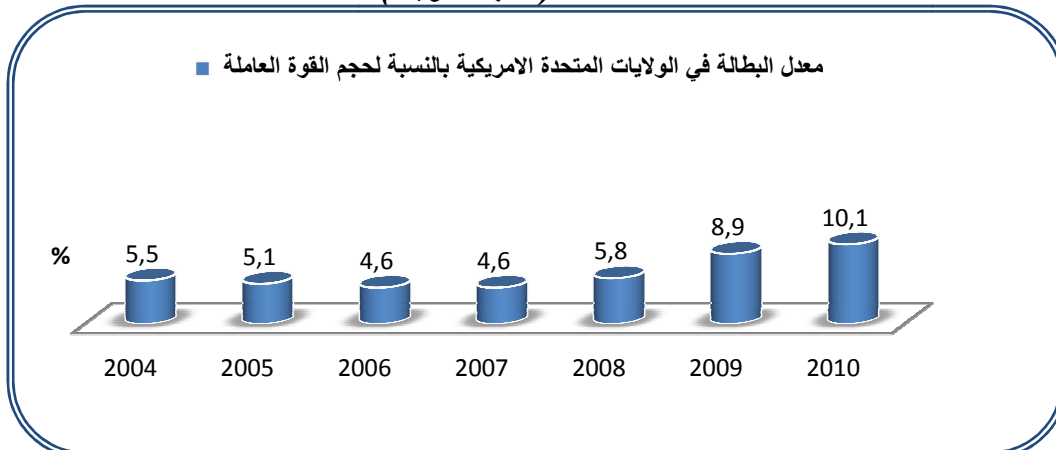


المصدر : صندوق النقد الدولي ، الإحصائيات المالية لصندوق النقد الدولي ، 2008 .

5- ارتفاع معدل البطالة:

أثر الركود سلبا على أسواق العمل في الولايات المتحدة الأمريكية، و تشير الأرقام حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي، أن معدل البطالة في 2009 و 2010 سجل ارتفاعا ملحوظا بالمقارنة مع عام 2008، و هذا ما يظهره الجدول البياني رقم (3- 05)

الجدول البياني رقم (3- 05) : معدل البطالة للولايات المتحدة الأمريكية بالنسبة لحجم القوة العاملة (نسبة مئوية)



المصدر : إحصائيات صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، ابريل 2009 ، متوفر على

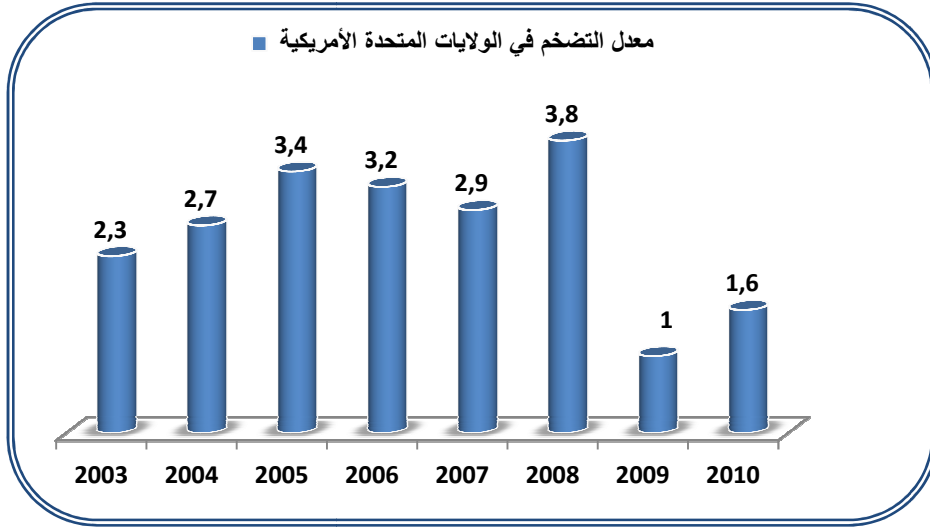
الموقع : www.imf.org .

6- ارتفاع معدل التضخم:

إذا نظرنا إلى الشكل البياني رقم (3-06)، نلاحظ أن هناك استمرار في الاتجاهات التصاعدية لمعدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث سجل التضخم ارتفاعا مقاسا بأسعار المستهلك من حوالي 3.4 % عام 2005 إلى حوالي 3.8 % عام 2008 ، و هذا راجع إلى ارتفاع أسعار الواردات من السلع الغذائية الأساسية .

إن التضخم يكون مصحوبا دائما بالارتفاعات المستمرة في مستويات أسعار السلع و الخدمات ، و هذا ما أظهره الشكل البياني رقم (3-06) ، حيث ارتفعت أسعار المستهلك من 2.9 % سنة 2007 إلى 3.8 % سنة 2008 لتتخفض سنة 2010 إلى نسبة 01% بسبب الإصلاحات التي قامت بها الولايات المتحدة الأمريكية .

الشكل البياني رقم (3-06) : معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية مقاسا بأسعار المستهلك (%)

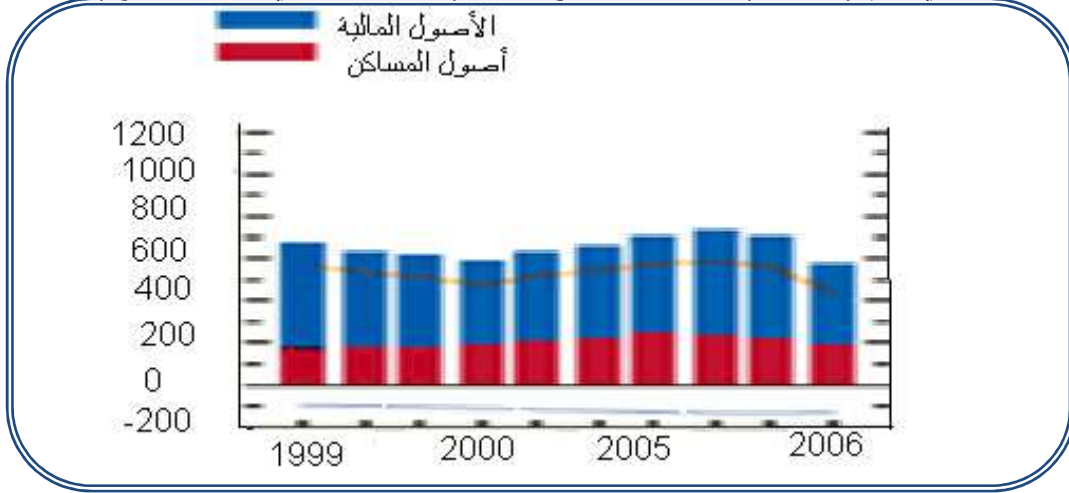


المصدر: صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، أبريل 2009 ، متوفر على الموقع : www.imf.org

7- الانخفاض في قيمة العقارات « بمقدار 1.2 تريليون دولار بسبب بيع المنازل في المزاد نتيجة إخفاق مالكيها في تسديد قروضهم »¹.

8- تقلص الأصول المالية و أصول المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية : « تقلص الأصول المالية و أصول المساكن و صافي الثروة للأسر في الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 2008 بمقدار 8 % »² ، و ذلك نتيجة التراجع الحاد في أسعار الأصول في أسواق الأسهم و السندات و المساكن و هذا ما يظهره الشكل البياني رقم (3- 07) .

الشكل البياني رقم (3- 07) : الأصول قطاع الأسر (% من إجمالي الدخل المتاح)



المصدر : صندوق النقد الدولي ، أفاق الاقتصاد العالمي ، الأزمة و التعافي ، ابريل 2009 ، ص 66 .

9- تسجيل خسائر في ثروات الأسر خلال عام 2008 نحو 11 تريليون دولار أمريكي (8.5 تريليون دولار أمريكي في الأصول المالية و 2.5 تريليون دولار أمريكي في أصول المساكن) ، و الجدول البياني رقم (3- 01) التالي ، يوضح آثار تدمير الثروة على معدل ادخار الأسر .

1- عبد المجيد قدي ، الأزمة الاقتصادية الأمريكية و تداعياتها العالمية ، بحوث اقتصادية ، الجزائر ، 2009 ، ص 19 .
2- صندوق النقد الدولي ، أفاق الاقتصاد العالمي ، الأزمة و التعافي ، ابريل 2009 ، ص 66 .

الجدول البياني رقم (3- 01): أثار تدمير الثروة على معدل ادخار الأسر في الولايات المتحدة الأمريكية على المدى البعيد

الاثار التراكمي على المدى البعيد للولايات المتحدة الأمريكية	الربع الرابع من 2008-الربع الرابع من 2009 للولايات المتحدة الأمريكية	الربع الرابع من 2007-الربع الرابع من 2008 للولايات المتحدة الأمريكية	
	10-	11-	التغير في ثروة المساكن
	4-	10-	التغير في الثروة المالية
3.3	0.8	2.6	الاثار بعيد المدى على معدل الادخار (الميل الحدي للاستهلاك منخفض -0.07)
11.5	2.5	8.9	الاثار بعيد المدى على معدل الادخار (الميل الحدي للاستهلاك مرتفع -0.07)

المصدر: صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي، الازمة و التعافي، ابريل 2009، ص 69.

نلاحظ من الجدول أن قيمة أصول المساكن تناقصت بمقدار 11 % خلال الربع الرابع من 2007 – الربع الرابع من 2008، و صاحبها زيادة إضافية في معدل ادخار الأسر مقدارها في نطاق (2.6-8.9) نقطة مئوية، أما بالنسبة للربع الرابع لعام 2008 إلى الربع الرابع لعام 2009، صاحبها تناقص في الثروة المالية بمقدار 10 %، و هذا ما يؤدي إلى زيادة معدل ادخار الأسر مقدارها في نطاق (1.7-2.5) نقطة مئوية، و نتيجة لذلك لاحظنا أن الأثر التراكمي لتراجع ثروة المساكن و الثروة المالية على معدل ادخار الأسر على المدى الطويل كان في نطاق (2.3-11.5) نقطة مئوية.

10 - تعرض القطاع العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى ضغوط بسبب تخفيض مؤسسات التصنيف درجة الجدارة الائتمانية الممنوحة للسندات¹، و هذا ما أدى بالمؤسسات التي استثمرت في هذه السندات، إلى عرضها للبيع.

¹ الجدارة الائتمانية الممنوحة للسندات: توفر هيئات مستقلة عديدة تقييم حالات جودة الدين، يعبر التقييم عن تامين احتمالات التسديد في التوقيات المحددة.

المطلب الثاني : الآثار الغير المباشرة للأزمة على الاقتصاد الدولي

أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية و في مقدمتها صندوق النقد الدولي أن أزمة الرهن العقاري سوف تمتد إلى اقتصاديات جميع الدول و لكن بنسب متفاوتة و ذلك بحسب طبيعة اقتصادياتها و درجة انفتاحها و ارتباطها بالاقتصاد العالمي ، و قد ظهرت تداعيات هذه الازمة على الاقتصاد العالمي بوضوح منذ عام 2008 ، و تمثلت أهم تداعيات هذه الازمة على الاقتصاد العالمي في الآتي :

1- انخفاض معدل النمو:

لقد اقر تقرير آفاق النمو العالمي بأن الاقتصاد العالمي مرّ بمرحلة حرجة ،انحصر بين الطلب شديد البطئ في كثير من الاقتصاديات المتقدمة ، و تضخم متصاعد في جميع أنحاء العالم¹. فلقد سجل انخفاضا في معدل النمو في العالم إلى حوالي 3.2 % في عام 2008 ، في حين كان تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول النامية و الاقتصاديات الناشئة أقل حدة، « حيث انخفض معدل النمو فيها إلى 6.1 % عام 2008 بعد أن كان 7.5 % في عام 2004 ، و قد حققت نموا محدودا بلغ معدله 1,6 % في عام 2009 ، وارتفع إلى 4 % في عام 2010 ، وقد انخفض معدل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 1.1 % عام 2008 بعد أن كان 3.6 % في عام 2004»².

فعلى الرغم من أن الولايات المتحدة الأمريكية كانت مركز الأزمة إلا أنها كانت أقل تأثيرا من معظم الدول المتقدمة الأخرى ، و يرجع ذلك إلى عاملين هما ، ضخامة الإجراءات التي اتخذتها الولايات المتحدة الأمريكية لزيادة حجم السيولة المحلية و بالتالي تنشيط الاقتصاد الأمريكي ، و كبير حجم الطلب المحلي مما جعلها أقل تأثيرا في حال انخفاض الطلب الخارجي على صادراتها .

¹ - صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، جويلية 2008 ، متوفر على الموقع : www.imf.org
² - صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، أبريل 2009 ، متوفر على الموقع : www.imf.org

أما في منطقة اليورو ، فنتيجة الانخفاض الحاد في قيمة أسواق الأوراق المالية الأوروبية في الولايات المتحدة الأمريكية، و تراجع الاستثمارات في سوق الرهن العقاري، « انخفض معدل النمو في المنطقة إلى حوالي 0.9 % بعد أن كان معدل النمو 2.9 % في عام 2006»¹.

و التأثير السلبي للأزمة على النمو، استنادا إلى إحصائيات صندوق النقد الدولي للنمو يظهر في دول شرق ووسط أوروبا التي واجهت اقتصادياتها انكماشاً، « ليصل النمو الاقتصادي فيها إلى حوالي 2.5 % في عام 2010 من حوالي 5.9 % في عام 2009 »² ، في حين أن الاقتصاديات المتقدمة عانت من حالات ركود عميقة سنوات الأزمة ، فالولايات المتحدة الأمريكية عانت من ركود نتيجة قيود الائتمان و التصحيحات في أسواق المساكن و الاعتماد على اقتراض قطاع الأسر في دعم الاستهلاك ، أما منطقة اليورو فقد شهدت هبوطاً في نشاطها الاقتصادي أشد مما تشهده الولايات المتحدة الأمريكية ، و ذلك لما يؤدي إليه الانكماش الحاد في قطاعات الصادرات من تقييد متزايد للطلب المحلي ، نتيجة الضغوط المالية و تصحيحات أسواق المساكن .

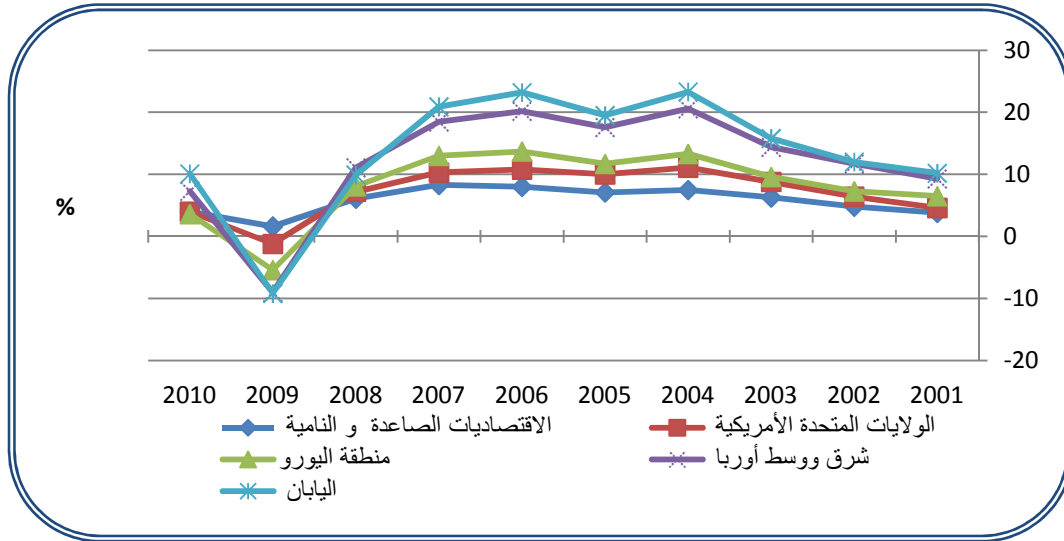
و بالنسبة لليابان فقد شهد نشاطها الاقتصادي هبوطاً مفرطاً في شدته نتيجة تعرض تجارتها لأضرار شديدة بسبب فرط اعتمادها على الصناعات التحويلية . و نتيجة استخدام بلدان الشرق الأوسط احتياطياتها المالية من أجل الحفاظ على خطط الإنفاق الحكومي ، « انخفض معدل النمو فيها ليصل إلى 2.5 % سنة 2009 من 5.9 % سنة 2008 و 6.3 % سنة 2007»³.

¹ - صندوق النقد الدولي، نفس المرجع ، متوفر على الموقع : www.imf.org.

² - صندوق النقد الدولي ، نفس المرجع ، متوفر على الموقع : www.imf.org.

³ -صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، أبريل 2009 ، متوفر على الموقع : www.imf.org.

الشكل البياني رقم (3-08): نمو إجمالي الناتج المحلي الإجمالي (التغير %)



المصدر : صندوق النقد الدولي ، *أفاق الاقتصاد العالمي ، التعافي و المخاطر و استعادة التوازن* ، أكتوبر 2010 ، ص 177 ، متوفر على الموقع : www.imf.org.

2- ارتفاع معدلات التضخم:

ارتفعت معدلات التضخم خلال عام 2007 و 2008 نتيجة ارتفاع أسعار المواد الغذائية و الطاقة على مستوى العالم ، و قد ظهر ذلك أكثر وضوحا و أوسع نطاقا في الاقتصاديات الصاعدة و النامية ، حيث ارتفع التضخم من حوالي 5.7 % عام 2005 إلى حوالي 9.3 % عام 2008 كما هو ملاحظ في الجدول البياني رقم (3-02) ، و هي أعلى المعدلات المسجلة في هذه الاقتصاديات، التي شهدت ارتفاع متسارعا في الضغوط التضخمية ، نتيجة الارتفاع الحاد في أسعار السلع الأولية .

أما منطقة الشرق الأوسط و التي تقع فيها كل الدول المصدرة خاصة الدول العربية للنفط ، « فقد تم تسجيل استمرار الاتجاهات التصاعدية لمعدلات التضخم من حوالي 6.2 % عام 2005 إلى حوالي 15.6 % عام 2008 »¹ ، و هذا راجع إلى ارتفاع تكلفة استيراد النفط أدى إلى حدة الضغوط التضخمية في الدول المستوردة للنفط و خاصة الدول العربية .

و في اليابان ، سجل معدل التضخم نموا إيجابيا لأول مرة منذ عام 1998 ، حيث بلغ 0.2 % مقابل معدل نمو سلبي بلغ 0.6 % في عام 2005 . و انخفض المعدل في دول

¹ - صندوق النقد الدولي، *نفس المرجع*، متوفر على الموقع: www.imf.org.

الاقتصاديات الآسيوية الصناعية الجديدة من 2.3 % إلى 1.6 % . فقد انخفض المعدل في الدول المستقلة عن الإتحاد السوفيتي من 16.4 % إلى 9.5 % ، بينما ارتفع في دول آسيا النامية من 3.6 % إلى 4 % كما هو ملاحظ في الجدول البياني رقم (3-02)

أما بالنسبة لسنة 2009 تراجعت معدلات التضخم إثر تقلص الائتمان العالمي و انخفاض قيم الأصول و منها الأصول العقارية و تراجع أسعار السلع الأولية، و على وجه الخصوص أسعار النفط ، و قد بلغ معدل التضخم في الدول المتقدمة 0.8 % في عام 2009 مقارنة مع 2 % في عام 2008، كما انخفض معدل التضخم في مجموعة الدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة الأخرى من 9.3 % إلى 5.7 % خلال نفس الفترة، كما هو ملاحظ في الجدول البياني رقم (3-02).

ولقد صاحب انكماش اقتصاديات الدول المتقدمة انخفاض مستوى التشغيل، و من تم ارتفاع معدلات البطالة إلى أعلى مستوياتها. و اتبع العديد من الدول المتقدمة و الدول النامية سياسات نقدية و مالية توسعية ، حيث خفضت المصارف المركزية الرئيسية أسعار الفائدة الأساسية إلى أدنى مستوياتها في ضوء التراجع الملحوظ في حركة الإقراض و استمرار نقص السيولة في الأسواق العالمية ، في ظل توجه المصارف الكبرى في العالم نحو تقوية قواعدها الرأسمالية و تقليص انكشافها على أسواق اقتصاديات السوق الناشئة .

الجدول البياني رقم (3- 02): معدلات التضخم في العالم (2005-2009) %

2009	2008	2007	2006	2005	
0,8	2	2,2	2,1	2,1	الدول المتقدمة
0,9	2,2	2,7	3,2	3,3	الولايات المتحدة الأمريكية
1	2,3	2,3	2	2	منطقة اليورو
1,5	3,6	2,3	2,3	2	المملكة المتحدة
-1	1,4	0	0,3	-0.3	اليابان
5,7	9,3	6,1	5,4	5,7	الدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة الأخرى

المصدر: صندوق النقد الدولي، "قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي"، أبريل 2010، متوفر على الموقع: www.imf.org.

3- ارتفاع معدل البطالة:

لقد صاحب الركود الاقتصادي في دول العالم المختلفة، ارتفاع في معدلات البطالة إلى أعلى مستوياتها.

فعلى إثر فقدان عدد كبير من العمال وظائفهم خلال الأزمة، ارتفع معدل البطالة في الدول المتقدمة من 5.8 % في 2008 إلى 8.1 % في عام 2009.

الجدول البياني رقم (3- 03): البطالة في الدول المتقدمة (2005-2009) %

2009	2008	2007	2006	2005	
8,1	5,8	5,4	5,7	1,6	معدل البطالة الدول المتقدمة
8,9	5,8	4,6	4,6	5,1	الولايات المتحدة الأمريكية
10,1	7,6	7,4	8,2	8,6	منطقة اليورو
9,1	7,3	8,4	9,8	10,6	ألمانيا
9,6	7,8	8,3	9,2	9,3	فرنسا
7,4	6,2	6	6,8	7,7	إيطاليا
4,6	5,5	5,4	5,4	4,8	المملكة المتحدة

8,3	4	3,8	4,1	4,4	اليابان
4,9	6,2	6	6,3	6,8	كندا
4,3	3,5	3,4	3,7	4	الدول الآسيوية حديثة التصنيع

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010 ، ص 297 .

أما فيما يتعلق بالدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة الأخرى ، « فقد ارتفع معدل البطالة في الدول النامية الآسيوية و رابطة الدول المستقلة و دول وسط و شرق أوروبا و دول نصف الكرة الغربي ، و معظم دول شرق الأوسط و شمال إفريقيا و دول إفريقيا جنوب الصحراء ، و إن كان بنسبة أقل مما سجله في الدول المتقدمة »¹.

4- انخفاض أسعار الفائدة:

سجلت أسعار الفائدة انخفاضا في مختلف دول العالم ، و ذلك تحفيزا للإنفاق الاستهلاكي الخاص و بالتالي تشجيعا للنمو الاقتصادي ، فخفض أسعار الفائدة يتسبب في انتشار المضاربات و التقلبات في جميع أنواع الأصول ، فبحصول المستثمرين على عوائد تصل إلى مستويات سلبية من ودائعهم المصرفية ، فان ذلك يشجعهم على الدخول في المضاربات في أسواق الأسهم ، من أجل التغلب على التضخم و الحفاظ على قوتهم الشرائية .

ففي الولايات المتحدة الأمريكية انخفضت أسعار الفائدة قصيرة الأجل من 3 % في عام 2008 إلى 0.7 % في عام 2009، بينما انخفضت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في منطقة اليورو من 4.6 % في عام 2008 إلى 1.4 % في عام 2009 كما هو مبين في الجدول البياني رقم (3-04).

و فيما يتعلق بالمملكة المتحدة انخفضت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في عام 2008 إلى 1.4 % في عام 2009، و بالنسبة لليابان تم تخفيض سعر الفائدة قصير الأجل من 0.7

1- United Nations World Economic Situation and Prospects 2008,2009,p139 ، à partir du site d'internet : www.un.org/developoment , consulté le : 25/03/2010.

% في عام 2008 إلى 0.4 % في عام 2009، بالإضافة إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل في الولايات المتحدة الأمريكية من 3.7 % في عام 2008 إلى 3.2 % في عام 2009، انظر الجدول البياني رقم (3-04).

الجدول البياني رقم (3- 04) : أسعار الفائدة في الدول المتقدمة%

2009	2008	2007	2006	2005	
0,7	3	5,3	5,2	3,5	سعر الفائدة قصير الأجل الولايات المتحدة الأمريكية
0,4	0,7	0,7	0,2	0	اليابان
1,4	4,6	4,3	3,1	2,2	منطقة اليورو
1,4	5,5	5,9	4,8	4,7	المملكة المتحدة
0,8	3,3	4,6	4,2	2,8	كندا
3,2	3,7	4,6	4,8	4,3	سعر الفائدة طويل الأجل الولايات المتحدة الأمريكية
1,3	1,5	1,7	1,7	1,4	اليابان
3,7	4,2	4,3	3,8	3,4	منطقة اليورو
3,6	4,6	5	4,5	4,4	المملكة المتحدة
3,2	3,6	4,3	4,2	4,1	كندا

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص298.

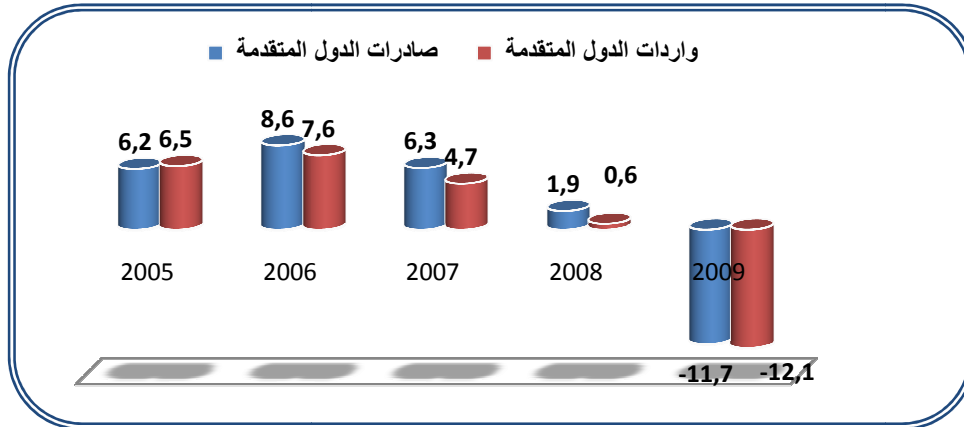
5- أثر الأزمة على التجارة الخارجية العالمية :

انعكست الأزمة المالية العالمية بشكل كبير في أداء التجارة العالمية في عام 2009 ، نتيجة انخفاض الطلب في الدول المتقدمة على السلع الأولية ، و منها النفط ، مما أثر على أسعارها العالمية ، ما أدى إلى تراجع حجم التجارة العالمية في السلع و الخدمات في عام 2009 ، مسجلا انكماشاً نسبته 10.7 % مقارنة مع نمو بلغ 2.8 % في عام 2008، فعلى مستوى الدول المتقدمة، قدرت نسبة النمو في حجم الصادرات في سنة 2008 بـ 1.9 % و تحول هذا النمو إلى انكماش نسبته 11.7 % في سنة 2009 (الشكل البياني رقم (3-09))، و ذلك إثر الركود في الاقتصاد العالمي الذي نجم عنه تراجع أسعار النفط و المواد الأولية

، أما بالنسبة لواردات الدول المتقدمة تحول نمو حجم وارداتها من 0.6 % إلى انكماش وصلت نسبته 12.1 % ، نتيجة التباطؤ الاقتصادي و تراجع أسعار الواردات العالمية بالإضافة إلى الجهود التحفيزية التي بذلتها العديد من الدول لمواجهة التباطؤ في النشاط الاقتصادي و آثاره السلبية على البطالة و مستويات المعيشة

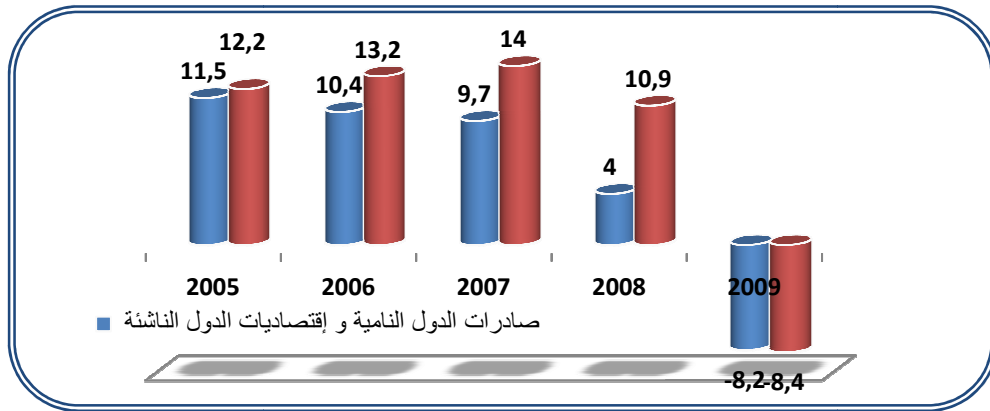
و انعكس تراجع حجم التجارة في الدول المتقدمة على حجم تجارة الدول النامية، حيث تحول نمو حجم صادرات الدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة من معدل 4 % في عام 2008 إلى انكماش بمعدل 8.2 % في عام 2009 ، و سجل حجم وارداتها انكماشاً بمعدل 8.4 % في عام 2009 مقارنة بمعدل نمو بلغ 10.9 % في عام 2008 (الشكل البياني رقم (10-3) .

الجدول البياني رقم (3-09): نمو حجم التجارة للدول المتقدمة
(السلع و الخدمات) (2009-2005) %



المصدر: صندوق النقد الدولي ، قاعدة بيانات " آفاق الاقتصاد العالمي " أبريل 2009 .

الجدول البياني رقم (3-10): نمو حجم التجارة للدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة
(2005-2009) %



المصدر: صندوق النقد الدولي ، قاعدة بيانات " آفاق الاقتصاد العالمي " أبريل 2009

6- أثر الأزمة على الاستثمار الأجنبي المباشر :

تقلصت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة إلى الدول المتقدمة و الخارجة منها ، فمن جراء الأزمة الاقتصادية و المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة ، حدث تأثيرا متفاوتا فيما بين مختلف مناطق العالم . و يمكن تفسير انخفاض التدفقات الاستثمار للدول الصناعية المتقدمة إلى تعمق المشكلات التي تؤثر في المؤسسات المالية ، نتيجة لازمة السيولة في أسواق المال و الديون ، « كما انخفضت عائدات الدول المتقدمة من الشركات عبر الوطنية و انخفاض القروض المصرفية لديها ، مما حد من القدرة على تمويل الاستثمار »¹.

ففي ضوء الأزمة المالية العالمية استمر صافي التدفقات المالية إلى الدول النامية في التراجع الحاد منذ عام 2008 ، فقد توقفت التدفقات المالية عن اتجاهها التصاعدي إلى الدول النامية المحققة خلال الفترة (2005-2007) .

و كما هو ملاحظ من الجدول البياني ، في عام 2009 تراجعت التدفقات المالية إلى الدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة إلى حوالي 807.5 مليار دولار، و انخفضت في عام 2009 لتصل إلى حوالي 479 مليار دولار ، في حين قد تم تسجيل أعلى المستويات

¹ - UNCTAD, *Assessing The Impact of the Financial and economic crisis on global, FDI.FLOWS*, january , 2009,p56 , à partir du site d'internet : www.UNCTAD.ORG , consulté le 01/12/2010.

في التدفقات المالية في الدول النامية و اقتصاديات الدول الناشئة في سنة 2007 و التي قدرت ب 1723.8 مليار دولار .

و لقد تقلصت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول وسط و شرق آسيا ، التي عرفت اتجاهات تنازلية لتدفقات المالية في عام 2009 لتصل إلى 28.2 مليار دولار ، بعد أن وصلت التدفقات المالية في أعلى مستوياتها في عام 2007 بقيمة 231.6 مليار دولار .

و سجلت التدفقات المالية إلى الدول المستقلة اكبر انخفاضا بلغ 25.3 مليار دولار بعد أن حقق أعلى المستويات في عام 2007 بحوالي 290.3 مليار دولار .

الجدول البياني رقم (3- 05) : التدفقات المالية الخاصة إلى الدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة الأخرى (2005-2009)(مليار دولار أمريكي)

2009	2008	2007	2006	2005	
479,2	806,5	1723,8	1003,6	682,2	الدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة الأخرى
27,2	31,2	54,4	43,8	36,6	إفريقيا جنوب الصحراء
28,2	182,4	231,6	173,6	120,1	وسط و شرق أوروبا
25,3	165,9	290,3	152,5	109,8	رابطة الدول المستقلة
265,3	304,3	522,4	291,5	229,3	الدول النامية الآسيوية
3,1	14,6	405,9	218,3	93,6	الشرق الأوسط و شمال إفريقيا
130,2	137,5	219,2	123,9	92,7	نصف الكرة الغربي

المصدر : صندوق النقد الدولي ، أفاق الاقتصاد العالمي ، أبريل 2010 ، متوفر على الموقع : www.imf.org

7- أثر الأزمة على أسعار الصرف:

إن ضعف العملات الرئيسية في العالم و على رأسها الدولار الأمريكي تحدث آثار جوهرية مؤثرة ليس على الداخل فحسب و لكن تمتد لتترك آثارها على دول العالم الأخرى .

فنتيجة تعرض الميزان التجاري و ميزان المدفوعات إلى عجز ، أضعف الثقة بالإقتصاد الأمريكي ، قام البنك المركزي بخفض الفائدة على الدولار، ما جعل المستثمرين و الملايين العاملين في خارج بلادهم إلى بيع إحتياطاتهم من الدولارات ، و بالتالي حدوث انخفاض حاد في قيمة الإحتياطيات النقدية من الدولارات الأمريكية في خزائن المصارف المركزية في كافة دول العالم ، و إمتد تأثير إنخفاض الدولار إلى كل الدول المصدرة للبترو ل نتيجة التراجع في القيمة الفعلية لصادرات النفط.

فما تم ملاحظته من الجدول رقم (3- 05) ، إنخفاض سعر صرف الدولار مقابل الجنيه الاسترليني بنسبة 15.6 %، كما إنخفض الدولار أمام اليورو بنسبة 13.8 % ، في الوقت الذي إرتفع فيه سعر صرف الدولار مقابل الين الياباني بنسبة 1 % في عام 2009 . فترجع الدولار يعني خفض سعر المنتجات الأمريكية عالميا ، أي تحسن الوضع التنافسي للمنتجات الأمريكية في الأسواق العالمية ، و بالتالي إنتعاش الصادرات الأمريكية ، إضافة إلى إنخفاض الواردات الأجنبية بسبب إرتفاع تكاليفها .

الجدول البياني رقم (3-06): أسعار صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية (متوسط الفترة) (2005-2009)

2009	2008	2007	2006	2005	
1,5643	1,8532	2,002	1,843	1,820	الجنيه الإسترليني
0,010687	0,00969	0,0085	0,0086	0,0091	الين الياباني
1,3893	1,472	1,371	1,256	1,246	اليورو

المصدر : صندوق النقد الدولي، إحصائيات المالية الدولية، أبريل 2010

الشكل البياني رقم (3-07): أسعار صرف العملات الرئيسية (السعر مقابل وحدة الحقوق السحب الخاصة)

2008				2007	العملات
الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول		
1,540	1,557	1,634	1,645	1,580	الدولار الأمريكي
1,107	1,089	1,036	1,040	1,073	اليورو
140,5	162,4	173,8	164,6	180,1	الين الياباني
1,057	0,865	0,820	0,827	0,789	الجنيه الإسترليني

المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية لصندوق النقد الدولي.

يشير تحليل أسعار صرف العملات الرئيسية الأجنبية باستخدام قيمة وحدات العملة الوطنية مقابل حقوق السحب الخاصة إلى انخفاض الجنيه الإسترليني و اليورو بنسبة 34 % و 3,2 % على التوالي في عام 2008 ، و إرتفاع الين الياباني و الدولار الامريكي بنسبة 22% و 2,5 % على التوالي .كما إنخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار الأمريكي و الجنيه الاسترليني بنسبة 5,8 % و 13,8 % على التوالي ما بين الفصل الثالث من عام 2007 و الفصل الثالث من عام 2008 ، و بالمقابل ارتفع الين الياباني و اليورو بنسبة 5,8 % و 7,5 % على التوالي لنفس الفترة .

المطلب الثالث: الآثار الغير المباشرة للأزمة على الدول العربية

لقد أصبحت الأزمات الاقتصادية و سرعة انتقال عدواها من أهم مظاهر العولمة الاقتصادية ، حيث يعرض التكامل الاقتصادي العالمي الاقتصاديات الوطنية للصدمات الخارجية ، و هذا يعني أن اقتصاديات الدول النامية و منها البلدان العربية معرضة أكثر إلى عدم الاستقرار ، بسبب أي أزمات أو عدم استقرار في البيئة العالمية ، سواء في أسواق السلع أو أسواق رأس المال¹.

فالأزمة العالمية الأمريكية انعكست على معظم دول العالم ، و بما أن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي فإنها تأثرت سلبا بهذه الأزمة، إلا أن هذا التأثير يتفاوت حسب اندماجها بالنظام المالي العالمي ، و بهذا شهدت اقتصاديات هذه الدول تغيرات مفاجئة نتيجة لتداعيات أكبر أزمة مالية عالمية ، حيث تكبدت الدول المصدرة للنفط خسائر نتيجة التراجع الحاد في أسعار النفط و المواد الخام الاساسية ، كما ترتب عن هذه الازمة العالمية انخفاض كبير في التبادلات التجارية لأهم السلع للدول العربية غير المصدرة للنفط و تراجع تدفق رؤوس الاموال الاجنبية داخل المنطقة ، بالإضافة الى تدني تحويلات العمالة العربية بالخارج و عائدات القطاع السياحي و الإعانات الدولية ، و بالرغم من ذلك إلا أن تأثر الدول العربية بأزمة الرهن العقاري كان قليل ، نتيجة ضعف ارتباط أسواق المال العربية بالأسواق المالية العالمية ، و بالإضافة إلى سرعة الإصلاحات الاقتصادية الشاملة المتخذة للمواجهة . « فانكشاف المصارف العربية على أزمة الرهن العقاري الأمريكي و أدواته المالية يعتبر محدودا، فمعظم البنوك العربية لا تستثمر سوى القليل في مثل هذه الأدوات »².

¹ - Pole Krugman , external shocks and domestic policy responses , in the open economy : tools for policy makers in developing countries , rudiger dornbushch and f helmers , oxford , 1990.

² - و فيق حلمي الآغا و سمير مصطفى أبو مدللة ، أثر الأزمة العالمية على العلاقات الاقتصادية الدولية ، جامعة الأزهر ، غزة ، سبتمبر 2009 ، ص 16 ، متوفر على الموقع : www.boulemkahel.yolasite.com ، تاريخ الإطلاع : 2010/03/12.

1- تداعيات الأزمة على المؤشرات الاقتصادية في الدول العربية :

2-1 انخفاض معدل النمو الاقتصادي:

إن الأزمة المالية العالمية لم يكن لها تأثير كبير على الدول العربية خلال عام 2008، و هذا ما تم ملاحظته من الجدول رقم (3-08)، حيث حققت أداء اقتصاديا جيدا بلغ معدل نموه 6 % مقابل 5.7 % في عام 2007، فهذا الأداء الاقتصادي الجيد كان نتيجة الارتفاع في عائدات النفط و النمو في الطلب المحلي، فحسب إحصائيات صندوق النقد الدولي الظاهرة في الجدول رقم (3-08). أنه حدث ارتفاع في معدلات النمو في كل الدول العربية في سنة 2008 مقارنة بسنة 2007 ، و الذي تراوح بين 3.9 % في اليمن و 16.4 % في قطر ، فهذا النمو المسجل في الدول العربية أدى الى تمويل برامج واسعة في البنية التحتية و البناء و الخدمات و الصناعة و النقل و الاتصالات و المساهمة أيضا في توسيع القطاع الغير النفطي .

أما في عام 2009 ، لم يواصل النمو في الدول العربية وتيرته ، و ذلك بسبب « ضيق أوضاع التمويل ، و تراجع كبير في التدفقات الرأسمالية الداخلية مقرونا بزيادة كبيرة في فروق العائد في السندات السيادية ، و إضافة إلى الانخفاض في إجمالي الناتج المحلي النفطي بالقيمة الحقيقية نتيجة لخفض إنتاج النفط في عدد من البلدان المنتجة له »¹.

فصندوق النقد الدولي يوضح من خلال إحصائياته انخفاضا في معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي في عام 2009، مقارنة بعام 2008، باستثناء اليمن و قطر التي نمت فيها معدل النمو بشكل كبير في عام 2009.

ففي قطر حافظ النمو على وتيرته ، حيث سجل النمو الحقيقي ارتفاعا بلغ 18 % عام 2009 مقابل 16.4 % عام 2008 ، و ذلك بفضل دعم البنوك التجارية بضخ السيولة و تأمين الودائع لدى المؤسسات المالية و أيضا التوسع في قطاع الطاقة ، نتيجة تضاعف قدرات إنتاج الغاز السائل بتشغيل محطات جديدة للغاز الطبيعي ، و بما أن قطر تعتمد على

¹ - التقرير الصناعي العربي، المنظمة العربية لتنمية الصناعة و التعدين، 2010، ص 10.

صادرات الغاز الطبيعي المسال ، زاد النمو القطري بنسبة 1.6 % عكس النفط و الغاز الذي بيع بناء على عقود طويلة الاجل و بأسعار ثابتة تكون عادة بين 10 و 15 سنة باعتماد صيغ تسعير تم الاتفاق عليها مسبقا .

أما في اليمن تم تسجيل نمو حقيقي بلغ 3.9 % سنة 2008 ليصل الى حوالي الضعف في عام 2009 بمعدل 7.7 % .

الجدول البياني رقم (3-08): معدلات النمو في الدول العربية %

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	
3.5	2.6	6.1	8.1	6.7	7.9	5.6	7.2	5.2	4.6	البحرين
3	3.6	7.2	7.1	6.8	4.5	4.1	3.2	3.2	3.5	مصر
3	3.2	4.5	7.8	5.8	4.7	5.1	7.2	7.5	3.7	الايران
6.7	6.9	9.8	1.5	6.2	0.7-	0	0	0	0	العراق
4.0	3.0	6.0	6.6	8.0	8.1	8.6	4.2	5.8	5.3	الاردن
2.4	1.1	6.3	2.5	5.1	10.6	10.2	17.3	3.0	0.2	الكويت
4	3	8.5	7.5	0.6	2.6	7.5	4.1	3.3	4.5	لبنان
2.8	1.1	6.7	6.0	6.7	10.3	4.4	13	1.3-	4.3-	ليبيا
3.8	3	6.2	6.4	6.8	6.0	5.3	2.0	2.6	7.5	عمان
16.4	18	16.4	15.3	15	9.2	17.7	6.3	3.2	6.3	قطر
2.9	0.9-	4.6	3.5	3	5.6	5.3	7.7	0.1	0.5	السعودية
2.8	3	5.2	4.2	5.1	4.5	6.7	2.1-	5.9	3.7	سوريا
1.6	0.6-	7.4	6.3	9.4	8.2	9.7	11.9	2.6	1.7	الامارات
4.7	7.7	3.9	3.3	3.2	5.6	4.0	3.7	3.9	3.8	اليمن
3.9	2.1	3	3	2	5.1	5.2	6.9	4.7	2.7	الجزائر
4.4	4.4	5.4	2.7	7.8	3	4.8	6.3	3.3	7.6	المغرب
3.8	3.3	4.5	6.3	5.5	4	6	5.6	1.7	5	تونس
5	4	6.8	10.2	11.3	6.3	5.1	7.1	5.4	6.2	السودان
4.7	2.3	2.2	1	11.4	5.4	5.2	5.6	1.1	2.9	موريتانيا
4.7	7.7	3.9	3.3	3.2	5.6	4	3.7	3.9	3.8	اليمن

المصدر : صندوق النقد الدولي ، " آفاق الاقتصاد العالمي " ، أبريل ، 2009.

2- ارتفاع معدل التضخم:

إن من المسلم به أن الركود يؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار ، و لقد بدأت آثار ذلك في الظهور في الصورة انخفاض أسعار عديد من السلع في الأسواق العالمية مثل القمح و البترول و الحديد و غيرها ، و من تم يتوقع في ظل ذلك الركود أن « ينخفض معدل التضخم الذي سجل ارتفاع تقدر نسبته ب 10.2 % عام 2008 مقابل 7.3 % عام 2007 »¹ .

و ترجع أسباب ذلك إلى زيادة أسعار السلع الغذائية ، و ارتفاع أسعار الوقود ، و زيادة حجم النشاط الاقتصادي و الطلب المحلي ، و الذي يرجع إلى زيادة الإنفاق الحكومي و الخاص نتيجة ارتفاع عوائد صادرات النفط و في المقابل ، أدى ارتفاع تكلفة استيراد النفط و السلع الغذائية في الدول المستوردة لهذه السلع إلى زيادة الضغوط التضخمية بشكل ملحوظ و بوجه خاص في الأردن و تونس و السودان و لبنان و مصر و اليمن ، « في حين سجلت دولة إيران تضخم عالي جدا عام 2008 الذي يقدر ب 26 % ، مقارنة بنسبة 2007 الذي بلغ فيها معدل التضخم حوالي 18.4 % »² ، و هذا يرجع إلى :

- انعدام النهج الاقتصادي ، فلا هو بالاقتصاد الموجه ، و لا هو بالاقتصاد الحر ، فهو يتميز بالتبعية للقرارات السياسية المتقلبة و المتعجلة .
- فوضى الإنفاق الحكومي ، و ذلك بزيادة رواتب الموظفين و العاملين في الدولة ، و هو ما دفع إلى ارتفاع الأسعار و انخفاض القوة الشرائية للنقود .
- تعرض الاقتصاد العراقي لأزمات مالية كأزمة الوقود و الكهرباء و الماء ، و التي كلفت ميزانية الدولة أموالا كبيرة .
- فشل مشاريع التنمية الجديدة و هشاشتها ماديا و بشريا ، و ذلك نتيجة عجز الأجهزة الرقابية عن اتخاذ الإجراءات الصارمة في حق المعتدين على المال العام .

¹ - صندوق النقد الدولي ، " آفاق الاقتصاد العالمي " ، أبريل ، 2009.

² - صندوق النقد الدولي ، نفس المرجع

- تضخم الاموال المستخدمة في دعم الحركات و الاحزاب السياسية .
- انعدام الثقافة الاقتصادية، و ذلك من خلال الابتعاد عن ترشيد استهلاكها اليومي للطاقة و الادخار.

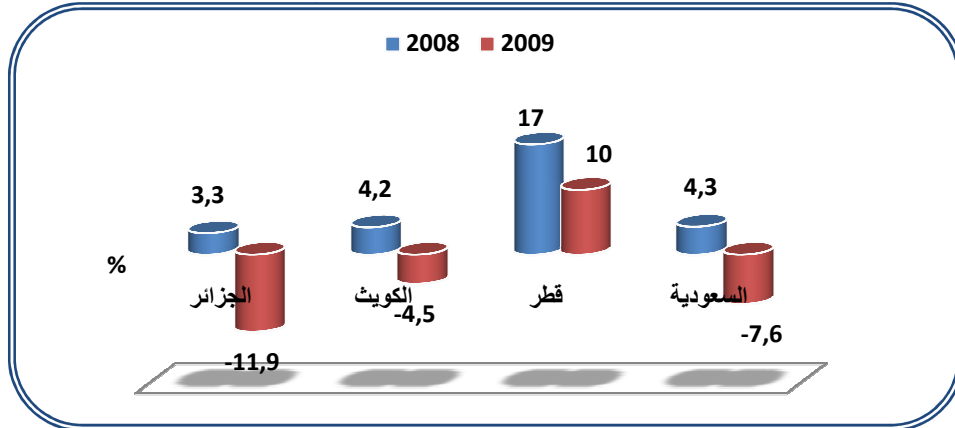
3- أثر الأزمة على النفط :

لقد أدت الأزمة المالية العالمية التي تفجرت في النصف الثاني من عام 2008 إلى أزمة اقتصادية شاملة امتدت آثارها إلى جميع مناطق العالم ، و منها الدول العربية . كما أن الانعكاسات السلبية للأزمة على الاقتصاديات العربية كانت لسببين و هما :

- تراجع كل من حجم الطلب العالمي على النفط و مستوى أسعاره، و بالتالي انخفاض حجم و قيمة الصادرات النفطية من الدول العربية التي تعتمد على هذه الصادرات اعتمادا كبيرا لتمويل موازينها الداخلية و الخارجية.
- تقلص عائدات الدول العربية من الاستثمارات الخارجية.

فمنظمة الأوبك خفضت إنتاج النفط من 20.5 مليون برميل يوميا في عام 2008 إلى 18.5 مليون برميل يوميا في عام 2009 ليستقر عند 18.8 مليون برميل يوميا في مارس 2010، انظر الجدول رقم (3-10).

الشكل البياني رقم (3-11): معدل النمو الحقيقي للنتاج المحلي للقطاع النفطي



المصدر: أوبك التقرير الشهري 2010 . www.opec.org

الجدول البياني رقم (3-09) : الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي للدول العربية (مليار دولار)

2009	2008	2007	2006	2005	
133	171	136	117	103	الجزائر
136	129	88	65	50	العراق
105	148	115	102	91	الكويت
84	100	71	57	42	قطر
370	469	384	356	315	السعودية
230	254	206	175	138	الإمارات
1058	1272	1000	872	739	المجموع

المصدر: النشرة الإحصائية السنوية 2009 . www.opec.org

فقد انخفض إنتاج النفط في قطر منذ 2008، حيث تراجع من 0.840 مليار برميل إلى 0.776 مليار برميل يوميا عام 2009 ، مما أدى إلى انخفاض حاد في معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي للقطاع النفطي ، تراجع من 17 % في عام 2008 إلى 10 % في عام 2009 . أنظر الشكل البياني رقم (3-11) ، فمعنى ذلك أن معدل النمو الحقيقي الإجمالي للناتج المحلي للقطاع النفطي أقل تضررا .

أما في الكويت فقد انخفض إنتاج النفط منذ عام 2008، حيث تراجع معدل نمو الناتج المحلي للقطاع النفطي، حيث انخفض من 4.2 % عام 2008 إلى -4.5 % في عام 2009

(الشكل البياني رقم (3-11)، و ذلك بسبب تخفيض انتاجها اليومي من النفط من 2.5 ألف برميل الى 2.2 ألف برميل يوميا عام 2009 (الجدول البياني رقم (3-10)).

الجدول البياني رقم (3- 10) : إنتاج النفط الخام للبلدان العربية لمنظمة الأوبك من 2005 إلى مارس 2010 (ألف برميل سنويا)

10-mar	10-feb	10-jan	1Q10	4Q09	3Q09	2009	2008	2007	2006	2005	
1.273	1.275	1.271	1.273	1.273	1.277	1.272	1.381	1.371,6	1.368,8	1.352	الجزائر
2.440	2.551	2.463	2.482	2.459	2.499	2.422	2.341	2.035,2	1.957,2	1.853,2	العراق
2.291	2.289	2.288	2.289	2.275	2.254	2.263	2.554	2.574,5	2.664,5	2.573,4	الكويت
813	813	802	809	792	780	776	840	845,3	802,9	765,9	قطر
8.157	8.133	8.141	8.144	8.122	8123	8.055	9.113	8.816	9.207,9	9.353,3	السعودية
2.283	2.281	2.277	2.280	2.258	2.253	2.256	2.557	2.529	2.568	2.378	الإمارات
18.800	18.885	18.780	18.818	18.719	18.743	18.601	20.504	18.171,6	18.569,3	18.275,80	المجموع

المصدر: النشرة الإحصائية السنوية 2009 . www.opec.org

الجدول البياني رقم (3- 11) : قيم صادرات البترولية العربية لمنظمة الأوبك من 2005 إلى 2009 (مليار برميل سنويا)

2009	2008	2007	2006	2005	
31	54	44	38	33	الجزائر
42	57	39	30	24	العراق
47	83	59	53	42	الكويت
27	39	29	23	18	قطر
157	281	205	190	162	السعودية
587	102	73	70	55	الإمارات
362	615	451	406	333	المجموع

المصدر: نفس المرجع . www.opec.org

الجدول البياني رقم (3-12) : أسعار النفط الخام (دولار / برميل)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
62.63	99.33	74.16	66.31	54.87	38.53	28.99	25.06	24.86	28.82	18.15	الجزائر
60.50	92.08	66.40	57.97	48.33	34.60	26.60	23.32	na	na	na	العراق
60.68	91.16	66.35	58.88	48.66	34.08	26.89	23.61	21.37	25.78	16.75	الكويت
62.86	98.39	72.33	65.39	53.46	36.05	27.44	24.37	23.74	26.95	17.65	قطر
60.25	88.12	64.18	56.82	45.28	31.14	26.43	23.38	21.90	25.25	16.44	السعودية

المصدر: نفس المرجع . www.opec.org

ففي السوق العالمية، تراجع سعر النفط الجزائري للبرميل الواحد عام 2008 من 99.3 دولار للبرميل الواحد إلى 62.63 دولار للبرميل الواحد عام 2009، هذا ما انعكس سلباً على: **انظر جدول رقم (3-12):**

- الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي بالانخفاض ، حيث انخفض الناتج المحلي الإجمالي من 171 مليار دولار عام 2008 إلى 133 مليار دولار عام 2009 ، انظر الجدول رقم (3-09) .

- معدلات نمو الصادرات بالانخفاض، حيث انخفضت معدلات نمو الصادرات من 54 مليار برميل عام 2008 إلى 31 مليار برميل عام 2009 ، أنظر الجدول رقم (3-11) .

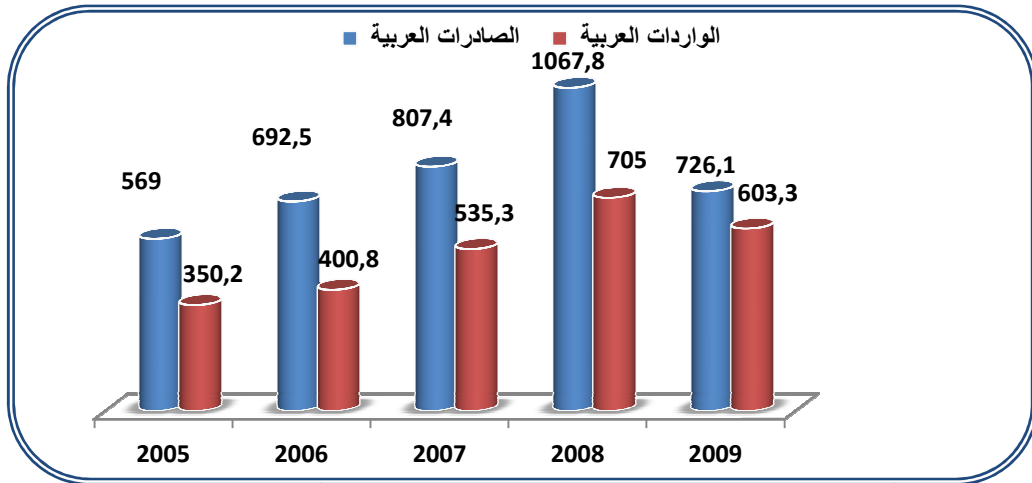
أما في السعودية باعتبارها أكبر منتج للنفط، تراجع الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي فيها من 469 مليار دولار عام 2008 إلى 370 مليار دولار عام 2009 نتيجة الانخفاض في سعر البرميل الواحد من النفط من 88.12 دولار للبرميل الواحد عام 2008 إلى 60.25 دولار للبرميل الواحد عام 2009، أنظر الجدول رقم (3-09) و الجدول البياني رقم (3-12) على الترتيب.

4- أثر الأزمة على التجارة الخارجية :

لقد تأثرت التجارة الخارجية العربية في عام 2009 ، نتيجة التراجع الملحوظ في النمو الاقتصادي ، فقد انخفضت الصادرات النفطية للدول العربية بسبب انكماش الطلب على النفط و تراجع أسعاره العالمية ، و تأثرت أيضا الواردات العربية بتباطؤ النمو الاقتصادي في أغلبية الدول العربية ، بالإضافة إلى تأثيرات الأزمة المالية على صادرات و واردات الدول العربية . أثرت الأزمة أيضا على تمويل التجارة الخارجية، حيث قامت المصارف بالتشديد في تقديم التمويل للتجارة الخارجية من خلال اشتراط الضمانات المصرفية من المتعاملين لتمويل الصفقات التجارية، و تقليص الفترات المتاحة لهذا التمويل و زيادة تكاليف تمويل التجارة.

فقد تراجعت الصادرات الإجمالية للدول العربية في عام 2009 ، حيث بلغت قيمتها حوالي 726 مليار دولار مقارنة بعام 2008 الذي بلغت قيمتها فيه حوالي 1068 مليار دولار .

الشكل البياني رقم (3-12) : التجارة الخارجية الإجمالية العربية (2005-2009) (مليار دولار)



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009.

أما الواردات العربية فقد تأثرت كذلك مثل تأثر الصادرات العربية لكن بدرجة أقل ، من جراء الأزمة المالية العالمية نتيجة تباطؤ النشاط الاقتصادي بالانخفاض قد بلغت قيمتها

حوالي 705 مليار دولار ، مقارنة مع عام 2008 الذي بلغت قيمتها فيه حوالي 603.3 مليار دولار .

1-4 أثر الأزمة على الصادرات :

لقد شهدت اقتصاديات الدول العربية انفتاحا نحو الخارج خلال الفترة (2003-2008)، حيث تزايدت نسبة الصادرات في الناتج المحلي الإجمالي في كل الدول العربية خاصة في الأردن و الذي بلغت أقصاها بنسبة 14.9 %، أما بالنسبة لسنة 2009، فقد تراجع الطلب في أسواق الصادرات العالمية، نتيجة الانخفاض الكبير و السريع في أسواق السلع و خصوصا المواد الأولية، و النفط، « فقد تراجع الطلب في أسواق الصادرات العالمية ما بين 5 % و 10 % لعام 2009»¹.

فما تم ملاحظته من جدول البياني رقم (3- 13) ، أنه في سنة 2009 حدث انخفاض في صادرات الدول العربية ما عدا جيبوتي و الصومال ، فقد سجلت الدول العربية المصدرة للنفط تراجعا في قيمة الصادرات العربية ، و من بينها الجزائر و الكويت اللتان سجلتا أعلى قيم التراجع بلغت نحو 33 مليار دولار بالنسبة للجزائر ، أما الكويت فقد سجلت انخفاض في القيمة بمبلغ 37 مليار دولار .

و لقد سجلت أيضا الدول الغير النفطية العربية تراجعا في صادراتها ، حيث شهدت المغرب انخفاضا في قيمة الصادرات بمبلغ 23 مليار دولار عام 2008 إلى حوالي 14 مليار دولار عام 2009 . وسجلت لبنان أدنى قيم التراجع ، حيث انخفضت قيمة الصادرات من قيمة 3 مليار دولار عام 2008 إلى حوالي 3 مليار دولار عام 2009 .

فالأزمة المالية العالمية من وصفنا للجدول ، تبين لنا أن لها تأثير على صادرات الدول النفطية كما لها تأثير على الدول الغير النفطية من خلال التراجع في أسعار السلع الزراعية و تراجع الطلب الخارجي على المنتجات الكيماوية و الآلات و المعدات.

! /
2009 ! 03"

-1

و مقارنة مع باقي دول العالم ، « تجاوزت قيمة الصادرات العربية دول أمريكا الوسطى و الجنوبية التي بلغت قيمة صادراتها 561 مليار دولار و روسيا التي بلغت قيمة صادراتها 472 مليار دولار ، بينما يبقى حجم صادرات الاتحاد الأوربي يفوق حجم صادرات المنطقة بست مرات و الدول الآسيوية بأربعة أضعاف »¹.

الجدول البياني رقم (3-13) : إجمالي الصادرات العربية (مليار دولار)

2009	2008	2007	2006	2005	
5	6	4	4	4	الأردن
192	239	179	146	117	الإمارات
12	17	14	12	10	البحرين
14	19	15	12	11	تونس
45	78	60	55	46	الجزائر
0,113	0,076	0,058	0,055	0,04	جيبوتي
190	313	233	211	181	السعودية
8	12	9	6	5	السودان
13	15	12	10	8	سوريا
0,443	0,427	0,356	0,293	0,243	الصومال
39	63	40	30	24	العراق
28	38	25	22	19	عمان
45	52	42	34	26	قطر
50	87	62	56	45	الكويت
3	3	3	2	2	لبنان
37	60	47	39	29	ليبيا
23	30	24	21	16	مصر
14	23	30	24	21	المغرب
1	2	1	1	0,623	موريتانيا
6	8	6	7	6	اليمن
726	1066	806	692	571	الإجمالي

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009.

¹ - صندوق النقد الدولي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009، ص 02.

2-4 أثر الأزمة على الواردات :

تراجعت الواردات الإجمالية العربية ، و هذا ما يظهره الجدول رقم (3- 12) ، إذ بلغ إجمالي الواردات العربية نحو 603 مليار دولار في عام 2009 مقارنة ب 705 مليار دولار في عام 2008 .

هذا الخلل مس كل الدول العربية ماعدا السودان و العراق و جيبوتي، فقد جاءت الزيادة الضخمة في واردات العراق و الزيادة بنسبة أقل في واردات السودان، و ذلك لتلبية احتياجات النشاط الاقتصادي و إعادة البناء و التعمير و زيادة الاستثمار الأجنبي ، في حين سجلت البحرين أعلى قيم التراجع في الواردات سنة 2009 ، حيث بلغت الواردات في عام 2008 ، 16 مليار دولار ، في حين بلغت في عام 2009 قيمة 11 مليار دولار، و ذلك على إثر التباطؤ في النشاط الاقتصادي فيها.

الجدول البياني رقم (3-14): إجمالي الواردات العربية (مليار دولار)

2009	2008	2007	2006	2005	
14	17	14	12	10	الأردن
171	200	150	100	85	الإمارات
11	16	12	11	10	البحرين
19	25	19	15	13	تونس
37	37	26	21	20	الجزائر
0,845	0,762	0,531	0,419	0,306	جيبوتي
96	115	90	70	59	السعودية
10	9	9	8	7	السودان
17	18	14	10	10	سوريا
1	1	0,918	0,815	0,615	الصومال
38	35	20	21	24	العراق
20	23	16	11	9	عمان
25	29	23	16	10	قطر
18	25	21	17	16	الكويت
16	16	12	9	9	لبنان
26	26	20	14	13	ليبيا

46	57	45	33	27	مصر
30	42	32	24	21	المغرب
1	2	1	1	1	موريتانيا
8	10	9	6	5	اليمن
605	704	534	400	350	الإجمالي

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009.

3-4 التجارة البينية العربية:

فيما يتعلق بالتجارة البينية العربية، سواء من جانب الصادرات أو الواردات في عام 2009، فقد انخفضت قيمتها، أي أن الانخفاض لم يكن بنفس قوة انخفاض صادرات والواردات الإجمالية العربية.

فقد أدى انخفاض أسعار النفط العالمية في الدول العربية خلال الأزمة المالية العالمية إلى انخفاض قيمة التجارة البينية، فقد بلغت في عام 2009 حوالي 71.1 مليار دولار، مقارنة بعام 2008 التي قدرت فيه بقيمة 88.4 مليار دولار، أي بنسبة انخفاض بقيمة 19.6 % و 19.5 % على التوالي، أنظر الجدول رقم (3-13).

الجدول البياني رقم (3-15): أداء التجارة البينية العربية (2005-2009)

معدل التغير السنوي (%)					القيمة (مليار دولار)					
2009	2008	2007	2006	2005	2009	2008	2007	2006	2005	
10.6-	30.8	20.4	21.5	36.5	71.1	88.4	67.6	56.1	46.2	متوسط التجارة البينية العربية
19.7-	31.1	21	21.5	33.8	74.7	93.10	71.0	58.6	48.3	الصادرات البينية العربية
19.5-	30.6	19.8	21.6	39.7	67.5	83.8	64.2	53.6	44.1	الواردات البينية العربية

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2010

و ما تم ملاحظته من الجدول البياني رقم (3-14)، أن جميع الدول العربية عرفت تناقص في قيمة الصادرات، تراوحت نسب التراجع بين 42.4 % في سوريا و 0.4 % بالنسبة للإمارات، غير أنه تم تسجيل زيادة في قيمة الصادرات المصرية بنسبة 19.6 %

لتبلغ نحو 8.259 مليار دولار في عام 2009 ، كما أنه تم تسجيل زيادة في قيمة صادرات السودان بقيمة 14.4 % لتبلغ قيمة 866 مليار دولار في سنة 2009 .

الجدول البياني رقم (3-16) : الصادرات و الواردات العربية (2005-2009)

معدل التغير 2009 %	معدل التغير السنوي -005 (2009 %)	الواردات العربية البينية (مليار دولار)		معدل التغير 2009 %	معدل التغير السنوي % -2005) (2009	الصادرات العربية البينية (مليار دولار)		
		2009	2008			2009	2008	
19.5-	23.9	67.454.3	83.816.5	19.7-	21.4	74.697.1	92.992	مجموعة الدول العربية
21.4-	16.2	4.432	5.641.9	0.4-	19.1	2.598.2	2.608.4	الأردن
20.4-	26	6.351.2	7.935.7	18.6-	15.8	11.691.2	14.370.2	الإمارات
27.6-	25.8	4.457.5	6.157.5	18.4-	23.6	2.533.8	3.160	البحرين
41.1-	38.5	1.600.6	2.715.2	5.6-	26	1.760.6	1.866	تونس
46.5	20.4	1.525.9	1.041.6	41.3-	32.5	1.354.6	2.309.4	الجزائر
71-	22.1	105.7	364.1	5.6-	13.4	40.1	42.5	جيبوتي
25.3-	20.1	6.385.8	8.554	23.3-	21.5	29.611.3	38.587.6	السعودية
12.7-	6.6	1.865	21.136.4	14.4	25.3	866	756.8	السودان
22.7-	33.1	2.163.4	2.3798.2	42.4-	31.4	4.460.4	7.739.2	سوريا
29.4-	22.2	395.6	560.1	23.8-	24.5	298.3	391.5	الصومال
7.5	21.6	13.909.4	12.937.4	38.6-	22.5	861.7	1.402.4	العراق
13-	28.9	5.337.6	6.136	25.1-	23.1	2.881.6	3.849.2	عمان
15.3-	13	1.967.1	2.323	14.1-	13.1	1.786.7	2.080.7	قطر
17-	14.9	2.937.2	3.537.3	11.1-	15.2	1.782.1	2.003.9	الكويت
12.8-	17.9	1.887.9	2.165.1	5.5-	17.6	1.546.8	1.636.1	لبنان
25.3-	24.1	751	1.005.4	16.9-	14.5	1.069.6	1.287.3	ليبيا
30.8-	33.7	5.075.4	7.329.6	19.6	48.8	8.257.9	6.902.4	مصر
31.5-	32.5	3.774.5	5.513.6	7-	23.5	673.6	724.3	المغرب

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2010.

أما بالنسبة للواردات العربية البينية كما هو ملاحظ من الجدول البياني رقم (3-14)، تراجعت قيمتها في جميع الدول العربية ما عدا الجزائر و العراق، حيث بلغت نسبة الزيادة في كل من الجزائر و العراق ب 46.5% و 7.5% بالنسبة للجزائر و العراق على التوالي ، فتفسر نسبة الارتفاع في واردات الجزائر من الدول العربية ، بأن الجزائر عندما انضمت إلى منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى في عام 2008 ، قامت بإزالة جميع الرسوم الجمركية على السلع العربية المنشأ بداية من عام 2009 ، هذا ما نشط حركة التجارة بين الجزائر و الدول العربية .

5- أثر الأزمة على الاستثمار الأجنبي المباشر:

لقد أثرت الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول العربية ، بدءاً من الربع الأخير من عام 2009 ، و ذلك نتيجة قيام عدة شركات أجنبية و متعددة الجنسيات بسحب استثماراتها ، و مع تراجع أفاق النمو في الدول العربية ، « تراجع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى هذه الدول بنسبة 12.9% في عام 2008 ، و انخفضت بنسبة 44.7% في عام 2009 . بينما استحوذت الدول العربية المصدرة للنفط على أكبر تدفق للاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول العربية أو الصادرة منها إلى الخارج، حيث بلغت 86.8% و 92.7% على التوالي في عام 2009 »¹ .

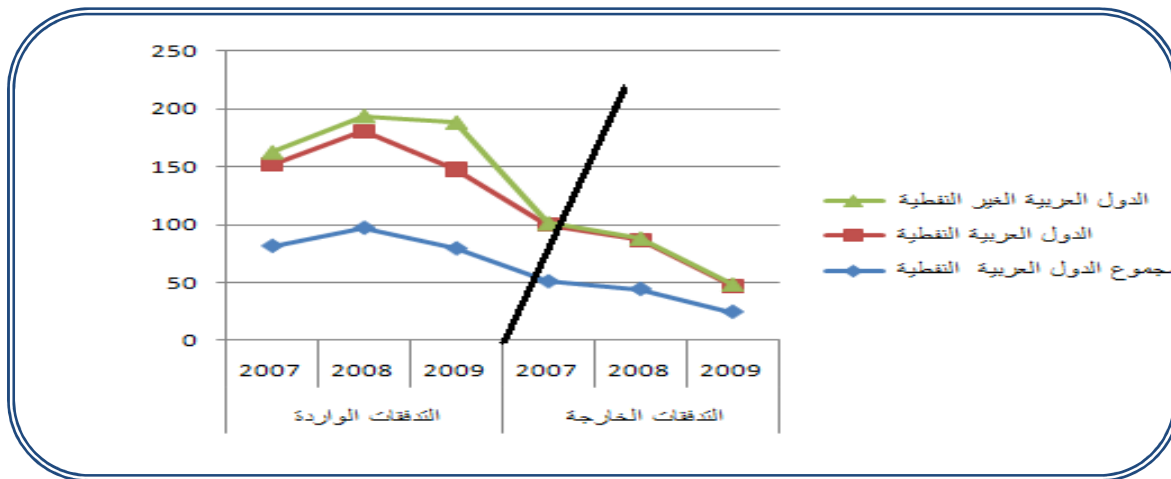
¹ - UNCTAD's. World Investment Report (2010) database .

البياني رقم (3-17) : تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية (مليون دولار)

		التدفقات الخارجة			التدفقات الواردة					
نسبة النمو %		2009	2008	2007	نسبة النمو %		2009	2008	2007	
2009	2008				2009	2008				
44.7-	12.9-	24.423	44.191	50.748	-18.3	19.2	79.172	96.917	81.335	مجموع الدول العربية النفطية
46.9-	13.3-	22.642	42.668	49.215	17.9-	19	68.752	83.791	70.408	الدول العربية النفطية
16.9	0.7-	1.781	1.523	1.533	20.6-	20.1	40.420	13.126	10.927	الدول العربية الغير النفطية

Source : UNCTAD, World Investment Report (WIR) 2010 database, Octobre 11, 2010.

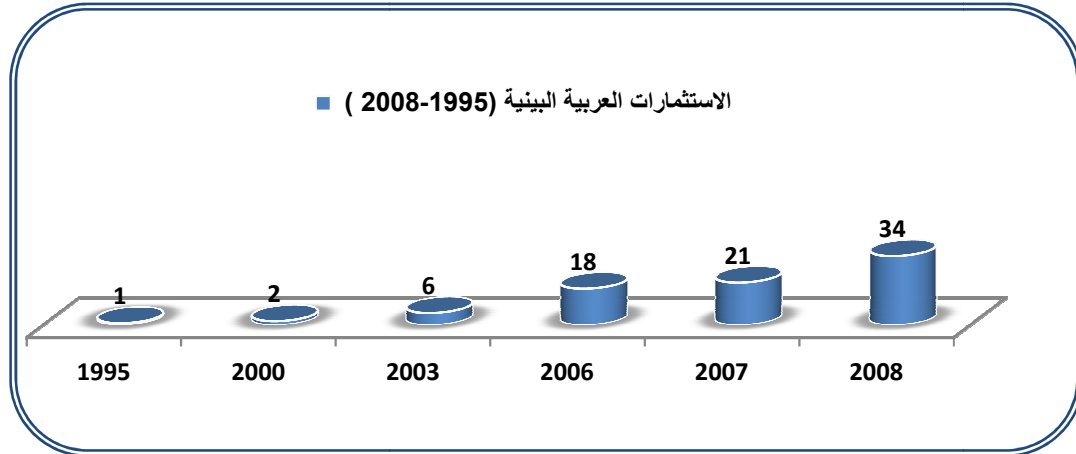
الشكل البياني رقم (3-13) : تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية (مليون دولار)



Source : UNCTAD, World Investment Report (WIR) 2010 data base, Octobre 11, 2010.

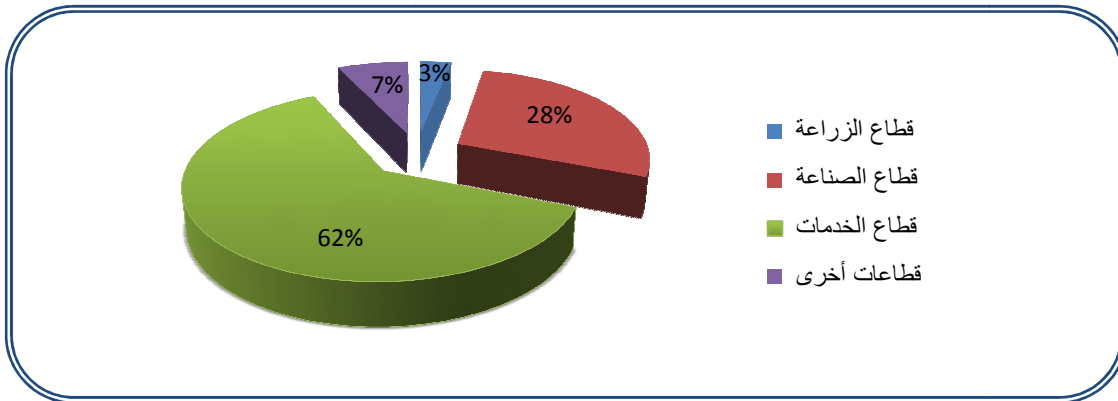
و ما ميز المنطقة العربية إضافة إلى ارتفاع قيمة الاستثمارات العربية البينية ، كما هو ملاحظ في الشكل البياني رقم (3-15) ، تركز معظم الاستثمارات العربية البينية في قطاع الخدمات و التي حازت على نسبة 62 % من إجمالي الاستثمارات العربية البينية ، أما القطاع الصناعي حاز على 28 % من الإجمالي ، و أخيرا القطاع الزراعي الذي بلغت حصته حوالي 3 % من الإجمالي.

الجدول البياني رقم (3-14) : الاستثمارات العربية البينية (1995-2008) (مليار دولار)



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات 2008

الجدول البياني رقم (3-15) : التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية البينية المباشرة 2008 %



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات 2008

6- أثر الأزمة على صناديق الثروة السيادية :

إن الأزمة المالية العالمية الراهنة هي أزمة سيولة ، و ليس على الصناديق السيادية أي مسؤولية فيها ، بل على العكس ، « فقد ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ، بتوفير ما قيمته 76.83 مليار دولار في رأسمال المؤسسات المالية الغربية»¹ .

¹ - عبد المجيد قدي ، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة ، جامعة الجزائر ، 2009 ، ص11. متوفر على الموقع www.univ.chlef.dz ، تاريخ الإطلاع : 2010/04/03.

فالصناديق السيادية خلال الأزمة المالية لم تستفيد من فرصة تدهور الأصول في الدول الصناعية ، بل على العكس ، تزايد ضعف الأداء في الدول الصناعية بالتزايد في توظيف أمواله في الأسواق المحلية

فقد تعرضت الصناديق السيادية ، خاصة الخليجية منها إلى خسائر من جراء الأزمة العالمية الراهنة ، « قدرتها مجلة الايكونمست ب 400 مليار دولار ، و هو مبلغ يمثل 4 % من حجم الخسائر التي تحملها الاقتصاد العالمي بسبب الأزمة»¹ .

فما بين عامين 2007 و 2008 ، قامت البلدان العربية ، و خصوصا دول الخليج باستثمار 100 بليون دولار من صناديق الثروة السيادية في الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا . « كما قامت الهيئة العامة للاستثمار في الكويت و هيئة أبو ظبي للاستثمار مع مؤسسة الخليج باستثمار حوالي 14.5 بليون دولار لإنقاذ مجموعة سيتي جروب ، و هذا ما قاد صناديق الثروة السيادية إلى خسارة حوالي 4 مليارات دولار في عام 2008 »² .

7- أثر الأزمة على السيولة النقدية :

تراجع معدل نمو السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة خلال عام 2009 ليبلغ 12.8 % مقابل 18.5 % و 24.3 % خلال عامي 2007 و 2008 على الترتيب ، و قد ساهم تراجع تدفق الاستثمار الأجنبي و نقص التحويلات في العمالة و تراجع أسعار النفط في انخفاض معدل النمو السيولة المحلية للدول العربية.

فقد شهدت أربع عشرة دولة عربية تراجعا في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2009، و سجلت ليبيا أعلى تراجع لهذا المعدل بلغ 26.6 نقطة مئوية، في حين سجلت مصر أدنى معدل تراجع بلغ واحد نقطة مئوية و هذا يظهره الجدول البياني رقم (3-18) .

¹ - عبد المجيد قدي، *نفس المرجع*، ص 13.

² -ORAZCO.OLIVIA and JAVIER LESACA, *impact of the global economic crisis in arab countries* : afirst assessment , casa arabe and busines bultin , madrid , 2009,pp 3-4

و في المقابل شهدت خمس دول عربية ارتفاعا في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2009، و سجلت قطر أعلى ارتفاع في هذا المعدل بنمو 10.8 نقطة مئوية، في حين سجل العراق أدنى معدل ارتفاع بلغ 0.6 نقطة مئوية، و هذا ما يظهره الجدول البياني رقم (18-3) .

الجدول البياني رقم (3-18): الدول العربية التي شهدت تراجعاً و ارتفاعاً في معدلات نمو السيولة المحلية (2009-2008)

التغير (نقطة مئوية)	2009	2008	
الدول العربية التي شهدت تراجعاً في معدلات نمو السيولة المحلية			
7.95-	9.34	17.28	الأردن
9.37-	9.83	19.20	الإمارات
6.66-	5.81	12.47	البحرين
1.77-	12.99	14.76	تونس
12.84-	3.20	16.04	الجزائر
2.02-	18.55	20.57	جيبوتي
6.90-	10.74	17.65	السعودية
3.26-	9.20	12.46	سورية
18.36-	4.73	23.10	عمان
2.35-	13.42	15.77	الكويت
26.59-	21.19	47.78	ليبيا
1.02-	9.47	10.49	مصر
6.22-	4.59	10.81	المغرب
3.11-	10.58	13.69	اليمن
7.14	23.46	16.32	السودان
0.60	30.10	29.50	العراق
10.81	30.59	19.78	قطر
4.85	19.62	14.78	لبنان
الدول العربية التي شهدت ارتفاعاً في معدلات نمو السيولة المحلية			
7.14	23.46	16.32	السودان
0.60	30.10	29.50	العراق
10.81	30.59	19.78	قطر

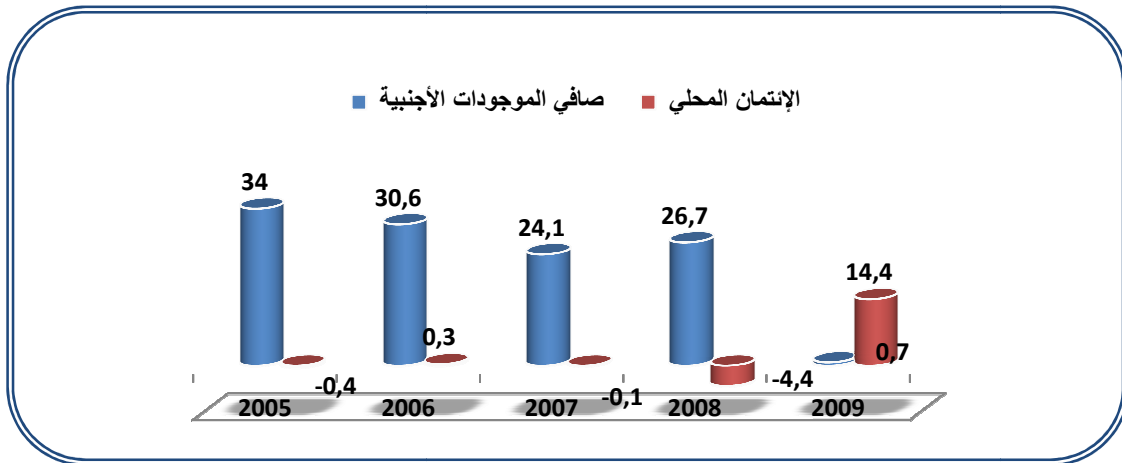
4.85	19.62	14.78	لبنان
1.42	15.16	13.74	موريتانيا

المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2009

أما بالنسبة للعوامل المؤثرة على السيولة المحلية فتتمثل في:

- **صافي الموجودات الأجنبية:** تدهور القطاع الخارجي عام 2009، وخاصة الدول العربية المصدرة للنفط، بسبب الانخفاض الحاد في متوسط أسعار النفط و عائداته، و الذي أثر على صافي الموجودات الأجنبية. و قد اقترن الأثر التوسعي أو الانكماشى لهذه الدول تسجيل فائض أو عجز في ميزان المدفوعات، و من خلال الشكل البياني رقم (3-16) ، نلاحظ تحول الأثر التوسعي الذي نتج عن التحركات في صافي الموجودات في عام 2008 إلى أثر انكماشى خلال عام 2009 ، و الذي اقترن بتحول الفائض في ميزان المدفوعات إلى عجز خلال عام 2009 .

الشكل البياني رقم (3-16) : مساهمة العوامل المؤثرة في التغير في السيولة المحلية



المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2009

- **الإئتمان المحلي :** تشير البيانات إلى أن صافي الائتمان المحلي كان المصدر الرئيسي للتوسع في السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة في عام 2009 ، فقد تحول الأثر الانكماشى الذي أظهره صافي الائتمان الحكومي في عام 2008 إلى أثر توسعي خلال عام 2009 ، و هذا يعكس تفضيل المصارف

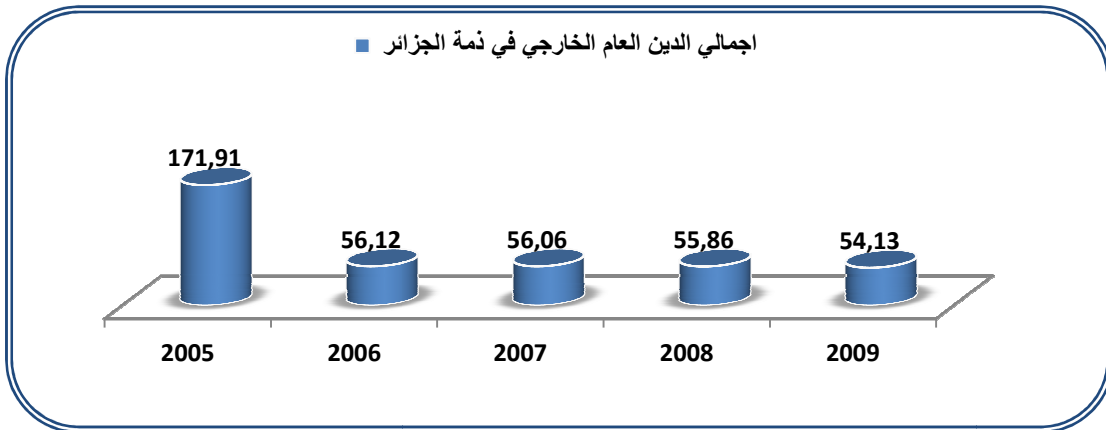
في عدد من الدول العربية للائتمان الموجه نحو الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية و إجمامها عن التوسع في إقراض القطاع الخاص .

المطلب الرابع: آثار الأزمة المالية العالمية على الجزائر

إن تأثر دول العالم كان بدرجات متفاوتة، و ذلك راجع إلى درجة الاندماج في الاقتصاد العالمي و أسواقه المالية ، إلا أن تأثر الجزائر بأزمة الرهن العقاري كان قليل بسبب :

- ضعف ارتباط أسواق المال الجزائرية بالأسواق المالية العالمية، و عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية، إضافة إلى التسديد المسبق للمديونية الخارجية، و هذا ما يبينه الشكل البياني رقم (3-17) ، و الذي نلاحظ من خلاله ، أن إجمالي الدين العام العربي تناقص في الفترة الممتدة من عام 2003 إلى عام 2009 بنسبة 68.51 % .

الشكل البياني رقم (3-17) : إجمالي الدين العام الخارجي في ذمة الجزائر (مليار دولار)



المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصائيات المالية، أبريل 2010.

- « توفر الجزائر على احتياط صرف يقدر ب 140 مليار دولار ، و فائض سيولة في البنوك ، و التي تقدر ب 4192 مليار دينار جزائري ، »¹.

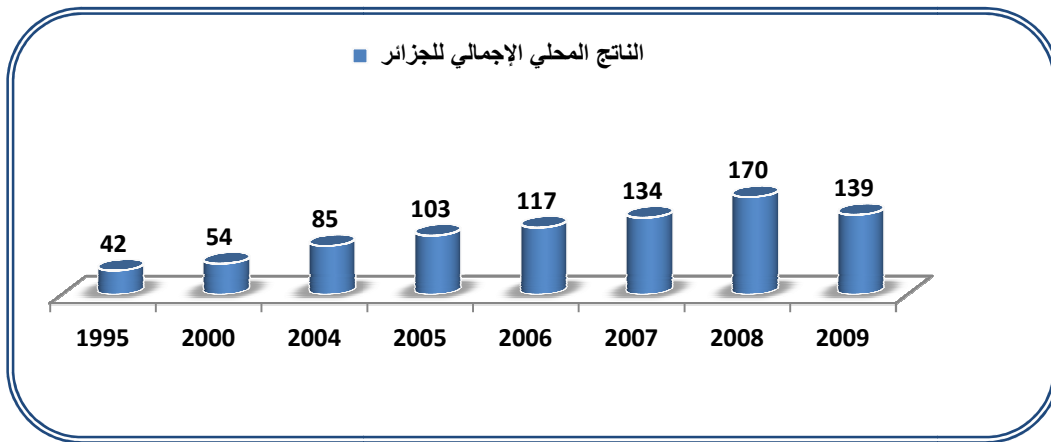
¹ - ناصر مراد، آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة، حالة الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة البليدة ، الجزائر ، 2010 ، ص 11 .

و يمكن تبيان تأثر الاقتصاد بالأزمة المالية العالمية في عدة مؤشرات ، و التي يمكن إيجازها فيما يلي :

1 - انخفاض معدل النمو الاقتصادي:

لقد شهد الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعا خلال السنوات السابقة للأزمة ، حيث ارتفع من 42 مليار دولار عام 1995 إلى 170 مليار دولار عام 2008 . بحيث يمكن إرجاع هذا الارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي إلى الاستفادة من عائدات النفط .

الشكل البياني رقم (3-18): الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)



المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصائيات المالية، أبريل 2010.

و بامتداد تداعيات الأزمة إلى اقتصاديات الجزائر ، دخل اقتصادها في فترة ركود اتسمت بتحول النمو الحقيقي الذي بلغ 170 في عام 2008 إلى انكماش في ب 139 مليار دولار في عام 2009 .

2- تدهور ميزان المدفوعات الجزائري:

لقد تدهورت أوضاع ميزان المدفوعات خلال عام 2009 ، إثر الركود في الاقتصاد العالمي و آثاره على أسعار النفط ، و على حركة التجارة و على الاستثمارات الخارجية . « لقد تحول فائض ميزان المدفوعات الجزائري الذي بلغ 36 مليار دولار في عام 2008 إلى عجز قدر ب 3 مليار دولار في

عام 2009 «¹ ، و الذي نجم عنه ارتفاع في الاحتياطات الخارجية الرسمية للجزائر ، و هذا ما يبينه الجدول رقم (3-17) ، حيث نلاحظ من خلاله ، ارتفاع احتياطات الجزائر من حوالي 143 مليار دولار عام 2008 لتصل إلى 149 مليار دولار عام 2009 . و قد تراجع أيضا الميزان التجاري للجزائر من حوالي 20.2 % عام 2008 إلى نسبة 0.3% سنة 2009 ، و جاء هذا التراجع نتيجة انخفاض عوائد الصادرات النفطية

**الجدول البياني رقم (3-19) : الاحتياطات الخارجية الرسمية للجزائر (2005-2009)
(مليار دولار)**

2009	2008	2007	2006	2005	
149	143	110	78	56	الاحتياطات الخارجية الرسمية للدول العربية

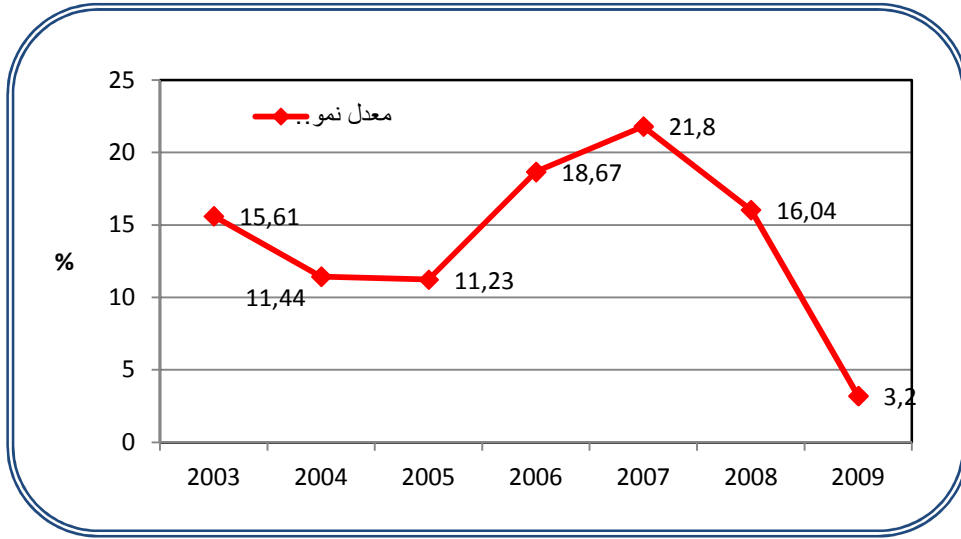
المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2010، ص 400 .

3- تراجع معدل السيولة :

تراجع معدل السيولة المحلية في الجزائر خلال عام 2009، ليلعب 3.2 % مقابل 21.80 % و 16.04 % خلال عامي 2007 و 2008 على الترتيب (الشكل البياني رقم (3-19) يوضح ذلك) ، و الذي ساهم في تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية ، إضافة إلى تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي .

¹ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2010، ص 397

الشكل البياني رقم (3-19):معدل نمو السيولة في الجزائر (2003-2008) %



المصدر: صندوق النقد الدولي، نفس المرجع.

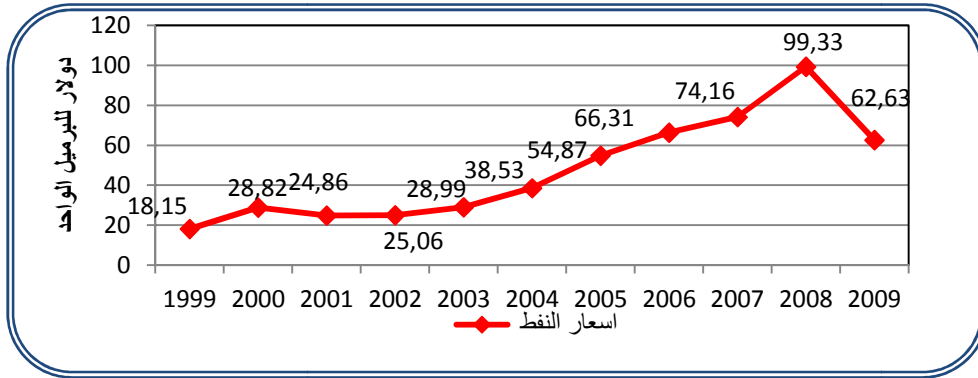
4- تسجيل خسائر في احتياط الصرف الأجنبي ، « و ذلك بتوظيف 43 مليار دولار من الاحتياطيات الأجنبية في سندات الخزينة الأمريكية بمعدل فائدة لا يتعدى 2 % ، في ظل التدهور المستمر لسعر صرف الدولار»¹.

5- تقلص صادرات الجزائر من المحروقات و تدهور مستوى إيراداتها :

كما هو ملاحظ من الشكل البياني رقم (3-20)، انخفاض أسعار النفط من 99.33 دولار للبرميل الواحد عام 2008 إلى 62.63 دولار للبرميل الواحد سنة 2009 ، نتيجة تقلص الطلب العالمي عليه بسبب ترشيد استهلاك الطاقة ووجود بدائل طاقة مثل الفحم ووجود عرض فائض من النفط ، فهذا الانخفاض يترتب عنه تقليص إنتاج كل دولة منتجة و مصدرة للنفط و سيترتب عنه تقلص إيراداتها من صادرات المحروقات و تأثر ميزانيات حكوماتها ، حيث انخفضت قيم الصادرات البترولية للجزائر من 54 مليار للبرميل سنويا عام 2008 إلى 31 مليار للبرميل سنويا عام 2009 .

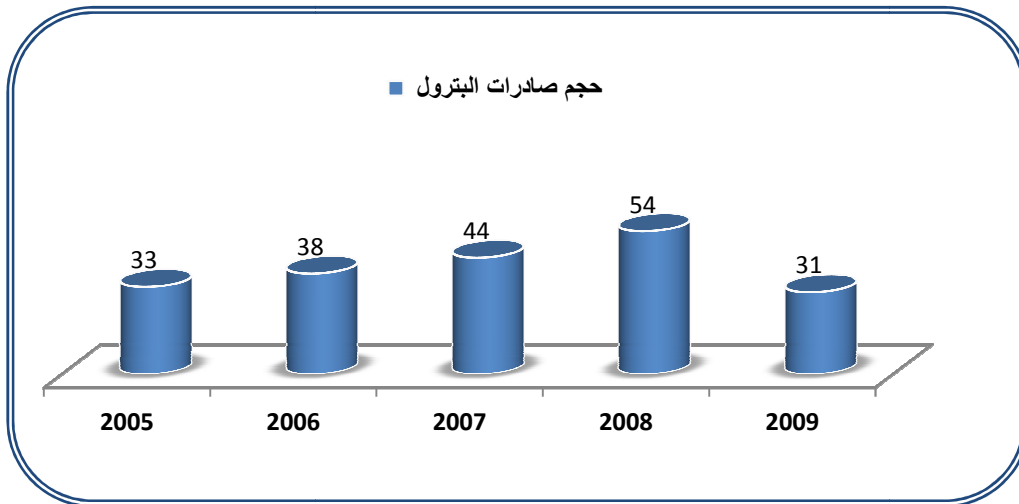
¹ عبد الرحمان مبتول ، استمرار الأزمة المالية العالمية سيلحق بأضرار بالاقتصاد الجزائري ، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة الشروق اليومي حول الأزمة المالية العالمية ، 5 أكتوبر 2008 ، متوفر على الموقع : <http://www.echoroukonline/ara/economie/26871.html> ، تاريخ الإطلاع : 2011/05/01.

الشكل البياني رقم (3-20) : أسعار النفط الخام (دولار للبرميل)



المصدر: النشرة الإحصائية السنوية 2009، <http://www.opec.org>

الشكل البياني رقم (3-21) : حجم صادرات البترول (2005-2009) (مليار برميل سنويا)



المصدر: النشرة الإحصائية السنوية 2009، <http://www.opec.org>

المبحث الثاني : آثار الأزمة على الاقتصاد النقدي و العيني¹

المطلب الأول : آثار الأزمة على الاقتصاد النقدي

1- آثار الأزمة على أسواق رأس المال :

لقد أدت الأزمة إلى محاولة المستثمرين الابتعاد عن المخاطر ، و ذلك بالاندفاع لبيع أسهمهم و الاتجاه لشراء الأصول المالية العالية الجودة و منخفضة المخاطر مثل سندات الخزينة ، بسبب عدم الرغبة في التعرض إلى المخاطر السوقية ، و ذلك على الرغم من تسابق جهود حكوماتهم لإنعاش أسواق الائتمان ، و هذا ما أدى إلى تراجع مستويات السيولة . وقد لجأت الحكومة الأمريكية إلى استخدام هذه الأموال في تمويل البنوك و شراء الأصول الخطرة .

و لقد تعرضت البورصة الأمريكية في 22 سبتمبر 2008 لأكبر خسارة لها ، حيث تراجع مؤشر "ستنادر داندبورز " بنسبة 8.79 % ، و فقد مؤشر ناسداك 9.14 % ، غير أنها عادت للارتفاع في اليوم 23 سبتمبر 2008² .

و لكن ما حدث في البورصة الأمريكية لحق بالبورصات العالمية ، محدثا خسائر فاضحة أثرت على قيمة الأوراق المالية ، و التي سوف نستعرضها في الجدول البياني رقم (3-20) ، الذي يجمع دول مجموعة العشرين ، المستحوذة على 80 % من الاقتصاد العالمي .

¹ - **الاقتصاد العيني** : يتمثل في كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريقة مباشرة (السلع الاستهلاكية كالطعام و الملابس) ، أو بطريق غير مباشر (السلع الاستثمارية ، كالعتاد و الآلات) ، إلا أن الاقتصاد العيني لا يكفي وحده بل لا بد أن يزود بأدوات مالية تسهل عملية التبادل المتعلقة بالأصول العينية ، و من بين هذه الأدوات المالية (1- الأسهم : التي تمثل حق الملكية عل بعض الموارد كالمصانع و الشركات ، 2- السندات ، و التي تمثل حق الدائنية تجاه مدين معين ، 3- النقود : التي تعطي حائزها حق الحصول على أي سلعة أو خدمة من الاقتصاد)

² - إحصائيات متوفرة على المواقع : <http://www.nasdaq.com> § <http://www.forexhint.com>

الجدول البياني رقم (3-20) : يبين نسبة الانخفاض في قيمة الأوراق المالية سنة 2008 في

بورصات دول مجموعة العشرين أثناء انعقاد قمتها

الدول	قيمة الانخفاض (%)	أكبر القطاعات المتضررة من الأزمة المالية
الولايات المتحدة	36%	قطاع البنوك، و العقارات، و السيارات.
اليابان	46%	قطاع السيارات، و الصادرات.
ألمانيا	41%	قطاع البنوك و السيارات، و الدولة الثانية في العالم التي واجهت ركودا اقتصاديا
بريطانيا	34%	قطاع البنوك و العقارات و أول دولة في العالم تواجه ركودا اقتصاديا بسبب الأزمة .
كندا	34%	العقارات، و هي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نمو أثناء الأزمة.
فرنسا	42%	قطاع البنوك، و السيارات.
الصين	50%	النشاط الصناعي، و اضطرابات الدولة إلى الإعلان عنه بعد تكتم لانخفاض الصادرات .
الهند	50%	النشاط الصناعي، رغم أنها استمرت في تحقيق معدلات نمو و لكن دون 7% .
إيطاليا	49%	قطاع الطيران – و إعلان إفلاس شركة " الياتيا " للطيران .
المكسيك	33%	قطاع البترول .
روسيا	66%	قطاع البترول- وتدخل الدولة لإغلاق البورصات أكثر من مرة .
اندونيسيا	50%	قطاع الأخشاب، و تراجع معدلات النمو من 10% إلى 6% .
كوريا	42%	قطاع التصدير.
تركيا	53%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها .
السعودية	40%	قطاع البترول .
ج.إفريقيا	36%	و هي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها.
استراليا	42%	قطاع الزراعة، و أكبر انخفاض في البورصة خلال 20 عاما .
البرازيل	44%	قطاعات المعادن و الأخشاب و السيارات.
الأرجنتين	65%	بسبب عدم تعافي اقتصادها بصفة كاملة من أزمة 2001 م.

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، المرجع السابق، 75.

2- آثار الأزمة على السيولة النقدية :

إن انعدام الثقة فيما بين المؤسسات المالية أدى إلى تناقص عمليات التعاون فيما بينها في مجال الائتمان ، و بذلك حدثت ندرة واسعة في السيولة النقدية بالأسواق العالمية ، و ذلك بسبب التسهيلات الائتمانية التي قدمتها المؤسسات المالية الأمريكية قصد شراء عقارات بالتقسيط و بأسعار فائدة منخفضة بمعدل 1 % و بدون ضمانات سوى ملكية العقار ، مما أدى إلى تناقص خطير في السيولة النقدية ، و بعد ارتفاع سعر الفائدة إلى 5.25 % مما أدى إلى عدم قدرة الأفراد على تسديد أقساط القرض ، مما أدى إلى امتصاص للسيولة النقدية بالمؤسسات المالية العالمية ، وبذلك اتخذت البنوك المركزية في أوروبا ، الولايات المتحدة الأمريكية ، اليابان خطوات منسقة فيما بينها لتزويد البنوك

بغرض تأمين السيولة النقدية في النظام البنكي ، فعملية ضخ السيولة تساعد البنوك على تأمين السيولة ، وتأتي هذه الخطوات للحد من انهيار بنوك جديدة و دعم الأسواق المالية للحد من انهيارها و يتمثل أثر الأزمة على السيولة النقدية في أمرين :

• التوسع في ضخ كميات كبيرة من النقود في البنوك و المؤسسات المالية

• تخفيضات متتالية لسعر الفائدة على الإقراض ، و يمكن إبراز أهم

ملاح هذه السياسة فيما يلي :

الجدول البياني رقم (3-21) : يبين الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة ببعض الدول خلال الفترة (من 1 سبتمبر -4 ديسمبر 2008م)

الدولة	سعر الفائدة اول سبتمبر	سعر الفائدة في 4 ديسمبر	الرقم القياسي نسبة التخفيض
الولايات المتحدة الأمريكية	%2.5	%1	%60.00
دول منطقة اليورو	%4.5	%2.5	%44.44
اليابان	%0.5	%0.3	%40.00
المملكة المتحدة	%5	%2	%60.00
الصين	%7.47	%5.58	%25.30
كوريا الجنوبية	%5.25	%4	%23.80
سويسرا	%2.75	%1	%63.63
السويد	%4.5	%2	%55.56
نيوزيلندا	%8.25	%5	%39.39
استراليا	%7.25	%4.25	%41.38

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، نفس المرجع ، ص 80

■ يتضح من الجدول أن المعدلات القياسية لتخفيض أسعار الفائدة لكل من (الولايات المتحدة الأمريكية ، دول منطقة اليورو ، اليابان ، المملكة المتحدة ، الصين ، كوريا الجنوبية ، سويسرا ، السويد ، نيوزيلندا ، استراليا) ، تراوحت ما بين ما تم تسجيله في سويسرا بقيمة 63.63 % و ما تم في كوريا الجنوبية 23.80%.

المطلب الثاني : آثار الأزمة على الاقتصاد العيني

لقد ترتب على الأزمة المالية العالمية الكثير من الآثار السلبية على السلع الاستهلاكية (السلع و الخدمات المختلفة) أو بطريقة غير مباشرة السلع الاستثمارية كالآلات و المعدات ، و انعكس هذا بطبيعة الحال على العجز في الميزان التجاري للدول المتقدمة و على أسواق العمل بها و البطالة.

1- تحقيق عجز قياسي للموازنات في دول العالم

في الدول المتقدمة، خلال الركود، انخفض العجز في الحساب الجاري في موازين المدفوعات من حوالي 528.8 مليار دولار في عام 2008 إلى حوالي 147.3 مليار دولار في عام 2009.

فمن خلال الجدول البياني رقم (3- 20)، نلاحظ تسجيل انخفاض في عجز الحساب الجاري في موازين المدفوعات في الولايات المتحدة الأمريكية من نحو 706 مليار دولار في عام 2008 إلى حوالي 418 مليار دولار في عام 2009 .

في حين أنه تم تسجيل انخفاض في الحساب الجاري في منطقة اليورو من نحو 43.8 مليار دولار في عام 2009 ، بعد أن سجل حوالي 106 مليار دولار في عام 2008 ، أما بالنسبة لمجموعة الدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة ، انخفض فائض الحساب الجاري في موازين المدفوعات من حوالي 709.2 مليار دولار في عام 2008 إلى قرابة 312.7 مليار دولار في عام 2009.

ففي دول الشرق الأوسط ، نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط العالمية ، انخفض العجز في الحساب الجاري من 348 مليار دولار في عام 2008 إلى عجز يقدر ب 35 مليار دولار في عام 2009.

الجدول البياني رقم (3-22) : أرصدة الحساب الجاري لميزان المدفوعات
(2009-2005) (مليار دولار)

2009	2008	2007	2006	2005	
-147,3	-528,8	-346,6	449,4	-409,8	الدول المتقدمة
-418	-706,1	726	-803,5	-748,7	الولايات المتحدة الأمريكية
-43,8	-106	47,3	47,5	45,3	منطقة اليورو
141,7	157,1	211	170,4	165,7	اليابان
238	159,4	181	198,5	166,4	دول متقدمة أخرى
142,4	84,8	111,7	89,7	79,4	الدول الآسيوية حديثة التصنيع
321,7	709,2	657,9	665,6	449,7	الدول النامية و الاقتصاديات الناشئة
-18,1	8,6	10,1	31	-2,7	إفريقيا جنوب الصحراء
-37,9	152,1	-132,6	-87,1	-58,5	وسط و شرق أوروبا
42,6	107,5	71,7	96,3	87,5	رابطة الدول المستقلة
319	424,1	414,7	289,2	167,5	الدول النامية و الآسيوية
-34,8	347,8	279,2	286,4	219,2	الشرق الأوسط و شمال إفريقيا
-18,6	-26,7	14,8	49,8	36,7	نصف الكرة الغربي

المصدر: صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، أبريل 2009 .

2- آثار الأزمة على سوق العمل :

لقد تزايدت معدلات البطالة على إثر الأزمة المالية ، إذ عرفت مختلف المؤسسات و البنوك موجة من تسريح العمال ، خاصة القطاع المالي تضرر أكثر من غيره من ظاهرة البطالة ، و ذلك نتيجة اتجاه العمال الأكثر خبرة في أمريكا و أوربا إلى التقاعد ، و على الرغم أن نسبة كبيرة من العمال الأكبر سنا لا يزالون يشكلون جزءا من القوة العاملة في السنوات الأخيرة ، فان الكساد القادم يمكن أن يلقي بهم في صفوف العاطلين ، فنقص الائتمان بدأ يجبر الكثير من الشركات على تقليص و خفض النفقات ، « ومن المرجح أن تؤثر هذه الضغوط على كبار السن من العمال بشدة من خلال

إجبارهم على التقاعد بشكل أكبر ، و عليه فان خروج العمال الأكثر خبرة من العمل قسريا أو طوعيا ، سيؤدي إلى تقليل جودة العمل العامة ، و إبطاء الإنتاجية و نمو الإيرادات «¹ .

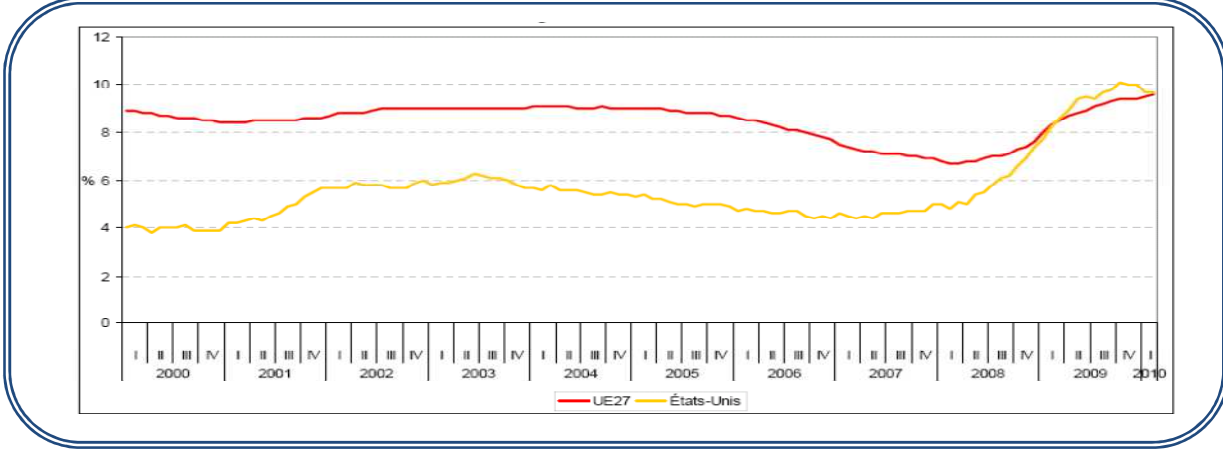
حيث قدر بنك انكلترا حجم الخسائر التي تحملتها الاقتصاديات الدولية بسبب الأزمة الحالية بنحو 10 تريليونات دولار ، و هو ما يعادل 6/1% الناتج العالمي السنوي ، نتيجة تعرض البنوك الدائنة إلى أزمات إفلاس جراء عدم قدرة عملائها على الوفاء بالتزاماتهم تجاهها ، و هو ما يؤدي إلى حدوث بطالة في القطاع المصرفي و الشركات الكبرى . و عليه ، هناك تخوف من أن تؤدي الأزمة إلى فقدان 20 فردا لمناصبهم ، الأمر الذي دفع برئيس المكتب الدولي للعمل إلى القول : « نحن في حاجة إلى عمل سريع و منسق للحكومات لتفادي أزمة اجتماعية يمكن أن تكون قاسية ، مستدامة و عالمية » و أضاف : إن عدد الفقراء الذين يعيشون بأقل من دولار في اليوم يمكن أن يرتفع أربعين مليونا ، و إن أولئك الذين يعيشون بدولارين سيرتفع مئة مليون «² .

ففي بلجيكا ارتفع عدد العاطلين بمقدار 14127 ألف شخص ، ووصلت نسبة الزيادة في البطالة في بروكسل وحدها 51% .

¹ - جاغاديش غوكهيل ، الآثار البعيدة المدى للأزمة المالية ، موقع منبر الحرية ، 08 نوفمبر 2008

² - عبد المجيد قدي ، مرجع سابق ، ص 23 .

الشكل البياني رقم (3-22) : معدل البطالة في الاتحاد الأوروبي و الولايات المتحدة الأمريكية



Source : eurostat communiqué de presse (l'impact de la crise sur le chômage a été jusqu'à présent moins prononcé dans l'UE qu'aux États-Unis) 11/05/2010 .

يتضح من الشكل البياني رقم (3-22) أن معدل البطالة ارتفع في دول الاتحاد الأوروبي منذ الربع الأول من عام 2008 بسبب الأزمة الاقتصادية، و كان هذا الارتفاع أقل مما كان عليه في الولايات المتحدة الأمريكية.

ففي الربع الأول من عام 2010، بلغ معدل البطالة 9.6% في الولايات المتحدة الأمريكية، وبلغ في دول الاتحاد الأوروبي نسبة منخفضة قدرت بـ 9.7%، و في الولايات المتحدة الأمريكية قبل الأزمة بلغ معدل البطالة في الربع الثاني من سنة 2007 نسبة 4.5% و هو أدنى مستوى له، و بلغ ذروته 10% في الربع الأخير من سنة 2009، و في الاتحاد الأوروبي نسبة البطالة في التزايد بداية من الربع الأول من عام 2008 بمعدل 6.7%، و هذا ما أدى إلى الرفع من معدل البطالة إلى 9.6% في الربع الأول من عام 2010 .

الجدول البياني رقم (3-23): معدل البطالة في الاتحاد الأوروبي و الولايات المتحدة الأمريكية
(نسبة المئوية)

معدل البطالة في الاتحاد الأوروبي و الولايات المتحدة الأمريكية			
الربع الأول 2010	الربع الرابع 2009	الربع الأول 2009	
9,6	9,4	8,2	الاتحاد الأوروبي
9,7	10	8,2	الولايات المتحدة الأمريكية
8	8	7,6	بلجيكا
8,6	8	5,9	بلغاريا
7,3	7,4	5,5	تشيك
7,5	7,1	4,7	دانمارك
7,4	7,5	7,3	ألمانيا
	15,5	11	استونيا
13,1	13	10,1	ارلندا
	10,2	8,8	اليونان
19	19	16,6	اسبانيا
10,1	10	8,9	فرنسا
	8,2	7,4	ايطاليا
6,5	6,1	4,4	قبرص
21,6	20,2	13,2	لتونيا
	15,8	11,1	ليتوانيا
5,5	5,5	5,4	لوكسمبورغ
11,1	10,6	9,2	هنغاريا
7	7,	6,6	مالطا
4	3,9	2,9	هولندا
4,9	4,9	4,4	النمسا
9	8,7	7,7	بولندا
10,4	10,2	8,7	البرتغال
	7,6	6,2	رومانيا
6,2	6,4	5	سلوفانيا
14,1	14	10,1	السلوفاكيا
8,9	8,8	7,4	فنلندا
8,9	8,8	7,5	السويد
	7,8	7	المملكة المتحدة

Source : Eurostat communiqué de presse (l'impact de la crise sur le chômage a été jusqu'à présent moins prononcé dans l'UE qu'aux États-Unis) 11/05/2010

الجدول البياني رقم (3-24) : معدل البطالة في الاقتصاديات المتقدمة (نسبة المئوية)

معدل البطالة في الاقتصاديات المتقدمة				
2010	2009	2008	2007	
9,2	8,1	5,8	5,4	الاقتصاديات المتقدمة
10,1	8,9	5,8	4,6	الولايات المتحدة الأمريكية
11,5	10,1	7,6	7,5	منطقة اليورو
10,8	9	7,3	8,4	ألمانيا
10,3	9,6	7,8	8,3	فرنسا
10,5	8,9	6,8	6,1	إيطاليا
19,3	17,7	11,3	8,3	إسبانيا
5	4,1	2,8	3,2	هولندا
10,5	9,5	6,8	7,5	بلجيكا
10,5	9	7,6	8,3	اليونان
6,2	5,4	3,8	4,4	النمسا
11	9,6	7,8	8	البرتغال
4,3	4,6	3,8	3,9	قبرص
7,6	6,9	5,8	6,4	مالطة
5,6	4,6	4	3,8	اليابان
9,2	7,4	5,5	5,4	المملكة المتحدة
8,8	8,4	6,2	6	كندا
3,6	3,8	3,2	3,3	كوريا
7,8	6,8	4,3	4,4	أستراليا
9,6	8,4	6,2	6,1	السويد
4,6	3,9	2,7	2,5	سويسرا
4,9	4,9	3,5	3,4	الاقتصاديات الآسيوية الصناعية

المصدر : صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، إبريل 2010 .

3- آثار الأزمة على أسواق السلع و الخدمات

لقد أثرت الأزمة المالية تأثيرا سلبيا و بدرجة كبيرة على أسواق السلع و الخدمات و خاصة على سلعتين مهمتين البترول و السيارات.

3-1 سوق النفط

يعتبر البترول من السلع الإستراتيجية الهامة التي تتأثر تأثراً كبيراً خلال الأزمات المالية، بسبب تمتع الطلب عليها بدرجة منخفضة من المرونة، كتأثر مباشر لدورها الهام و الحيوي على النشاط الاقتصادي على مستوى العالم¹.

- في سنة 2007 سجل البترول 60 دولار للبرميل .
- و في سنة 2008 بلغ سعر البترول 80 دولار للبرميل ليرتفع في جويلية 2008 إلى 100 دولار ، و قد بلغ مستواه القياسي 147.27 دولار للبرميل في أواخر 2008

و لكنه سرعان ما اتجه سعر البترول نحو الهبوط و ذلك بسبب بطئ الاقتصاد العالمي الذي أدى إلى انخفاض الطلب على النفط ، مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار ، بالإضافة إلى انخفاض معدل استهلاك المنتجات النفطية نتيجة اتجاه الأسواق نحو الركود ، و انخفاض الفائدة في البنوك المركزية بأوروبا و شمال إفريقيا ، مما أثر في الطلب على النفط و انخفاض أسعاره لوجود فائض في المعروض عن الحاجة الحقيقية للأسواق . « حيث وصل سعر النفط إلى 60 دولار للبرميل»².

وقد شهد إجمالي الإمدادات النفطية العالمية خلال عام 2008، ارتفاعاً في مستواه بمقدار 1.4 مليون برميل يومياً، أي بنسبة 1.7 % مقارنة بالعام 2007 ليصل 86 مليون برميل يومياً. بينما في عام 2009 حدث انخفاض في مستواه بمقدار 1.5 مليون برميل يومياً، أي بنسبة 1.7 % مقارنة بالعام 2008 ليصل 84.5 مليون برميل يومياً ، حيث أن هذا الانخفاض سجل لأول مرة منذ 2002 و هذا ما تم توضحه في الجدول البياني رقم (3-25) .

¹- إبراهيم عبد العزيز النجار ، المرجع السابق، ص92 .
² - عبد المطلب عبد الحميد ، *الديون المصرفية و الأزمات المالية المصرفية (أزمة الرهن العقاري)* ، الدار الجامعية الإسكندرية ، 2009 ، ص ص 237-326.

الجدول البياني رقم (3-25): إمدادات العالم من النفط، الإجمالي و نسبة التغيير

(2009-2005) (مليون برميل /يوميا)

2009	2008	2007	2006	2005	
33.5	35.5	34.1	34.5	34.6	دول الأوبك
51.0	50.5	50.5	49.9	49.6	بقية دول العالم
84.5	86.0	84.6	84.4	84.2	العالم

نسبة التغيير (%):

2009	2008	2007	2006	2005	
5.6-	4.1	1.2-	0.3-	3.9	دول الأوبك
1.0	0.0	1.2	06	0.0	بقية دول العالم
1.7	1.7	0.2	0.2	1.6	العالم

المصدر: تقرير الأمين العام السنوي السادس و الثلاثون 2009، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو (أوبك)، 2009، ص70، دراسة منشورة على الموقع . <http://www.oapecprg.org>

ففي بلدان الأعضاء في منظمة الأوبك خلال عام 2009، شهدت تحديات كثيرة من أهمها استمرار انخفاض الطلب العالمي على النفط نتيجة حالة الركود التي اتسم بها الاقتصاد العالمي الناجمة عن الأزمة المالية العالمية، وهذا ما يظهره الجدول رقم (3-25)، حيث بلغ معدل الإمدادات النفطية لبلدان أوبك ب 33.5 مليون برميل يوميا خلال عام 2009، مشكلة انخفاضا بنحو 2 مليون برميل /يوم، أي بنسبة 5.6 % مقارنة بعام 2008، و يأتي هذا الانخفاض بعد الارتفاع المسجل خلال عام 2007 بمقدار 1.4 مليون برميل /يوم .

وبمواجهة بلدان الأعضاء في منظمة الأوبك لتحديات كثيرة في عام 2008 من بينها انخفاض الطلب العالمي على النفط، نتيجة حالة الركود التي اتسم بها الاقتصاد العالمي و انخفاض أسعار النفط، و الذي انعكس سلبا على قيمة الصادرات النفطية، قامت بلدان الأعضاء بعقد عدة اجتماعات استثنائية خلال عام 2008 و 2009، و ذلك على النحو التالي :

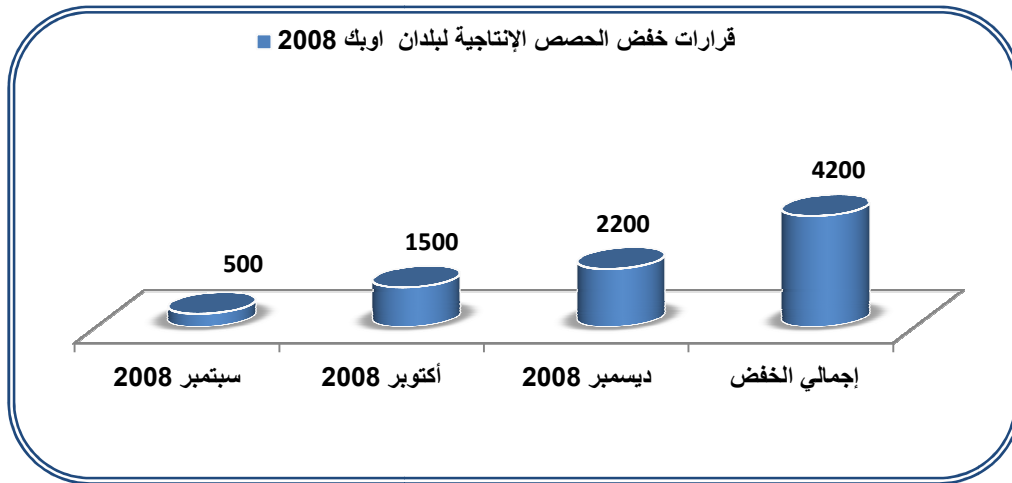
الجدول البياني رقم (3-26) : الاجتماعات الاستثنائية و العادية لمنظمة الأوبك خلال عام 2008

و 2009

تاريخ الاجتماع	مضمون الاجتماع
1 فبراير 2008 (اجتماع استثنائي)	التأكيد على ضرورة اتخاذ كافة التدابير اللازمة للحفاظ على استقرار السوق النفطية
5 مارس 2008 (اجتماع عادي)	التأكيد على ضرورة الإبقاء على مستويات الإنتاج دون تغيير ، و تم التأكيد على الالتزام البلدان الأعضاء المتعلق باستقرار السوق ، و ضمان الإمدادات النفطية الكافية .
9-10 سبتمبر 2008 (اجتماع عادي)	التأكيد على ضرورة التقيد بالحصص الإنتاجية المحددة في سبتمبر 2007 البالغة 28.8 مليون برميل /يوم أي خفض الحصص الإنتاجية بمقدار 500 ألف برميل /يوم
24 أكتوبر 2008 (اجتماع استثنائي)	التأكيد على خفض الحصص الإنتاجية لأحد عشر عضو في المنظمة بمقدار 1.5 مليون برميل / يوم ، اعتبارا من 1 نوفمبر 2008 (الجدول رقم (3-27))، يوضح الكميات التي التزمت كل دولة من دول منظمة أوبك بتخفيض إنتاجها بها يوميا ، اعتبارا من شهر نوفمبر عام 2008
17 ديسمبر 2008 (اجتماع استثنائي)	التأكيد على ضرورة خفض الحصص الإنتاجية بمقدار 2.2 مليون برميل / يوم من الإنتاج الفعلي في شهر سبتمبر لدول الأوبك الإحدى عشر البالغ 29.045 مليون برميل ، و ذلك بداية من شهر 1 جانفي 2009
15 مارس 2009 بفينا (اجتماع عادي)	التأكيد على ضرورة الإبقاء على الحصص الإنتاجية دون تغيير، و تم التأكيد على اتخاذ كافة التدابير اللازمة للحفاظ على استقرار السوق النفطية.
28 ماي 2009 (اجتماع استثنائي)	التأكيد على ضرورة الإبقاء على مستوى الإنتاج دون تغيير، و أكد على التزام البلدان الأعضاء المتعلق باستقرار السوق و ضمان الإمدادات النفطية الكافية
10 سبتمبر 2009 (اجتماع عادي)	تم التأكيد على إبقاء الحصص دون تغيير .

المصدر: تقرير الأمين العام السنوي الخامس و الثلاثون 2008 و تقرير 2009 ، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبتترول أوابك ، 2008 ، 2009 ، ص ص 27 ، 28 (تقرير الأمين العام السنوي الخامس و الثلاثون 2008) ، ص 33 (تقرير الأمين العام السنوي السادس و الثلاثون 2009) ، دراسة منشورة على الموقع . <http://www.oapecprg.org> .

الشكل البياني رقم (3-23) : قرارات خفض الحصص الإنتاجية لبلدان الأوبك لتفادي المزيد من الانهيار في الأسعار خلال عام 2008 (ألف برميل /يوم)



المصدر: تقرير الأمين العام السنوي الخامس و الثلاثون 2008 ، منظمة الأقطار العربية المصدر للبتترول (أوبك) ، 2008 ، ص 28 ، دراسة منشورة على الموقع : <http://www.oapecprg.org>

الجدول البياني رقم (3- 27) : يبين حجم التخفيض في الإنتاج اليومي من البترول اعتبارا من شهر نوفمبر 2008 حتى أول جانفي 2009 م

الدولة	قيمة التخفيض في الإنتاج (بالآلف برميل)
فنزويلا	129
الإمارات العربية المتحدة	134
المملكة العربية المتحدة	466
قطر	43
نيجيريا	113
الجمهورية العربية الليبية	89
الكويت	132
جمهورية إيران	199
الإكوادور	27
انجولا	99
الجمهورية الجزائرية	71

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار ، المرجع السابق ، ص 94 .

و نظرا لتأثر اقتصاديات الدول المصدرة للبتترول على أثر انخفاض البترول بهذه الصورة الكبيرة ، فقد سعت منظمة الدول المصدرة للبتترول أوبك OPEC إلى تخفيض المعروض للمحافظة على قيمته من الانهيار ، فقررت تخفيض إنتاجها بمقدار 1.5 مليون برميل بدءا من نوفمبر سنة 2008 م ، و ذلك كوسيلة للحد من الانحدار الذي تشهده أسعار

النفط ، في ظل تباطؤ الطلب ، سبب الأزمة الاقتصادية التي أصبحت هي العامل الأقوى تأثيرا في تحديد أسعار النفط .

و يوضح الجدول البياني رقم (3-27) الكميات التي التزمت كل دولة من دول منظمة أوبك بتخفيض إنتاجها بها يوميا ، اعتبارا من شهر نوفمبر سنة 2008 م ، غير أن هذا التخفيض لم يأت بالنتيجة المرجوة منه في استعادة البترول للأسعار التي ترضي طموحات الدول المصدرة له، و التي رأت وجوب تراوحها بين السبعين و الثمانين دولارا للبرميل ، مما أدى إلى عقد اجتماع استثنائي آخر لمنظمة "أوبك" في مدينة وهران الجزائرية يوم 17 من شهر ديسمبر 2008 ، « قررت فيه تخفيض 2.2 مليون برميل ، و هو ما يرفع التخفيض إلى 4.2 مليون برميل بداية من جانفي 2009 ، و هو ما يعني أن المنظمة ستساهم في الإنتاج العالمي ب 24.8 مليون برميل يوميا بداية من جانفي 2010 ، بعد أن كان 29.5 مليون برميل في سبتمبر 2008 »¹ .

و قد شهد كل من عام 2008 و 2009 استمرار انخفاض الطلب العالمي على النفط ، نتيجة الأزمة المالية العالمية التي أترث على الطلب على النفط ، فمن الشكل البياني رقم (3-24) ، يتضح لنا وجود علاقة ما بين النمو الاقتصادي و الطلب العالمي على النفط ، و يرجع ذلك إلى الأسباب التالية² :

- إن الطاقة تعتبر أحد المدخلات المهمة في العملية الإنتاجية في كل القطاعات الاقتصادية ، وزيادة الطاقة تقتضي زيادة المدخلات من الطاقة .
- أن زيادة النمو الاقتصادي تكون مرتبطة بالتطورات في هيكل الاقتصاد الوطني ، و هذه التغيرات تأخذ صورة التحول من القطاع التقليدي (الزراعي) إلى القطاع الصناعي ، و بالذات الصناعات التحويلية ، و التي تتميز بمعدلات عالية من الطلب على الطاقة .

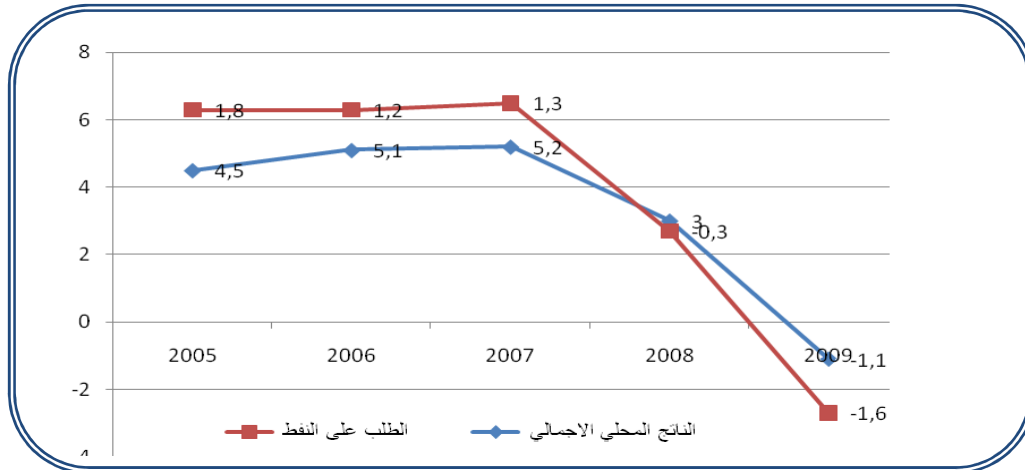
1- النشرة الإحصائية السنوية 2009 ، www.opec.org

2 - على لطفي ، الطاقة و التنمية في الدول العربية ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، و بحوث و دراسات ، جامعة الدول العربية ، 2010 ، ص 139 .

- أن ارتفاع الناتج القومي يصاحبه زيادة في نصيب الفرد من الدخل القومي و زيادة الدخل القابل للتصرف فيه من قبل الأفراد تؤدي إلى زيادة استهلاك الطاقة خصوصا في القطاع المنزلي و في الواصلات .

و قد انخفض معدل النمو الاقتصادي من 3 % عام 2008 إلى معدل سالب 1.1 % عام 2009 ، و صاحبه تراجع حاد في معدل النمو في الطلب على النفط بمعدل سالب 0.3 % عام 2008، في حين تقلص الطلب على النفط في عام 2009 بمعدل سالب 1.6 % .

الجدول البياني رقم (3-24) : النمو الاقتصادي و النمو في الطلب على النفط في العالم
(2005-2009) %



المصدر: تقرير الأمين العام السنوي السادس و الثلاثون 2009 ، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوبك) ، 2009 ، ص 71 ، دراسة منشورة على الموقع . <http://www.oapecprg.org> .

2-3 سوق السيارات

بعد أن عرفت أسعار النفط ارتفاعا كبيرا في أسواق الدول الصناعية ، تم بروز مخاوف من دخول الاقتصاد العالمي مرحلة الركود ، انخفضت مبيعات السيارات في جميع أنحاء العالم ، بالتالي أدى هذا إلى تراجع الطلب بشكل سريع بسبب تداعيات أزمة العقارات و المصارف و شركات التأمين و الأسواق المالية ، « فتراكمت المصاعب على كبريات الشركات الأمريكية ، مثل " فورد " ، و " جنرال موتورز " ، و منها إلى شركة تويوتا في اليابان ، و شركات إنتاج السيارات في فرنسا و ألمانيا و بريطانيا»¹.

الجدول البياني رقم (3-28): إنتاج السيارات (2007-1960)
(الانحراف المعياري لمعدل النمو)

إنتاج السيارات 2007-2000	إنتاج السيارات 2000-1990	إنتاج السيارات 1990-1980	إنتاج السيارات 1980-1960	
3,9	6,7	10,1	10,6	الولايات المتحدة الأمريكية
3,2	3,5	3,1	7,7	اليابان
2,8	3,9	-	-	ألمانيا
4,2	5,5	5,3	-	فرنسا
5,4	5,4	8,3	16,7	المملكة المتحدة
6,8	12	15	12,6	كندا

Source :bundesbank ;INSEE ; perspectives économiques de l'OCDE n° 86 et principaux indicateurs économiques de l'OCDE

ما تم ملاحظته من الجدول البياني رقم (3-28) ، أن هناك انخفاض في إنتاج السيارات بداية من التسعينات ، و ذلك من أجل تحسن إدارة المخزون و ضمان استقرار أكبر للمبيعات ، أما الجدول البياني رقم (3-29) ، يبين أن منتج السيارات في جميع الدول المصنعة ، قامت بتخفيض إنتاجها ، و لكن هذا الانخفاض كان بمستويات مختلفة ، فقد شهد إنتاج السيارات في عام 2008 انخفاضا حادا في نمو الناتج ، فهذا الانخفاض كان

1 - بطرس لبكي، الأزمة الاقتصادية العالمية و انعكاساتها على لبنان، و كيفية معالجة تلك الانعكاسات، بحوث اقتصادية عربية، العدد 47، صيف 2009، ص136.

ملحوظا بشكل خاص في اسبانيا ، و ايطاليا ، أما في الولايات المتحدة الأمريكية ، انخفض استهلاك السلع المعمرة و الاستثمار للشركات المنتجة للسيارات ما بين 20% حتى 30 % في الناتج السداسي الثاني في عام 2008 .

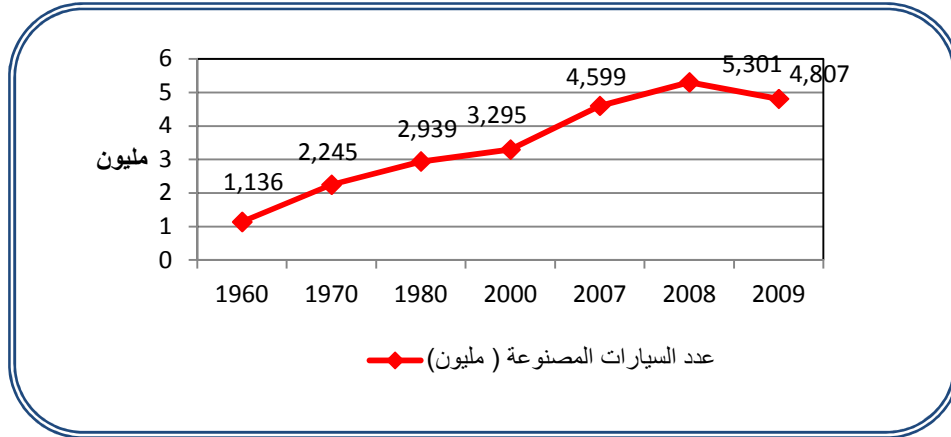
الجدول البياني رقم (3-29) : مستويات إنتاج السيارات

ديسمبر 2008 - ماي 2009	2008-2007 (%)	2008 (مليار دولار)	2007 (مليار دولار)	
-33,4	-19,4	8503	10546	الولايات المتحدة الأمريكية
-17,8	-0,3	9916	9945	اليابان
8,7	-3,2	5527	5709	ألمانيا
2,8	-15,9	2146	2551	فرنسا
	-23,4	659	911	ايطاليا
-8,1	-5,7	1447	1535	المملكة المتحدة
-13,9	4,3	1633	1565	كندا
	-11,5	1943	2196	اسبانيا
1	-7,3	3450	3723	كوريا
	2,7	1241	1209	مكسيك
	-2,1	622	635	تركيا
	7,1	2561	2391	برازيل
	5,6	6738	6381	الصين
	6,8	1830	1713	الهند
	14	1469	1289	روسيا

Source : organisation internationale des constructeurs d'automobiles, INSEE, Bundesbank, principaux indicateurs économique de l'OCDE

أما بالنسبة لإنتاج السيارات الفرنسية، كما هو ملاحظ من الشكل البياني رقم (3-25)، أن هناك اتجاهات تصاعدية في عدد السيارات الفرنسية المنتجة بداية من عام 2005 إلى إن وصل أقصاه في سنة 2008 حيث قدر الإنتاج ب 5.301 مليون سيارة فرنسية، إلا أن هذه الاتجاهات التصاعدية في عدد السيارات الفرنسية المنتجة لم تواصل خطاها التصاعدي، حيث انخفض الإنتاج في سنة 2009 إلى حوالي 4807 مليون سيارة فرنسية.

الشكل البياني رقم (3- 25) : الإنتاج العالمي من السيارات الفرنسية



Source : comité des constructeurs français d'automobiles (CCFA), 2009

فصناعة السيارات تميزت بالركود في أواخر عام 2008 ، و ذلك بفضل انخفاض مبيعات السيارات بشكل كبير بأكثر من 20 % في المتوسط ما بين سبتمبر 2008 و جانفي 2008¹ ، ففي أوروبا ، لم تتأثر جميع قطاعات السوق بتمائل ، في حين أن صادرات السيارات ، انخفضت أواخر عام 2008 و أوائل 2009 ، فهناك عوامل كثيرة ساهمت في انخفاض مبيعات السيارات ، منها زيادة رسوم تسجيل السيارات التي طبقت في أوروبا و الولايات المتحدة الأمريكية لتحقيق التوازن بين ميزانيات الدولة . و كذلك ساهم الارتفاع في تكاليف السيارة، نتيجة ارتفاع أسعار النفط في انخفاض مبيعات السيارات، بالإضافة إلى أن ارتفاع تكلفة الائتمان و الشروط الغير المعقولة، جعلت المشتريين غير قادرين على شراء السيارات .

¹ - industrie automobile pendant et après la crise, à partir du site d'internet : <http://www.oecd.org> , consulté le : 05/06/2010.

خاتمة الفصل الثالث:

من خلال الفصل الثالث المتعلق بآثار أزمة الرهن العقاري ، تبين لنا مايلي :

- لقد لحقت آثار الأزمة العالمية الأمريكية بمختلف دول العالم ، و إن كان ذلك بدرجات متفاوتة ، تبعا لشدة الارتباط مع الولايات المتحدة الأمريكية ، فالآثار المالية أصابت بالدرجة الأولى الأسواق المنخرطة في حركة الأسواق المالية ، أما الآثار الاقتصادية فأصابت بالدرجة الأولى اقتصاديات الدول المنكشفة على الخارج ، فكلما كان الانكشاف كبيرا كلما كانت التداعيات أكبر و أخطر .
- لقد بدأت الأزمة المالية الحالية بالأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية لتمتد عدواها إلى الأسواق المالية الأوروبية تم إلى العديد من البلدان الأخرى ، فقد أثرت الأزمة بالاقتصاد النقدي و ما يمكن أن يترتب عنه من آثار على أسواق رأس المال و على السيولة النقدية ، و الاقتصاد العيني (الحقيقي) و ما يمكن أن يترتب من آثار على سوق العمل و على أسواق السلع و الخدمات بما فيها البترول و السيارات .
- فالأزمة المالية الحالية عميقة جدا و من المهم تفاديها لما لها من انعكاسات في تحويل مسار النمو الاقتصادي في اتجاه الركود ، و انتشار البطالة عالميا و ضعف الموارد المالية المتاحة للبنك الدولي و الدول الأخرى ، ببلورة معالم للنظام الاقتصادي و المالي بإعادة النظر في هيكله النظام المالي الدولي الذي يعتبر المحدد الرئيسي لبناء قاعدة انطلاق آمنة و منيعة للاقتصاد العالمي ، و ذلك بتكثيف التعاون بين الأمم و الدول لكي تستطيع مواجهة ما قد يعترض مسيرتها .



الفصل الرابع



يواجه العالم حاليا مشكلتين ، الأولى هي مواجهة الأزمات الاقتصادية و المالية التي تهدد كثير من بلدان العالم، و الثانية هي إصلاح النظام المالي العالمي، بهيكله و مؤسساته و سياساته التي يتم من خلالها التنبؤ بالأزمات، و محاولة تفاديها، و الحد من آثارها و حسمها حين تحدث.

فتداعيات الأزمة المالية العالمية لم يسلم منها أي بلد سواء كان ناميا أو متقدما ، إلا أن درجة التأثير كانت متفاوتة رجوعا إلى درجة الاندماج في الاقتصاد العالمي ، و بذلك طرحت العديد من خطط المواجهة و المعالجة و التي تختلف في شكلها ، لكنها بمضمونها لا تختلف كثيرا ، و ما انجر على الأزمة المالية الحالية من تداعيات على القطاع المالي و الاقتصاد العالمي ، أوضحت محدودية الخطط المالية و الاقتصادية التي وضعت من أجل مواجهتها على الرغم من ضخامة المبالغ المرصودة لهذا الغرض ، مما يؤكد ضرورة إجراء إصلاحات عميقة على النظام المالي العالمي ، و إعادة النظر في قواعد العمل في الأسواق المالية و القوانين التي تحكم النشاط فيها .

فخطط الإنقاذ الموضوعة إلى حد الآن ، تشير إلى فشل السياسة النقدية و التي تسببت في الأزمة المالية العالمية من خلال استمرار الولايات المتحدة الأمريكية في الإنفاق بما يفوق إنتاجها و هذا ساهم في استمرارية العيش على حساب مدخرات الدول الأخرى ، و أظهرت عدم قدرتها على مواجهة الأزمة المالية الراهنة ، و أظهرت نجاح إتباع السياسة المالية ، و التي لها دور مهم في مواجهة الأزمات الاقتصادية من خلال استخدام الأدوات الضريبية و سياسات الإنفاق بصورة متوازنة للمواجهة .

فإعادة الأنظمة المنهارة أو المهددة بالانهيار إلى أوضاعها الأولية هي مرحلة هامة و ضرورية في إدارة الأزمة ، و محاولة الخروج من الأزمة يتطلب تكاتف الجهود الدولية لتعزيز دور المؤسسات المالية بها في مواجهة الأزمة في كل دولة على حدى و التنسيق فيما بينها للإقراض من حدة الآثار السلبية التي يمكن أن ينتج عن سياسة مواجهة الأزمة في بلد ما على سواه من البلدان الأخرى .

و على ضوء ذلك ، يتناول هذا الفصل الجوانب التالية :

- خطط مواجهة الأزمة المالية العالمية .
- إصلاح النظام المالي الدولي.

المبحث الأول: خطط مواجهة الأزمة المالية العالمية

اتخذت العديد من الدول عدة إجراءات ، من خلال الإعلان عن خطط لإنقاذ الأسواق المالية و مواجهة تداعيات الأزمة المالية ، و التي تتلخص فيما يلي :

المطلب الأول: خطط مواجهة الأزمة المالية العالمية أمريكيا

بعد إعلان بنك " ليمان برادرز " عن إفلاسه في شهر سبتمبر عام 2008 ، أدركت الحكومة الأمريكية أن أزمته المالية دخلت في مرحلة الأزمات الكبرى ، و بذلك أعدت وزارة الخزانة خطة عاجلة لإنقاذ المؤسسات المالية المتعثرة ، محاولة منها لاستعادة الثقة في نظامها المالي .

إلا إن هذه الخطة في أول الأمر لقيت بالمعارضة في عام 2007 ، بحيث اعتبرت هذه الخطة على أنها اعتمدت لغرض إنقاذ المقترضين و المقرضين الذين لا يشعرون بالمسؤولية ، و لكن بعد تضرر كل من شركتي فاني ماي و فريدي ماك ، اعتبرت هذه الخطة ضرورية لتهدئة الأسواق المحلية و الخارجية .

و تهدف هذه الخطة إلى : إنقاذ البنوك و المؤسسات المالية الأخرى ، بشراء وزارة الخزانة لأوراقها المالية التي تستند إلى قروض عقارية ذات أصول عالية المخاطر ، « كما تهدف إلى توفير السيولة النقدية اللازمة لبنك الاحتياط الفدرالي لإنقاذ النشاط الائتماني للبنوك من الانكماش ، و ذلك بعد إقراضه لمؤسسات مالية قرابة تريليون دولار مقابل عشرات الآلاف من الأوراق المالية ، إلى جانب قيام هذه الخطة بطمأنة المودعين على ودائعهم لدى البنوك التجارية¹ ، و وفرت الحماية لدافعي الضرائب لتحقيق الحماية لمدخراتهم و عقارتهم ، و مساهمتها أيضا في تعظيم عائدات الاستثمار إلى أعلى مستوياتها .

فهذه الخطة تعتبر حل مالي سريع من شأنه إنقاذ قطاع المصارف و المؤسسات المفلسة ، فأولى خطوات الإنقاذ تمثلت في تخصيص مبلغ 250 مليار دولار ، و ذلك لشراء حصص في رأسمال البنوك للحد من شح السيولة و انخفاض حجم التداول في الأسواق ، و لمساعدة البنوك على مواصلة أنشطتها المصرفية في منح الائتمان ، لتتمكن من سد الفجوة

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام المالي الدولي ، المرجع السابق، ص 109.

التي نجمت عن الأزمة المالية ، مما يساعد على النمو الاقتصادي ، إضافة إلى خطوات أخرى قامت بها الولايات المتحدة الأمريكية و التي تتجسد في :

1- تخصيص مبلغ 700 مليار دولار لإقرار قانون الاستقرار المالي لشراء أصول عالية المخاطر ، و تم تحديد تاريخ صلاحية استعمال هذا المبلغ إلى غاية 31 ديسمبر 2009 ، و يكون استعمال هذا المبلغ لمدة أقصاها سنتين من تاريخ إقرار الخطة ، و ذلك للوصول إلى تعافي هذه المؤسسات المالية لكي تستطيع أداء وظائفها .

2- رفع مبلغ الضمان الحكومي على المدخرات من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.

3- منح تعويضات لصالح مدراء الشركات و المسؤولين فيها بعد تسريحهم أو استقالتهم عن مناصبهم من الشركات التي بيعت على شكل أصول للوزارة الأمريكية ، حيث تم تحديد مبلغ التعويضات ب 500 ألف دولار ، إضافة إلى منع المديرين و مسؤولين من الحصول على منح أو مكافآت مالية التي تشجعهم على المخاطر ، مع إجبار المديرين و مسؤولي الشركات على استرجاع العلاوات التي تم دفعها لهم عن الأرباح المتوقعة والغير المحققة .

4- حماية دافعي الضرائب، و ذلك من خلال حصولهم على حصص في ملكية الشركات التي يتم إنقاذها من الإفلاس.

5- زيادة الشفافية و الرقابة في عملية تنفيذ خطة الإنقاذ الأمريكية ، و ذلك بتكليف مجلس للرقابة على تنفيذ الخطة و مراقبة الإنفاق من الإعتمادات المخصصة و تعيين أيضا مفتش مهمته مراقبة قرارات وزير الخزانة .

6- وضع إجراءات حماية في مجال الرهن العقاري و التي تشمل على فتح تحقيق حول الصعوبات التي يعاني منها المقترض ، و ذلك بمراجعة شروط منح القروض ووضع برنامج للتأمين على مخاطر الديون الفاسدة .

7- « قيام المؤسسة الفدرالية للتأمين على الودائع FDIC بتوسيع مظلة التأمين الحكومي على حسابات التحويل ، و هي الحسابات التي تستعملها الشركات و

المشروعات الصغيرة من التدابير اليومية لأنشطتها ، لتعزيز استقرار السوق و النظام البنكي «¹ إضافة إلى القيام بضمان كل عمليات الائتمان، حتى تسهل عملية إقراض البنوك، و يستطيع الأمريكيون بذلك الاقتراض لشراء العقارات.

إلا أن خطة الإنقاذ الأمريكي لم تنجو من المعارضة ، فقد عارض الرأي العام الأمريكي خطة الإنقاذ ، و قد ارجع ذلك إلى انه ليست من مسؤولية الحكومة إنقاذ الشركات الخاصة .

و لقد أثار تدخل الخزانة الأمريكية و مصرف الاحتياطي الفدرالي في الأسواق المالية تحت مبرر تجنب انهيار كبير للنظام المالي نقاشا كبيرا بدافع الخوف من سيطرة الحكومة على التعاملات المالية، إذ يقدر لهذا التدخل توليد مخاطر كثيرة أبرزها.

● قد يجد دافعو الضرائب أنفسهم مطالبين بتحمل أعباء بمئات المليارات (حجم خطة الإنقاذ) للتكفل بالخسائر الناتجة عن التأمينات المختلفة و التعهدات الحكومية الأخرى .

● يثير التأمين الكامل لسوق المال في البنوك الاستثمارات مخاطر معنوية جادة ، و ذلك أنه من غير المرجح أن يكون ذلك التأمين مؤقتا فقط ، إذ لدى هذه البنوك الحافز للقيام بمخاطر أكبر في استثمارات لأن التزاماتها القصيرة الأجل في أموال المودعين في أسواق المال تتمتع بحماية حكومية كاملة

في حين تعرضت خطة الإنقاذ الأمريكية لمعارضة 50 خبيرا ، منهم الحائز على جائزة نوبل لسنة 2008 كروغمان ، إذ اعتبروها مجرد تدشين لمرحلة جديدة من الأزمة و ليست حلا ، « و لقد بدأت الأسواق المالية فعلا بالتحول من مرحلة التأثر بالانهيارات المالية العالمية إلى مرحلة التأثير بتراجع أداء الاقتصاد الحقيقي»² .

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، نفس المرجع ، ص 113

² - قدي عبد المجيد ، المرجع السابق ، ص 14.

إضافة إلى أنه تمت المعارضة من طرف مجلس النواب الأمريكي ، من مبدأ أن مصادر خطة الإنقاذ الأمريكية ، الاقتصاد الحقيقي ، و هذا ما يجعل الاقتصاد الحقيقي ضحية الاقتصاد الرمزي .

و لقد اقترحت خطة اقتصادية من طرف الرئيس باراك أوباما شملت حزمة من الحوافز الاقتصادية لمواجهة الأزمة المالية و الركود الاقتصادي ، وقد تم توقيع الرئيس الأمريكي باراك أوباما يوم 2010/07/22 على قانون إصلاح النظام المالي المصرفي الذي يضم إصلاحات هي الكبرى من نوعها في الولايات المتحدة الأمريكية ، فقد حصل مشروع القانون على موافقة الكونغرس الأمريكي ، بعد أن نوقشت اقتراحاته لوقف الإقراض الخطر و تشديد الرقابة على القطاع المالي ، و إنشاء وكالة لحماية المالية للمستهلك . فقد اعتمدت سياسة أوباما في خطته الاقتصادية على الاعتماد على زيادة الإنفاق العام كوسيلة توسعية و تنشيطية للاقتصاد الأمريكي عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي و الاستثمارات في البنية الأساسية.

تهدف خطة الحوافز الاقتصادية لإدارة أوباما إلى تحقيق توفير كبير في مستوى الدخل للمواطنين عن طريق تقديم تخفيضات كبيرة في معدلات الضرائب (أي معدلات الضرائب الخاصة بالدخل) ، مما يوفر ما يتجاوز 275 مليار دولار ، مما يؤدي إلى رفع مستوى الإنفاق في البنية التحتية و الرعاية الصحية و الإشراف المالي و إنقاذ المؤسسات المالية و البنوك ، و هذا ما يؤدي إلى تنشيط الاقتصاد .

و تتمثل أهم النقاط التي حددها أوباما في خطته الاقتصادية في ما يلي :

✓ زيادة الإنفاق الحكومي في البنية التحتية تحفيزا للاقتصاد الأمريكي ،

فالجداول رقم (1-4) : يوضح ذلك :

الجدول رقم (1-4) : الإصلاحات المقدمة من طرف أوباما لتحفيز الاقتصاد الأمريكي

التكلفة المخصصة لتحقيق البند الأول من خطة أوباما	الإصلاحات المقدمة
90 مليار دولار	✓ بناء الطرق و الجسور و السكك الحديدية و تحسين شبكة الكهرباء
141.6 مليار دولار	✓ تحسين التعليم بـ: • تطوير المدارس
79 مليار دولار	• منع تقليص الخدمات التعليمية
15.6 مليار دولار	• توسيع البرنامج الفيدرالي بيل غرانت " برنامج لتمويل التعليم "
6 مليار دولار	• تحديث برامج التعليم الآلي
54 مليار دولار و قد تصل إلى 150 مليار دولار	✓ مضاعفة إنتاج الطاقة البديلة
102 مليار دولار	✓ مساعدة العمال و إعادة تأهيلهم و تدريبهم، و رفع إعانات البطالة
16 مليار دولار	✓ زيادة الاستثمارات في العلوم الحديثة و الأبحاث و التكنولوجيا و تحسين الوصول إلى الانترنت في المناطق الريفية

Source : www.businessweek.com

- تحقيق الاستقرار في النظام المالي و الرهن العقاري، و ذلك بوضع قواعد أكثر صرامة للمصارف و المؤسسات المالية، و زيادة الرقابة على الأدوات المالية المعقدة و التي كانت سبب من أسباب الأزمة، عن طريق تحقيق الشفافية و الإشراف على النظام المالي، و ذلك بهندسة خطة تنظيمية شاملة لتوحيد آليات عمل الوكالات المصرفية و المالية، و بالإضافة إلى صياغة لجنة لمراقبة عمليات البورصة. و العمل على إنشاء صندوق لمساعدة المتضررين من الرهن العقاري، و تم تأكيد على ضرورة وضع برامج إنقاذ الشركات و البنوك المتأثرة بأزمة الرهن العقاري.

✓ تبسيط و تحديث إجراءات التسجيل و الدفع لدافعي الضرائب ، إلى جانب التخفيضات الضريبية للشركات و العمال من الطبقات الوسطى و الفقيرة ، مما ساعد على تحفيز الاقتصاد .

✓ تحسين الرعاية الصحية ، و ذلك بتخصيص مبلغا يتجاوز 111 مليار دولار ، بما في ذلك مبلغ 87 مليار للتأمين الصحي ، و 20 مليار دولار لتحسين الصحة و تكنولوجيا المعلومات ، و حوالي 4 مليارات دولار لتحسين الرعاية الوقائية .

إلا أن هذه الخطة تعرضت لبعض الانتقادات منها :

- إن المبلغ المخصص للبند المحددة في الخطة قد لا يكفي في حال ظهور بنود جديدة للإنفاق الغير المدرجة في الخطة الاقتصادية ، أو زيادة المبالغ الموجهة لمساعدة الشركات المفلسة .
- في حين يرى الكثير من الاقتصاديين أن ارتفاع مستوى الإنفاق الحكومي قد يؤدي إلى خلق ضغوط تضخمية سريعة .
- و بعض المحللين يرون أن العجز التجاري في الولايات المتحدة الأمريكية ، سيرغم واشنطن على الاقتراض دوليا ، و هذا ما يؤدي إلى تزايد خطر الديون المفلسة الدولية للولايات المتحدة الأمريكية .

المطلب الثاني: خطط مواجهة الأزمة المالية العالمية دوليا

لقد بذلت جهود كبيرة من أجل الوصول إلى أفضل الأساليب لمواجهة هذه الأزمة، و فيما يلي سوف نعرض الجهود الدولية التي بذلت حتى نهاية سنة 2008.

1- اجتماع الدول الصناعية الكبرى :

في 22 سبتمبر 2008 ، عقد وزراء المالية للدول الصناعية الكبرى إضافة إلى الولايات المتحدة الأمريكية ، اليابان ، ألمانيا ، فرنسا ، بريطانيا ، إيطاليا و كندا ، اجتماعا تعهد أعضاؤها بمنع إفلاس البنوك الكبرى و ضمان استقرار السوق المالي ، وإعادة تدفق القروض و ضمان ثقة المدخرين ، و من بين هذه الاجتماعات تنسيق البنوك المركزية الرئيسية لمواجهة ضغوط السيولة في الأسواق المالية العالمية ، و هذا ما يوضح البيان الذي أصدرته المجموعة " نحن نؤكد على التزامنا القوي و المشترك بحماية تكامل النظام المالي الدولي و تيسير السيولة و العمل السلس للأسواق ، و هي أشياء أساسية لدعم سلامة الاقتصاد العالمي " .

فقد تمت الموافقة من طرف مسؤولي الدول السبع الصناعية الكبرى بالخطوات الاستثنائية ، التي اتخذتها الولايات المتحدة الأمريكية لتعزيز استقرار الأسواق المالية و مواجهة مخاوف الائتمان ، و لكن في نهاية الاجتماع لم تتقدم مجموع الدول الصناعية السبع الكبرى بتفاصيل الإجراءات التي تتخذ من طرف كل دولة على حدى ، و قد تم الاتفاق على أن يتم انعقاد اجتماعا آخر في 2008/10/12 .

في 12 أكتوبر 2008 ، عقد وزراء مالية الدول الصناعية السبع الكبرى ، اجتماعا في واشنطن ، و تعهدوا بالعمل معا لإعادة الاستقرار في أسواق المال العالمية و استعادة التدفقات النقدية ، و دعم النمو الاقتصادي ، و قد اتخذوا بموجب هذا الاجتماع خمس قرارات لمواجهة الأزمة المالية العالمية و تتمثل في¹ :

- اتخاذ إجراءات حاسمة و استخدام كل الأدوات المتوافرة لديهم ، لدعم المؤسسات المالية ذات الأهمية في النظام و منع إفلاسها .

¹ - \$ # " ! 343

- اتخاذ كل الإجراءات اللازمة لتحرير الأسواق ، و التأكد من وصول البنوك و المؤسسات المالية بشكل واسع إلى سيولة و رؤوس الأموال .
- العمل على أن تتمكن البنوك و غيرها من المؤسسات المالية الوسيطة الكبرى في حالة الضرورة من جمع رأس المال من المصادر العامة و الخاصة على السواء و بمبالغ كافية لإعادة الثقة و السماح لها بمواصلة إقراض العائلات و الشركات .
- العمل على أن تكون البرامج الوطنية لضمان الودائع المصرفية متينة و متجانسة بما يسمح للمودعين الصغار من مواصلة ثقتهم في سلامة ودائعهم.
- اتخاذ قرارات في الوقت المناسب لإنعاش سوق الرهن العقاري و غيرها من الأصول، و من الضروري إجراء عمليات تقييم دقيق و نشر معلومات تتميز بالشفافية.

فمواجهة الأزمة بعد الإجماع في الاجتماعين 22 سبتمبر 2008 و اجتماع 10 أكتوبر 2008 ، ضم وزراء مالية الدول الصناعية السبع الكبرى ، و صندوق النقد الدولي ، يقضي تعاوننا دوليا من الدول كافة المتقدمة منها و النامية على السواء لإعادة الاستقرار إلى النظام المالي ، و إعادة التدفق للقروض لدعم النمو الاقتصادي العالمي .

و تطبيقا لخطة الدول الصناعية الكبرى ، قامت الولايات المتحدة الأمريكية باستخدام جزء من الأموال المخصصة لخطة الإنقاذ ، بضخ السيولة إلى المصارف ، من خلال شراء الحصص . هذه السيولة سوف تساعد المصارف على الاستمرار في إقراض أصحاب الأموال و المستهلكين ، و تساهم أيضا في مساعدة المصارف المنهارة على استعادة الاستقرار الذي دمرته الأزمة ، لكي تعود إلى نشاطها في الإقراض و المساهمة في خلق فرص العمل و التنمية الاقتصادية ، و ذلك لأجل دعم النظام المالي و إعادة الحيوية إلى سوق الائتمان و استرداد الثقة في نظامنا المالي .

إلا أن خطة الدول الصناعية السبع الكبرى لقيت اعتراضات من مبدأ أن نتائج الاجتماع ركزت على مساعدة البنوك ، و ليس مساعدة النظام المالي ، و قد أكدت الاقتصادية الأمريكية "أنا شوارتز" ، أن خطة الإنقاذ التي تدعمها الحكومة الأمريكية الحالية ، أكدت أن الحكومة الحالية تركز على مساعدة البنوك و ليس مساعدة النظام المالي ، « فالبنوك التي تأثرت بشكل كبير في الأزمة الحالية ، و بدأت تعاني من خطر الإفلاس يفترض أن ندعها تواجه مصيرها نحو الإفلاس ، حيث يجب عليها أن تدفع حق ممارساتها الخاطئة بدلا من أن يتحملها المواطن الأمريكي»¹.

2- قمة دول منطقة الأورو :

لقد شددت القمة على الحاجة لتبني الخطط المنسقة ، منتقدة الخطط الفردية لمواجهة الأزمة ، و أشارت إلى ضرورة العمل على إعادة بناء الثقة بالاقتصاد العالمي ، إلى جانب التأكيد على ضرورة بناء اقتصاد على أسس أكثر رسوخا ، و وضع قواعد واضحة تضبط عمل القطاعين المالي و المصرفي ، قد أعدت دول منطقة الأورو خطة من عدة إجراءات لإعطاء رؤية مشتركة في منطقة الأورو ، تساعد الدول على اتخاذ إجراءاتها المحلية لضمان استقرار الأسواق المالية و من بين هذه الإجراءات :

- ضمان عمليات إعادة تمويل البنوك في نهاية ديسمبر 2009 ، باستعمال عدة وسائل لدعم جميع المصارف من خلال تقديم ضمانات أو تأمينات ، « حيث أقرت دول منطقة الأورو على ما يسمى التأمين الجزئي كأحد السبل الضرورية و المؤقتة لعلاج الأزمة و تداعياتها ، من خلال ما يسمى ببرنامج (شراء الأصول) ، إلى غاية استقرار الأوضاع المصرفية و أوضاع الشركات على أعمال إعادة بيع هذه الأصول أو الأسهم في البورصة »².

¹ - ضياء مجيد الموسوي ، الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ 2008 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2010 ، ص 71.

² - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 247.

● تمويل المؤسسات المالية التي تعرضت موازاناتها لعجز شديد نتيجة انخفاض قيمة أصول القروض العقارية لديها ، و هذا ما يوضحه الجدول رقم (4-2).

● فقد أعلنت خطة الإنقاذ الألمانية عن 470 مليار أورو ، و تشمل مبلغ ضمان القروض ما بين البنوك ب 400 مليار أورو .و أعلنت فرنسا خطة إنقاذ بلغت حوالي 360 مليار دولار التي تشمل 40 مليار أورو التي قدمت لصندوق إعادة رسملة البنوك ، و 320 مليار أورو كضمانا للقروض ما بين البنوك حتى يطبق هذا ضمانا على القروض المتعاقد عليها قبل ديسمبر 2009 ، لمدة تصل إلى 5 سنوات ، أما الحكومة الإسبانية ، فأعلنت أنها ستخصص مبلغ 100 مليار أورو كضمان للقروض بين البنوك .

الجدول رقم (4-2): التدابير المعتمدة و خطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية في بعض البلدان

الدولة	مبلغ الخطة	التدابير المعتمدة
بريطانيا	640 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 47 مليار أورو ، و يمكن للدولة أن تملك إلى غاية 60 بالمائة من رأسمال البنك الذي رفعت رأسماله. - ضمان القروض ما بين البنوك ب 321 مليار أورو. - سيولة بمبلغ 256 مليار أورو.
الولايات المتحدة الأمريكية	700 مليار دولار	- تقديم مساعدات للعائلات للتقليل من ارتفاع حالات عدم القدرة على التسديد . - اعتماد سياسة نقدية مرنة بضخ السيولة و التأثير على معدل الفائدة. - التدخل من قبل الاحتياطي الفدرالي للقيام بدور مقرض الملاذ الأخير، و من الخزانة الأمريكية للقيام بدور المشتري الأخير . - تخفيض الضرائب على الشركات و الطبقات الوسطى ، و ضمان الدولة لودائع زبائن البنوك .
ألمانيا	480 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 80 مليار أورو، ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 400 مليار أورو
فرنسا	360 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 40 مليار دولار. - ضمان القروض ما بين البنوك إلى غاية 320 مليار أورو، يطبق هذا الضمان على القروض المتعاقد عليها قبل ديسمبر 2009 لمدة تصل إلى خمسة أعوام.

هولندا	200 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك ب 20 أورو ، و يستخدم المبلغ أيضا لضخ السيولة . - ضمان القروض ما بين البنوك 200 مليار أورو.
اسبانيا	100 مليار أورو	- ضمان القروض ما بين البنوك ب 100 مليار أورو مع عدم وجود لرسملة بنكية.
ايطاليا	100 مليار أورو	- تلتزم الحكومة بإنفاق ما هو ضروري لمساعدة بنوكها و ضمان استقرار النظام المالي.
البرتغال	20 مليار أورو	- ضمان القروض ما بين البنوك و يستخدم المبلغ لضخ السيولة.
المجموع	1900 مليار أورو	

المصدر : قدي عبد المجيد ، نفس المرجع ، ص ص 15-16

- الإبقاء على الأسواق مفتوحة لإتاحة فرصة التبادل الواسع بين حكومات الدول المتعاملة بالأورو ، و تبادل أسهم مشكوك فيها مقابل سندات رسمية ، و أن هذه الفرصة متاحة إلى غاية 31 ديسمبر 2009.
- تعزيز الرقابة المالية على منطقة الاورو ، و العمل على فرض عقوبات لتعزيز التماسك بين الإجراءات المالية .

3- قمة بكين في مواجهة الأزمة:

انعقدت قمة ببكين يوم 24/ أكتوبر 2008 ، و دامت يومين بعاصمة الصين ببكين ، ضم اجتماع هذه القمة 17 دولة آسيوية ، إضافة إلى دول الإتحاد الأوربي الـ 27 ، فضلا عن مشاركة قيادات في المفوضية الأوروبية و رابطة دول جنوب شرق آسيا ، و عقدت هذه القمة لمناقشة سبل توسيع التعاون لاستعادة ثقة المستثمرين و تقويتها و تجاوز تداعيات الأزمة المالية . و تم التأكيد على ضرورة أن يقوم صندوق النقد الدولي بدور رئيسي في مساعدة الدول الأكثر تضررا من جراء الأزمة ، إضافة إلى ضرورة تعزيز التعاون الدولي لاستعادة الثقة في الأسواق ، و كان من بين أهم نتائج القمة ، قيام الصين بدور القيادة للإسهام

في إعادة تشكيل النظام المالي العالمي ، بفضل احتياطهم الضخم جدا من العملة الصعبة ، و معدل نموها الاقتصادي المرتفع ، « و تمت أيضا دعوة الصندوق و المؤسسات المالية على العمل الجاد في دعم استقرار البنوك المتعثرة ووقف انهيار الأسهم الإقليمية¹ ، و تم الاتفاق في الاجتماع على الحاجة إلى تعزيز التعاون الإقليمي للتغلب على الأزمة المالية العالمية و تنسيق السياسات ، و تم اقتراح خطة موازية للحكومات الآسيوية لضخ جزء من ممتلكاتها الضخمة من احتياطي العملات في صندوق بحجم 200 مليار دولار لشراء الأسهم و تسهيل التجارة و دعم البنية التحتية في المنطقة ، و تعهدت الدول المنظمة إلى قمة بكين على ضرورة تشديد الرقابة على أسواق المال لتجاوز الأزمة ، و على البدء بإصلاحات شاملة و فعالة للنظام المالي و النقدي الدولي .

¹ - ضياء مجيد الموسوي ، مرجع سابق ، ص 105 .

المطلب الثالث: مواجهة الأزمة المالية العالمية عربيا

انعكست الأزمة المالية الأمريكية على معظم اقتصاديات دول العالم ، و لكون الدول العربية ضمن منظومة الاقتصاد العالمي ، فهي بدورها أيضا تتأثر بهذه الأزمة، و مدى تأثر الدول العربية بهذه الأزمة يعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية مع العام الخارجي ، و لهذا على الدول العربية أن تتخذ مجموعة من الإجراءات و الإصلاحات لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية و ذلك من خلال :

• تحسين مناخ الاستثمار في الدول العربية من خلال توفير مناخ جذاب للاستثمار و ذلك من خلال تنشيط الاستثمار العربي البيني بتنوع و تنمية فرص الاستثمار في المشروعات المنتجة و التي تسهم في القضاء على البطالة ، إضافة إلى تشخيص المشاكل التي تواجه المستثمر على جميع المستويات و إيجاد الحلول لها . إلى جانب تعزيز العلاقات الاقتصادية العربية ، إلى جانب قيام الدول العربية بتحسين تنافسية الصادرات العربية و ذلك من خلال :

- ✓ الالتزام بإزالة القيود الغير الجمركية، و تخفيض الرسوم الجمركية.
- ✓ القيام بدراسات من طرف وزارة التجارة الخارجية عن الأسواق و السلع المنافسة للمنتجات العربية.
- ✓ إنشاء هيئة عربية كبرى تضم ممثلين عن كافة هيئات و مراكز التصدير في الدول العربية يوكل لها مهمة تقييم و متابعة و دراسة الأوضاع الاقتصادية العربية ، « إضافة إلى إنشاء قاعدة بيانات و معلومات خاصة بالمصدرين و المستوردين العرب في كل دولة عربية لتسهيل عملية البحث عن معلومات الخاصة بالعملاء و المستوردين و مواصفات السلع المعروضة من كل دول العالم ، و البحث عن أفضل العروض الخاصة بشراء المواد الخام ، و الإطلاع على أحدث نظم التعبئة و التغليف المطابقة للمواصفات القياسية العالمية ، و دراسة الأسواق و احتياجاتها خلال الفترات المستقبلية¹ » ، و هذا ما يساعد على نشر الوعي الاستثماري بين أصحاب

¹ - المنظمة العربية للتنمية الصناعية و التعدين ، التقرير الصناعي العربي (2009-2010) ، ص 25

رؤوس الأموال ، و ضمان توفير المعلومات عن أنشطة الأسواق المالية العربية للمستثمرين العرب في داخل الدول العربية .

● التركيز في الاستثمارات في الإنتاج الحقيقي ، و الحد من الاستثمارات في عمليات التوريد و البيع الآجل و البيع على المكشوف .

● تطبيق المعايير المحاسبية الدولية من طرف المصارف و المؤسسات المالية، و مع تقوية و تدعيم النظام المحاسبي، و زيادة الشفافية و الإفصاح عن نسبة الديون المعدومة من جملة أصول المصارف و القطاع المصرفي المالي ، و ذلك من منطلق أن أسباب انهيار الشركات العالمية يرجع إلى افتقار إدارتها إلى الممارسات السليمة للرقابة و الإشراف و نقص الخبرة و المهارة و اختلال هياكل التمويل و عشوائية الصرف و نقص الشفافية و عدم الاهتمام بتطبيق المبادئ المحاسبية التي تعتمد على الإفصاح في إظهار المعلومات المحاسبية حول الأوضاع المالية للشركات و المؤسسات الاقتصادية مما يؤدي إلى عدم قدرتها على توليد تدفقات نقدية كافية لسداد الالتزامات المستحقة عليها و بالتالي وصولها إلى حالة الانهيار .

● إخضاع البنوك الاستثمارية و غيرها من البنوك لرقابة صارمة من قبل البنوك المركزية .

● « التشجيع على إقامة المصارف الإسلامية، و دعم حركة الاستثمار المالي فيها، مع تطوير هذه المصارف، و اتخاذ السياسات اللازمة التي تواجه تطورها خاصة فيما يتعلق بالمصارف التقليدية¹»، إضافة إلى تعزيز التعاون بين المصارف الإسلامية و المصارف التقليدية .

● تعزيز التعاون بين المصارف الإسلامية و المصارف التقليدية .

● تعزيز العلاقات الاقتصادية العربية البينية.

● تشكيل أجهزة للرقابة على حركة رؤوس الأموال من و إلى دولة عربية ، مع تشكيل مؤسسات تتخصص في التعامل مع العولمة الرأسمالية

¹ - محمد عبد الوهاب العزاوي و عبد السلام محمد خميس ، الأزمات المالية ، دار إثراء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009 ، ص 24

● العمل على تقليل الاضطرابات و المخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خصوصا تلك التي تكون تحت التحكم الداخلي للدولة ، و ذلك عن طريق استخدام أسلوب التنويع و شراء تأمين ضد تلك المخاطر و الاحتفاظ بجزء أكبر من الاحتياطات المالية لمواجهة مثل تلك التقلبات ، و استخدام سياسات مالية و نقدية أكثر التزاما بأهدافها¹ .

● التنسيق بين السياستين المالية و النقدية ، و ذلك ب :

✓ إعلان الحكومة العربية بشكل رسمي ضمانها لودائع المواطنين في البنوك التجارية
✓ تخفيض سعر الفائدة لتشجيع الاستثمار و زيادة مستويات الاستهلاك العام .

✓ قيام السلطات النقدية في الدول العربية ، بتقديم تسهيلات للإقراض ، و ذلك بتمويل المصارف المحلية عن طريق شراء المحافظ الاستثمارية لتحسين نوعية أصولها ، « و هذا بالإضافة إلى القيام بتيسير استخدام أدوات السياسة النقدية لتعزيز السيولة في القطاع المصرفي من خلال تخفيض نسب الاحتياطي الإلزامي ، و ذلك لإعادة الثقة في سوق الأوراق المالية المحلية»² .

✓ ضخ السيولة في المصارف العربية عن طريق شراء بعض الأصول البنكية لتقوية الجهاز المصرفي ، و ذلك لغرض دعم الشركات التي تعرضت لمشاكل مالية خاصة في سوق العقارات و القطاع المالي ، و تعزيزا للثقة في اقتصادياتها .

● تنمية التجارة و ذلك من خلال توفير الأسواق للمنتجات السلعية و الخدمية العربية :إضافة إلى توفير التسهيلات ، و ذلك لتمويل المؤسسات الإنتاجية ، و توفير التسهيلات لتعزيز جودة الإنتاج و تحقيق التنافسية ، من خلال تحسين كفاءة الكلفة الإنتاجية المخفضة للسلع³ .

● الإسهام في تقليص الكلفة التجارية من خلال تحسين الخدمات المرافقة للتجارة و تخزين و تمويل و تأمين

¹ - ناجي التوني ، مرجع سابق ، ص 5 .

² - نبيل جورج دحدح ، المرجع السابق ، ص 21-22 .

³ - علا الصيداني ، المرجع السابق ، ص 17 .

- تنويع القاعدة الإنتاجية خارج قطاع النفط ، و ذلك لتفادي تأثير تقلبات أسعاره في الأسواق الخارجية .
- توفير بيئة الأعمال ذات الكلفة الإنتاجية المنخفضة، و إدخال التكنولوجيا و التقنيات الحديثة في الإنتاجية.
- الالتزام بتطبيق مقررات قمة الكويت 2009 ، و ذلك بتطبيق السياسات و الإجراءات المشتركة المعززة لتكامل أسواق المال العربية ، و ذلك بتحقيق السوق العربية المشتركة ، و توحيد الإجراءات الجمركية ، إضافة إلى تحرير الاستثمارات و رؤوس الأموال بين الدول العربية ، و توفير التمويل اللازم للتكامل الاقتصادي العربي ، في ضوء التشدد في التمويل المصرفي التي شهدته الدول العربية كنتيجة الأزمة المالية العالمية .

المبحث الثاني : إصلاح النظام المالي الدولي

أصبحت قضايا الإصلاح الاقتصادي في أكثر دول العالم ضرورة حتمية تقتضيها التطورات المتسارعة للحركة الاقتصادية العالمية أكثر مما هي قضايا ايولوجيا ، ترتبط بشكل النظام السياسي . فالنظام المالي العالمي في ظل الأزمة المالية الراهنة يحتاج إلى إعادة بناء النظم النقدية و المالية لتتماشى مع التطورات الحديثة التي شهدتها المؤسسات ، والمؤسسات المالية في ظل العولمة ، فالأسس المالية الحالية ليست على مستوى تحديات العولمة ، و بالتالي فالحاجة ضرورية لنظام أكثر انضباط و يراعي مصالح جميع الدول ، هذا ما يؤدي إلى ظهور بواذر التعاون الدولي لإصلاح النظم النقدية و المالية .

المطلب الأول: أدوات مراقبة النظام المالي الدولي

إن التوسع الذي شهدته الأسواق المالية ، أظهرت الحاجة إلى معايير موحدة يمكن استخدامها في التعامل المصرفي و المالي على المستوى الدولي ، و ذلك حتى يضمن الأمان لأموال المودعين من خلال تنظيم حركة تدفقات رؤوس الأموال بين البنوك دوليا ، و إزالة الغموض على التشريعات المنظمة لأعمال الجهاز المصرفي محليا و دوليا .

1- معايير لجنة بازل :

نتيجة لما عرفة العالم من تحولات عميقة ناتجة عن العولمة الاقتصادية ، أصبحت هناك حاجة ماسة إلى خلق ترتيبات نظامية و رقابية تحكمها معايير دولية موحدة لعلاج ضعف الرقابة الداخلية و القصور الإداري في المؤسسات المالية و النظم المصرفية للوصول إلى أسواق مالية تتمتع بالكفاءة و الانضباط .

و كأول خطوة في هذا الاتجاه تشكلت لجنة بازل للرقابة المصرفية المكونة من الدول الصناعية الكبرى في نهاية سنة 1974 ، و التي تعتبر المعيار العالمي الذي تقدر على أساسه السلامة المالية للبنوك .

و كان إنشاء هذه اللجنة تحت إشراف بنك التسويات الدولية بمدينة بازل بسويسرا ، و التي وضعت قواعد و معايير تحدد عمل البنوك و أنشطة الإشراف و الرقابة عليها ، و تقدير الجدارة الائتمانية للبنوك ، و ضمان توفير رأس المال الكافي

للعمليات المصرفية ، و ذلك من خلال فرض تشريعات و قواعد صارمة تحكم العمل البنكي ، و ذلك بوضع إطار يتم فيه اتخاذ القوانين و الطرق الموحدة لقياس رؤوس الأموال الخاصة بالبنوك و التأكد من كفايتها ، بإضافة إلى فرض معايير للرقابة على البنوك التي تنشط عالميا .

و لقد قامت لجنة بازل للرقابة المصرفية بصياغة مجموعة من المبادئ و القواعد الأساسية للرقابة المصرفية ، و التي يجب أن يلتزم بها عالميا ، و عرضها على صندوق النقد و البنك الدوليين لتكتسب تأييدا عالميا باعتبارها المرجع للمراقبين و السلطات المحلية و العالمية ، و التي تم نشر مبادئها ضمن المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية التي وضعتها اللجنة ضمن تقرير صندوق النقد و البنك الدوليين، و التي تؤدي إلى تحقيق العديد من الأهداف منها¹:

- التأكيد على التزام الدولة و الهيئات الدولية بتلك المعايير الرئيسية للرقابة المصرفية ، الأمر الذي يؤدي إلى تعزيز و تقوية الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي و الاستقرار المالي و السلامة المصرفية لدول الأعضاء سواء في صندوق النقد و البنك الدوليين أو هيئات الدولية الأخرى .
- إن نشر معايير لجنة بازل حول المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية ضمن تقرير صندوق النقد الدولي ، يجعلها تحظى بالمكانة الدولية واسعة للانتشار .

2-1 : المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة

وتشمل مبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية الحصيصة على 25 مبدأ، وتندرج في 7 مجموعات رئيسية² :

● الشروط الواجب توافرها لتطبيق النظام الرقابي المصرفي الفعال:

¹ - صلاح الدين حسن السيسى ، معايير لجنة بازل لكفاية رأس المال و الرقابة الفعالة للمخاطر المصرفية ، الهيئة المصرية العامة للكتاب ، 2005 ، ص ص 16-16

² - البنك الأهلي، القواعد الرقابية الجديدة للجنة بازل وأثرها على الجهاز المصرفي المصري، نشرة اقتصادية، القاهرة، العدد الثالث، المجلد الخمسون، 1997 ، ص ص 14-17 .

حيث يجب أن يكون لكل مؤسسة تخضع لهذا النظام مسؤوليات وأهداف واضحة، وإدارة مستقلة ، فضلا عن توافر موارد مالية كافية ووجود إطار قانوني للرقابة المصرفية، ونظام لتبادل المعلومات مبني على الثقة بين المؤسسة والمراقبين.

• منح التراخيص والهياكل المطلوبة للبنوك:

كما يجب تحديد الأنشطة المسموح بها للمؤسسات التي تخضع للنظام الرقابي، ويجب عدم إطلاق كلمة بنك على المؤسسة إلا إذا كانت تمارس فعلا العمل المصرفي.

ومن حق السلطات التي تمنح تراخيص العمل المصرفي أن توافق على أو ترفض أي طلبات لتأسيس البنوك إذا اتضح لها عدم الالتزام بالمعايير الموضوعية، ويتمثل الحد الأدنى المطلوب توافره لمنح التراخيص في وجود هيكل محدد لملكية وإدارة البنك، وحنة العمل، ونظم الرقابة الداخلية، هذا فضلا عن الوضع المالي المقترح بما فيه قاعدة رأس المال، كذلك يجب الحصول على موافقة من قبل الجهات الإشرافية في البلد الأم في حالة وجود بنك أجنبي شريك في البنك المزمع إقامته.

ويجب توافر السلطة الكافية للمراقبين المصرفيين لمراجعة ورفض أي مقترحات لنقل ملكية البنك، وأن تعطى للمراقبين المصرفيين السلطة في وضع معايير لمراجعة الحيازات والاستثمارات لدى البنوك، والتأكد من أنها لا تعرض البنك لمخاطر أو تعوق الرقابة الفعالة.

• الترتيبات والمتطلبات الفعالة :

- ✓ يجب أن يقوم المراقبون المصرفيون بتحديد الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال ومكوناته ومدى قدرته على امتصاص الخسائر، علما بأنه يجب ألا تقل هذه المتطلبات عن ما هو محدد طبقا لمعيار كفاية رأس المال.
- ✓ العمل على استقلالية النظام الرقابي في تقييمه لسياسات البنك والإجراءات المرتبطة بمنح وإدارة القروض والمحافظ وتنفيذ الاستثمارات.

- ✓ يجب أن يكون المراقبون متأكدين من تبني البنوك سياسات كافية وإجراءات فعالة لتقييم جودة الأصول، وكذلك وجود مخصصات كافية لمقابلة الديون المشكوك في تحصيلها فضلا عن توافر احتياطات مناسبة
- ✓ كما يجب أن يكون لدى المراقبين الفناعة بأن البنك لديه نظام للمعلومات يمكن الإدارة من تحديد مدى التركيز في المحافظ المالية والقروض .
- ✓ كما يجب أن يقوم المراقبون بوضع حدود حسيمة لعملية إقراض البنوك للشركات والأفراد، بحيث يعتبر أي تجاوز عن هذه الحدود مؤشرا للمراقبين على ازدياد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنك.

● أساليب الرقابة البنكية المستمرة:

يجب أن تجمع الرقابة البنكية الفعالة ما بين الرقابة الداخلية والرقابة الخارجية، ويجب أن يكون المراقبون على اتصال منظم بإدارة البنك وأن يكونوا على علم بكافة أعماله، كما يجب أن يكون لدى المراقبين وسائل لتجميع وفحص وتحليل التقارير والنتائج الإحصائية التي تعرضها البنوك على أسس منفردة أو مجمعة، والسلطة التي تمنحهم صلاحية الحصول على المعلومات الرقابية إما من خلال الفحص الداخلي، أو عن طريق الاستعانة بالمراجعين الخارجيين.

● توافر المعلومات:

يجب أن يتأكد المراقبون من احتفاظ كل بنك بسجلات كافية عن السياسات المحاسبية وتطبيقاتها مما يمكن المراقب من الحصول على نظرة ثاقبة وعادلة عن الوضع المالي للبنك ونتائج أعماله، كذلك يجب التأكد من قيام البنك بنشر ميزانياته التي تعكس مركزه المالي بصورة منتظمة.

• السلطات الرسمية للمراقبين:

يجب أن يتوافر للمراقبين المصرفيين السلطات الرسمية التي تمكنهم من اتخاذ الإجراءات التصحيحية الكافية، لمواجهة فشل البنك في الالتزام بأحد المعايير الرقابية مثل توافر الحد الأدنى لكفاية رأس المال، أو عندما تحدث انتهاكات بصورة منتظمة، أو في حالة تهديد أموال المودعين بأي طريقة أخرى.

* عمليات المصرفية عبر الحدود:

- ✓ يجب أن يطبق المراقبون المصرفيون رقابة عالمية موحدة، واستعمال النماذج الرقابية الفعالة لكافة الأمور المتعلقة بالعمل المصرفي على النطاق العالمي، وبصفة خاصة بالنسبة للفروع الأجنبية والبنوك التابعة .
- ✓ تستلزم الرقابة الموحدة وجود قنوات اتصال وتبادل للمعلومات مع مختلف المراقبين الذين تشملهم العملية الرقابية وبصفة أساسية في البلد المضيفة.
- ✓ كما يجب على المراقبين المصرفيين أن يطالبوا البنوك الأجنبية العاملة في الدول المضيفة بأداء أعمالها بنفس مستويات الأداء العالية المطالب بها البنوك المحلية وإلزامها بتوفير المعلومات المطلوبة لتعميم الرقابة الموحدة.

فعلى الرغم من أهمية المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة في كونها قواعد توجيهية يتم العمل بها عند تقييم فعالية الأنظمة الرقابية ، إضافة إلى أنها ألقت الضوء على مسؤوليات وواجبات السلطات الرقابية للمصارف ، إلا أنها لا تعتبر علاجاً لتصليح خلل اقتصادي قائم أو ضماناً لعدم ظهور تعثرات مصرفية. كما لا يمكن ضمان فعاليتها ونجاحها في غياب بيئة توفر للسلطة الرقابية الدعم الكافي والمساندة اللازمة وما يشمله ذلك من منحها صلاحيات كاملة وموارد كافية وعناصر بشرية كفوءة .

المطلب الثاني : صندوق النقد الدولي و إصلاح النظام المالي

لقد شهد العالم في الآونة الأخيرة فشل السياسات و البرامج التي قام بتقديمها صندوق النقد الدولي ، من خلال عجزه عن لفت الانتباه إلى نقاط الضعف في النظام المالي الأمريكي قبل انفجار الأزمة ، إضافة إلى عجزه عن التدخل لوضع حد لأزمات العولمة المالية و التقليل من آثارها و تضيق المجال في فرص اتساعها ، و عجزها عن التنبؤ بحدوث أزمة الرهن العقاري الذي أحدثت شلل كبير في الكثير من قطاعات الاقتصاد العالمي ، و نتيجة هذا الوضع المتدهور للاقتصاد العالمي ، و عجز الصندوق عن إيقاف انتشاره ، برزت الدعوة و الحاجة إلى إعادة النظر في قواعد إدارة النظام المالي العالمي ، تحت إشراف صندوق النقد الدولي باعتماد إجراءات تصحيحية في آلية عمله و نظام حوكمته لجعله قادرا على توفير السيولة و التنبؤ بالأزمات .

فدور صندوق النقد الدولي في إدارة الأزمة المالية الراهنة يتجلى في سعيه لإحداث جملة من إصلاحات الإدارية بإصلاح هيكله و آليات عمله و أدواته التمويلية لتكييفها مع متطلبات السيولة العالمية و تعزيز قدرته على الاستجابة بشكل مرن و فعال للاحتياجات المتغيرة لدول الأعضاء ، و دعمه لخطط الإنقاذ المالي التي اعتمدها الكثير من الدول .

فقد جاء انعقاد اجتماع اللجنة التنفيذية في 21 جوان 2009 ، لتفعيل دور الصندوق في إدارة النظام المالي العالمي ، و اختتم اجتماع اللجنة التنفيذية للصندوق بالتركيز على النقاط التالية :

1- إصلاح نظام الإقراض و زيادة حجمه :

إن خطة إصلاح نظام الإقراض تفرض على صندوق النقد الدولي وضع شروط هيكلية على القروض الممنوحة للدول الأعضاء ، و التي لم تكن معظمها مرتبطة بالأهداف المرجوة منها ، و لهذا يسعى الصندوق في إطار برنامج الإصلاح إلى إجراء المواءمة بين شروطه المرتبطة بالإقراض ، و درجة القوة التي تميز سياسات البلدان الأعضاء .

لقد قام صندوق النقد الدولي بتبسيط الأدوات المستخدمة في الإقراض ، و قام بإعادة هندسة تسهيلات الإقراض الموجهة للدول منخفضة الدخل لزيادة القدرة على توفير التمويل

و زيادة حجمه ، مع تجديد أدوات الإقراض بحيث تتسم بالملائمة لخصائص هذه الاقتصاديات ، و ذلك باعتماد إطار ينظم إصدار السندات للبلدان الأعضاء و بنوكها المركزية ، تعزيزا لقدرة الصندوق على توفير التمويل الكافي ، لتمكينها من التصدي لآثار أزمة الرهن العقاري .

« فباقتناء بلدان الأعضاء لهذه السندات، تصبح قابلة للتداول في القطاع، و يبلغ الحد الأقصى لأجل الاستحقاق هذه السندات خمس سنوات »¹.

2- إصلاح نظام الحصص و الأصوات في الصندوق: « بتعزيز مشاركة البلدان المنخفضة الدخل و إعطائها صوتا أقوى في الصندوق، و ذلك من خلال زيادة الأصوات الأساسية بمقدار أضعاف لكل بلد »².

3- إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية

إن صندوق النقد الدولي أشار في دراساته التحليلية ، أن أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة تتمثل في المخاطر الناتجة عن الابتكارات المالية ، و إن الأزمة هي نتيجة لتراكم مجموعة من الإختلالات يمكن إيجازها في النقاط التالية³.

✓ عدم قدرة هيئات التنظيم المالي على اكتشاف المخاطر الناتجة عن الابتكارات المالية ، فقد عجز انضباط السوق و العمل التنظيمي على احتواء المخاطر الناجمة عن سرعة الابتكار و زيادة الرفع المالي .

✓ ضعف القدرة على رصد نقاط الضعف المتزايدة بين المؤسسات المالية الدولية.
✓ تراكم المخاطر النظامية الناتجة عن ارتفاع أسعار الأصول نتيجة إهمال الإختلالات الاقتصادية الكلية .

و انطلاقا من تحليل صندوق النقد الدولي لهذه الإختلالات ، اعتبر أن معالجة الأزمة و تقادي مسبباتها تقتضي الإصلاحات التالية :

¹ - بيان صحفي رقم 09/248 ، صندوق النقد الدولي يعتمد إطار لإصدار السندات للقطاع الرسمي ، 1 جويلية 2009 .
² - بيان صحفي رقم 10/418 ، المجلس التنفيذي للصندوق يوافق على عملية إصلاح شاملة كبرى لنظام الحصص و الحوكمة ، 05 نوفمبر 2010 ، ص 01 .
³ - نشرة صندوق النقد الدولي ، صندوق النقد الدولي يحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية ، 6 مارس 2009 ، ص 02 .

العمل على إدارة المخاطر النظامية ، و ذلك من خلال :

✓ تعزيز التعاون المالي الدولي بـ :

✓ تكثيف جهود التعاون الدولي بين صندوق النقد الدولي وغيره من المنظمات

العالمية، لإقامة قواعد مالية قوية قادرة على مواجهة المخاطر العالمية.

✓ إصلاح نظام الإقراض، و ذلك بتدعيم الدول لجهود الصندوق

✓ معالجة الاختلالات الناتجة عن التدفقات الرأس مالية الدولية ، و ذلك بإعادة

التوازن بين حجم الادخار و الاستثمار .

✓ استخدام أدوات السياسة النقدية لتعزيز الاستقرار المالي و الاقتصاد الكلي .

المطلب الثالث : مجموعة العشرين و إصلاح النظام المالي

في ظل الأزمة التي اجتاحت العالم ، ظهرت أهمية النظر في النظام المالي العالمي ، إلا أن رؤى الدول قد تباينت في أوجه الإصلاح التي يجب إدخالها على هذا النظام ، و قد ظهرت هذه الآراء في صورة بيان عن قمة مجموعة العشرين في واشنطن (14-15 نوفمبر 2008) ، أي القمة الاقتصادية العالمية الأولى لمجموعة دول العشرين .

1- قمة مجموعة العشرين في واشنطن بالولايات المتحدة الأمريكية يومي (14-15 نوفمبر 2008)

انعقدت قمة مجموعة العشرين في واشنطن بالولايات المتحدة الأمريكية يومي (14-15 نوفمبر 2008)، لإيجاد إستراتيجية فعالة لإصلاح النظام النقدي الدولي. أنهت القمة أعمالها بإصدار وثيقة ختامية اشتملت على عدة بنود يمكن إيجازها في ما يلي:

- التركيز على تكثيف الجهود الدولية ، و ذلك بالتأكيد على أهمية دور صندوق النقد و البنك الدوليين و البنوك الدولية متعددة الأطراف في مساعدة الدول المختلفة ، مع ضرورة المراجعة الدورية لآليات هذه المؤسسات ، وتوفير المصادر المالية الكافية لمساعدتها على تنفيذ مسؤولياتها.
- « دعم دور المجلس المالي لصندوق النقد الدولي من خلال آلية كشف مالي قادرة على اكتشاف الضعف في الأنظمة المالية، و على إيجاد حل لها قبل أن تتسبب في أزمات¹ .
- تعزيز الرقابة على أسواق المشتقات المالية و تخفيض من مخاطرها .
- مراجعة كيفية إدارة المؤسسات المالية لمواردها .

¹ - ضياء مجيد الموسوي ، مرجع سابق ، ص 109 .

2- قمة مجموعة العشرين في لندن بالولايات المتحدة الأمريكية يوم (04 أبريل 2008)

انعقدت القمة في لندن في 2009/04/02، و على جدول أعمالها ثلاثة أهداف رئيسية:

- إعادة منظومة الاقتصاد العالمي إلى مسار النمو و الاستدامة التنموية ، أي تحقيق عملية انتعاش مستدامة .
- إصلاح النظامين العالمين المالي و الاقتصادي ، لبناء الثقة في الاقتصاد العالمي
- العمل على إيجاد الحلول اللازمة لاستقرار الأسواق المالية، و ذلك بتمويل و إصلاح المؤسسات المالية الدولية، بما فيها صندوق النقد و البنك الدوليين، من أجل التغلب على الأزمة الراهنة، و منع وقوع أزمات في المستقبل.

قد أعلن قادة مجموعة العشرين في ملتقى مجموعة العشرين في 2009/04/02 ، عن سلسلة من الإجراءات ، منها الفورية و منها الأطول أجل ، و ذلك تحقيقا للاستقرار النظام المالي ، و تنشيط الطلب المحلي ، و مساعدة الاقتصاديات الصاعدة و النامية ، و تقوية الإطار التنظيمي ، و التي يمكن إيجازها في النقاط التالية :

- بيع جزء من احتياطات صندوق النقد الدولي من الذهب و تخصيصه لتنشيط التجارة الدولية ، و تقديم الدعم للدول النامية ، « حيث تم برمجة إضافية بقيمة 1.1 تريليون دولار لدعم استعادة الائتمان و التنمية و الوظائف في الاقتصاد العالمي »¹.

- تخصيص البنك الدولي مبلغ 40 مليار دولار كسيولة لتحفيز التجارة في الدول الفقيرة .

- ضخ 5 تريليون دولار من الأموال في اقتصاديات دول مجموعة العشرين ، مع توفير 1 تريليون دولار لصندوق النقد الدولي و البنك الدولي ليتمكنا من تقديم مساعدة أكبر للدول المتضررة بالأزمة . و تم تخصيص 100 مليار دولار آخر

¹ - ضياء مجيد الموسوي ، نفس المرجع السابق ، ص 124 .

للبنك الدولي و مجموعة من بنوك التنمية ، فضلا عن توفير 50 مليار دولار لمساعدة البلدان الأكثر فقرا في العالم ،» كما أسهمت دول مجموعة العشرين في تمويل صندوق النقد الدولي بمبلغ 500 مليار دولار ، أسهمت الصين بمبلغ 40 مليار دولار ، كما أسهم الاتحاد الأوروبي ب 100 مليار دولار ، و اليابان أسهم ب 100 مليار دولار ، و المبلغ المتبقي يمثل مساهمة باقي دول المجموعة العشرين ، ستخصص 250 مليار دولار لزيادة حقوق السحب الخاصة في الصندوق ، أما 250 مليار دولار الأخرى فستوجه لتمويل التجارة العالمية لزيادة حجم التجارة العالمية¹.

- العمل على مقاومة العوامل التي تسببت في إعاقة حركة التجارة و المبادلات في مجموعة ال20.
- وضع أسس جديدة لنظام مراقبة فعالة للقضاء على الفقاعة المالية الاقتصادية التي تسببت في الأزمة الراهنة.
- محاربة الملاذات الضريبية من أجل دعم النظم المالية .
- تدعيم دور و إمكانية صندوق النقد الدولي FMI كهيئة رقابة دولية تسهر على متابعة تطبيق القرارات التي اتخذت و تضطلع بمهمة مراقبة الأخطار المالية و التنسيق بين مختلف المؤسسات الدولية بالحرص على استقرار النظام المصرفي و المالي العالمي.
- فرض قيود مالية و تنظيمية على عمل المصارف و المؤسسات المالية الأخرى.
- زيادة حجم الإقراض للأفراد و أصحاب الأعمال.
- الاتفاق على نهج دولي مشترك للتعامل مع الأصول المسمومة فاقدة القيمة.
- الامتناع عن تخفيض قيمة العملة بطريقة تنافسية و تدعيم نظاما نقديا مستقرا.
- توسيع المراقبة التنظيمية على جميع الفاعلين في المالية .
- اعتماد قانون مراقبة يهدف إلى تجنب المغامرات الكبيرة في القطاع المالي .

¹ - محمد عبد الوهاب العزاوي و عبد السلام محمد خميس ، المرجع السابق ، ص 109

● دعوة واضعي معايير المحاسبة للعمل بسرعة مع المراقبين و المنظمين لتحسن المعايير، و لتأمين الانسجام بين معايير المحاسبة و خاصة في مجال الأوراق المالية.

● دعم المجلس المالي لصندوق النقد الدولي، من خلال آلية كشف مالية قادرة على اكتشاف الضعف في الأنظمة المالية، بهدف تقدير مصادر التعرض للصدمات غير متوقعة و تحديد ارتباطاتها بالمخاطر النظامية، لإيجاد حل لها قبل أن تتسبب في أزمات.

● وضع قواعد عمل جديدة لجميع المؤسسات المالية و أدوات المالية و الأسواق بما في ذلك صناديق التحوط و صناديق الاستثمار غير الشفافة .

إضافة إلى ما جاء من إجراءات من كل من صندوق النقد الدولي التي سعى من خلالها لإحداث جملة من الإصلاحات الإدارية بإصلاح هيكله و آليات عمله و أدواته التمويلية لتكييفها مع متطلبات السيولة العالمية ، و دعمه لخطط الإنقاذ المالي التي اعتمدها الكثير من الدول ، إضافة إلى الاجتماعات G20 في 20 أبريل بلندن الذي وضع الخطوط العريضة للحد الأدنى من الإصلاحات الواجب إجراؤها ، يمكن إيجاز أهم الإصلاحات المتداولة فيما يلي :

● التساهل الكبير من طرف وكالات التنقيط عن طريق التخفيض المفاجئ و الكبير لتنقيط الأوراق المالية ، بدل التخفيض التدريجي ، و الذي أدى إلى انهيار السوق و حدوث الأزمة ، أدى بمجموعة العشرين إلى إعطاء ترميز مميز لكل المنتجات المهيكلة و الأصول المالية، من أجل المحافظة على مصالح المستثمرين ، « مع إجبار الوكالات على تطبيق الشفافية في منح و نشر النقاط، و إلزام وكالات التنقيط بتحسين طريقة تقييم الأصول المالية المهيكلة بوضع نماذج جديدة تتلاءم و الطبيعة الخاصة لهذه المنتجات »¹.

¹ - بن نعمون حمادو ، طبيعة الإصلاحات المالية و المصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008 ، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية و الحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، 20-21 أكتوبر 2009 ، ص 15

- إعادة تنظيم أسواق المشتقات المالية، و ذلك بإخضاع الأسواق الغير المنظمة لرقابة فعالة، لتجنب تعريض النظام المالي للانهييار، و عدم استطاعة السلطة الرقابية التدخل لمنع انهيار النظام المالي الدولي.

تشديد الرقابة على النظام المصرفي :

- تشديد الرقابة على النظام المصرفي، نتيجة تعرضه لمخاطر نظامية بتحول مهام البنوك التقليدية إلى بنوك مقرضة، و ذلك ب:
- توسيع نطاق تطبيق اتفاقية بازل 2 من طرف البنوك التجارية و الأسواق المالية .
 - اكتشاف مواطن الخلل في البنوك و قبل تفاقمها، و ذلك من خلال تكوين المراقبين و تكليفهم بهذه المهمة.
 - إعادة النظر في النماذج الإحصائية المستعملة من قبل البنوك في تقييم المخاطر في ضوء ما أفرزته الأزمة الحالية و تحسين أنظمة المعلومات، بحيث تكون قادرة على تزويد إدارة البنك فقط بكل المعلومات حول حيلة الأخطار التي يتعرض لها البنك.

المطلب الرابع : الاقتصاد الإسلامي و إصلاح النظام المالي الدولي

لقد تفجرت و تعمقت الأزمة المالية العالمية عام 2008 ، و زعزعت مقومات النظام الرأسمالي و بينت جوانب عجز كبيرة في بنيته بمقارنته بالنظام الاقتصادي الإسلامي و هذا ما يظهره الجدول البياني رقم (4-03) ، و بهذا وجد أن الطرح الإسلامي حول الأزمة المالية العالمية يحضى بصدى واسع ، لتقديم علاج يخرج الاقتصاد العالمي من أزمته .

الجدول رقم (4-03): الفرق بين النظام الاقتصادي المطبق في الدول الغربية و النظام الاقتصادي الإسلامي

النظام الاقتصادي المطبق في الدول الغربية	النظام الاقتصادي الإسلامي
نظام يعتمد على إعطاء الحرية الاقتصادية الأهمية القصوى في كافة القطاعات و ذلك بتوسع انحرافات الأسواق خاصة في مجالات الاحتكار و المضاربة القمارية ، إضافة إلى أن هذا النظام يحول دون إعادة توزيع حقيقي للثروة بين الأغنياء و الفقراء .	النظام الاقتصادي الإسلامي يعطي مساحة كبيرة للحرية الاقتصادية في كافة القطاعات، و لكنه يمنع الاحتكار، و لا يتجاهل العدالة الاجتماعية.
نظام يعتمد على الأسس الإقراضية في تخصيص الموارد المالية ، فالمصارف و المؤسسات المالية سوف تقوم بنشاطها التمويلي عن طريق الاقتراض ، و تتجنب التمويلات السلعية ، فاهتمام المقرض يكون حول ملاءة المقرض و ليس على قدرته على السداد .	يعتمد نظام التمويل الإسلامي على أسس سلعية و استثمارية في توزيع الموارد المالية، فالمصارف الإسلامية لا تقوم بالإقراض، و إنما تقدم تمويلا سلعيا أو تمويل بالمشاركة.
تركيز التعامل في الأسواق المالية على التجارة في المخاطر، التي تضم المشتقات و غيرها، فالمتعاملون في تلك العقود يقامرون على الأسعار في المستقبل.	تحريم التعامل في الأسواق المالية على التجارة في المخاطر، أو ما يسميه الفقهاء عقود الغرر.
يعتمد هذا النظام على استخدام عقود تسمح ببيع ما لا يملك، و ربح ما لا يضمن، و بيع الديون.	بيع الديون لا يجوز إلا بقيمتها الاسمية، فالشريعة الإسلامية حرمت كل صور و صيغ و أشكال بيع الدين بالدين كخصم الأوراق التجارية و خصم الشيكات المؤجلة السداد، كما حرمت نظام جدولة الديون مع رفع سعر الفائدة .

المصدر: د. معبد على الجارحي، الأزمة المالية العالمية و التمويل الإسلامي، 2009، ص 1.2.6.7.8

1- أسباب الأزمة من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي :

إن الشريعة الإسلامية تحرم كل التصرفات التي قد تمس العدالة الاجتماعية أو حقوق الأفراد ، و بذلك ضبط المعاملات بين الأفراد في شتى المجالات ، و بذلك حصرت الشريعة الإسلامية أسباب الأزمة المالية العالمية في الفائدة ، الربا ، المشتقات المالية ، الرهون العقارية ، التوريق و التسنييد .

✓ **الفائدة و الربا** : إن أهم أسباب الأزمات المالية هي الفائدة أي الربا الذي يعني لغة الزيادة ، و التي حرمت بدليل الكتاب و السنة و الإجماع .
فقد حرم الإسلام الربا للأسباب التالية:

- الإسلام حرم أي ربح دون أن يبذل فيه عمل و جهد .
- إن الربا فيه أبشع صور الجشع لان فيه استغلال ، فالإسلام يرفض أن تكون علاقات البشر على أساس من الماديات ، فالربا يقطع أواصر المحبة و الأخوة فيما بينهم ، و يقضي على التعاون و التراحم و الرفق بالضعفاء و المحتاجين .
- إن الربا يتضمن الإضرار بالمحتاجين من أفراد المجتمع ، و بالذات الذين يضطرون إلى الاقتراض لتلبية احتياجاتهم الاستهلاكية ، و هو الأمر الذي يتيح للمرابين فرض ربا مرتفع استغلالا لحاجة المستهلك الماسة هذه ، و هو الأمر الذي يسهم في مساعدتهم و التخفيف عنهم ، و في المقابل يؤدي إلى زيادة أعبائهم¹ .
- أما من الناحية الاقتصادية ، يقول الاقتصادي اللورد كينز ، أن ارتفاع سعر الفائدة يعيق الإنتاج لأنه يدفع صاحب المال للادخار للحصول على عائد مضمون ، دون تعريض أمواله للمخاطرة في الاستثمار في المشاريع الصناعية و التجارية ، كما أنه من ناحية أخرى لا يساعد رجل الأعمال على

¹ - د. فليح حسن خلف ، *النظم الاقتصادية ، الرأسمالية ، الاشتراكية* ، الإسلام ، جدار للكتاب العالمي ، عالم الكتب الحديث ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2008 ، ص 261.

التوسع في أعماله ، لأنه يرى أن العائد من التوسع ، مع ما فيه من مخاطر ، يعادل الفائدة التي سيدفعها للمقرض ¹.

✓ **المشتقات المالية** : لقد حرمت الشريعة الإسلامية نظام المشتقات المالية التي تقوم على معاملات وهمية يسودها الغرر و الجهالة ، و التي تعد من أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة التي زادت الأسواق المالية هشاشة ، بالتوسع في تجارة لا تتعلق بالاتجار في اسعار أصول مالية حقيقية ، و لكنها تشتق من أصول مالية وهمية لا يمتلكها أي من الطرفين وقت العقد و تقتصر على وعود بالشراء أو البيع في المستقبل ². فنظام المشتقات المالية ، لا يؤتي بتنمية اقتصادية حقيقية ، بل هي وسيلة من وسائل خلق النقود التي تسبب التضخم ، و ارتفاع الأسعار ³.

فالتعامل بنظام المشتقات المالية التي تمارسها البورصات كالشراء بالهامش ، و المستقبليات و الاختيارات و التوريق و هذه النظم جميع ، منهي عنها شرعا لأنها تقوم على المقامرات أي الميسر الذي نهى الله عنه حيث قال :- [يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رَجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ] صورة المائدة الآية ⁴90.

¹ - راشد شبيب العجمي ، أسباب الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي ، المؤتمر الدولي اتجاهات اقتصادية عالمية الربعة بعنوان الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الكويت ، 2010 ، ص22 .

² - راشد شبيب العجمي ، المرجع السابق ، ص 22 .

³ - حسين حسين شحاتة ، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي ، سلسلة بحوث و دراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي ، 2008 ، متواجد على الموقع www.islamhouse.com/files/ar/ih_articles/azmah_annetham_alnaly_aloalarny.doc ، تاريخ الإطلاع : 201/04/21 ص 10

⁴ - أيت زيان كمال و إليفي محمد ، تحليل و تشخيص الأزمة المالية العالمية الراهنة من منظور الاقتصاد الإسلامي (محاولة لاستنباط الدروس و استخراج الحلول) ، المؤتمر الدولي الثاني ، الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية جامعة الزرقاء ، الأردن ، 5-6 ماي ، 2009 ، ص14

و قد أكد مجمع الفقه الإسلامي بقراره رقم 7-1-65 في دورته السابعة بشهر ماي من سنة 1992 ، عدم انطباق وصف العقد الشرعي على المشتقات المالية لانعدام شرطي التسليم و التسلم الحقيقيين و هو ما لا يوجد العقد أصلا¹ .

✓ الرهن العقاري :

لقد شكل الرهن العقاري سببا رئيسيا لقيام الأزمة ، فالرهن العقاري هو عقد يتم بين مالك العقار و مشتري ، و ممول من مؤسسات مالية ، على أن يدفع المشتري جزء من الثمن و يدفع الممول الباقي الذي يصبح قرضا في ذمة المشتري بفائدة ، و بإهمال البنوك التحقق من السجل الائتماني للمقترضين ، و التوسع في منح القروض ، خلقت طلبا متزايدا على العقارات ، و أدى ذلك إلى انخفاض أسعارها ، و كانت البنوك قد باعت تلك القروض إلى شركات التوريق التي أصدرت بها سندات طرحتها للاكتتاب العام ، فترتب عن كل رهن مجموعة من الديون مرتبطة ببعضها .

فالفوائد الربوية التي حملتها الرهون العقارية و التي تحرمها الشريعة الإسلامية كانت عاملا أساسيا في حصول الأزمة² .

لقد شرع الإسلام الرهن لضمان حق الدائن لقوله تعالى : [و إن كنتم على سفر و لم تجدوا كاتب فرهان مقبوضة] سورة البقرة ، الآية 283 .

و كذلك فعل رسول الله صلى الله عليه و سلم به، فعن عائشة رضي الله عنها: أن النبي صلى الله عليه و سلم اشترى من يهودي طعاما و رهنه درعه.

¹ - رمضان محمد أحمد الروبي ، الأزمة المالية العالمية ، حقائقها و سبل الخروج منها ، مع رؤية الاقتصاد الإسلامي ، بحث مقدم إلى المؤتمر الثالث عشر حول الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية العالمية ، كلية الحقوق ، جامعة المنصورة ، مصر ، 2009 ، ص 36 .

² - مريم جحنيط ، الأزمة المالية و معالم البديل الإسلامي ، ورقة مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي ، جامعة الجنان ، لبنان ، 2009 ، ص 6 .

فالرهن يضمن للدائن حقه من الدين، أما من جانب المدين فهو يقلل خصام الدائن له و بقدرته على الوفاء إذا عجز. فلا يجوز للمرتهن أن ينتفع من الرهن، و إن كان بموافقة الراهن، في حين يجوز أن ينتفع بالمرهون بإذن المرتهن.

✓ التوريق و التسديد :

عملية التوريق تتمثل في تحول القروض من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين ، أي تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول . في حين أن التوريق يتم تقويمه إسلاميا بربطه بسلعة أو خدمة يكون تمنها هو الدين الذي يوثق ¹ . و هذا ما أجازته مجمع الفقه الإسلامي بجدة في دورته السادسة عشر الذي ورد فيه : يرى المجمع أن البديل الشرعي لحسم الأوراق التجارية و بيع السندات ، هو بيعها بالعروض ، شريطة أن يسلم البائع إياها عند العقد ، و لو كان ثمن السلعة أقل من قيمة الورقة التجارية ، لأنه لا مانع شرعا من شراء الشخص سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالي ² .

2- الحلول المقترحة لمعالجة الأزمة من منظور الاقتصاد الإسلامي :

يقوم النظام المالي و الاقتصادي الإسلامي و كذلك مؤسساته المالية على مجموعة من القواعد التي تحقق له الأمن و الأمان و الاستقرار و تقليل المخاطر و ذلك بالمقارنة مع النظم الوضعية التي تقوم على نظام الفائدة و المشتقات المالية و من أهم هذه القواعد ما يلي:³

✓ حرمت الشريعة الإسلامية كافة عقود التمويل بالاستثمار القائمة على التمويل

بقروض الفائدة.

✓ حرمت الشريعة الإسلامية نظام المشتقات المالية التي تقوم على المعاملات

الوهمية يسودها الغرر.

¹ - عجيل جاسم النشمي ، التوريق و التصكيك و تطبيقاتهما ، منظمة المؤتمر الإسلامي الدورة التاسعة عشر ، الشارقة ، الإمارات المتحدة ، 2009 ، ص03 ، متوفر على الموقع التالي : [http : www.ahlalhdeth.com](http://www.ahlalhdeth.com) .

² - صبري عبد العزيز ، التوريق و أثرها في وقوع الأزمة المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي ، بحث مقدم إلى المؤتمر الثالث عشر حول الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية العالمية ، كلية الحقوق ، جامعة المنصورة ، مصر ، 2009 ، ص 33.

³ - حسين حسن شحاتة ، المرجع السابق ، ص ص9-10

✓ لقد حرمت الشريعة الإسلامية كافة صور و صيغ و أشكال بيع الدين بالدين
✓ يقوم النظام المالي و الاقتصادي الإسلامي على مبدأ التيسير على المقترض
الذي لا يستطيع سداد الدين لأسباب قهرية ، يقول الله تبارك و تعالى : (و
إن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة و أن تصدقوا خيروا لكم إن كنتم تعلمون
(البقرة : الآية 280).

✓ إن النظام المالي الإسلامي لا يسمح لا بخلق الديون من خلال الإقراض و
الإقتراض المباشر. إنما طلب خلق الديون بواسطة بيع الأصول عن طريق
أساليب التمويل القائمة على البيع ، و ذلك لتمكين الأفراد و المنشآت من أن
يشتروا السلع الحقيقية الضرورية و الخدمات حسب قدراتهم على الدفع في
المستقبل¹

¹ - محمد عمر شابرا ، ترجمة رفيق يونس المصري ، الأزمة المالية العالمية ، أسبابها و حلولها من منظور إسلامي ،
مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، الطبعة الأولى ، جدة ، 2009 ، ص 34 .

خلاصة الفصل الرابع :

من خلال الفصل الرابع المتعلق بخطط مواجهة أزمة الرهن العقاري و إصلاح

النظام المالي الدولي ، تبين لنا مايلي :

- كيف توافقت الجهود الدولية في مواجهة الأزمة المالية العالمية ، و كيف تناسقت هذه الجهود فيما بينها ، حيث تقاربت جهود الدول المؤسسة للنظام الرأسمالي في مواجهة هذه الأزمة سواء في الولايات المتحدة الأمريكية أو في دول أوروبا . فقد اتجهت آراء دولية إلى ضرورة إنشاء نظام عالمي جديد ، و تم اتفاق جماعي على أهمية النظام الرأسمالي كإطار أساسي للاقتصاد العالمي ، و بهذا خلق هذا التوافق قناعة دولية بأهمية تعزيز النظام المالي العالمي بنظام اقتصادي جديد سيكون نظاما رأسماليا أكثر توازنا ، تؤدي فيه الدول دورا أساسيا في المجال الاقتصادي ، و يكون بذلك تدخل الدولة ضرورة تفرضها مطالب اقتصادية و اجتماعية قوية مع اختلاف في درجة التدخل بين دولة و أخرى ، تبعا لمرحلة نموها الاقتصادي و مدى عمق مشاكلها الاجتماعية .
- و في ظل هذه التغيرات الإصلاحية سيكون من المتوقع أن يتحقق توازن في السياسات الاقتصادية بين اقتصاديات العرض و اقتصاديات الطلب ، بما يحقق الاستقرار و النمو الاقتصاديين ، فستخضع الأسواق و المؤسسات المالية و المسؤولين عنها ، للرقابة و المحاسبة و المتابعة و الشفافية العالية في عملياتها ، و ذلك من خلال مؤسسات رقابية و تنظيمية و قضائية ، و ستؤدي الرقابة الحكومية دورا فعالا في اقتصاد السوق ، و ستكون هذه الرقابة هي السبيل الوحيد للحيلولة دون تكرار الأزمات المالية .
- غير أنه ينبغي لنجاح أي إصلاح للنظام المالي العالمي أن لا تتعالى الدول المتقدمة ، و تتوافق مع الدول الفقيرة نحو تعميم المساواة بين المؤسسات المالية لجميع الدول و أن لا تفرض سلطتها من أجل التمكن من مصالحها .



الأختام



الخاتمة:

إن من خلال هذه الرسالة استنتجنا ما يلي:

1- نتائج البحث:

أصبحت ظاهرة عدم الاستقرار الأوراق المالية من القاعدة في العلاقات المالية الدولية و خاصة مع ظاهرة عولمة الأسواق المالية التي سهلت انتقال الأزمات المالية (انتقال العدوى) بين الأسواق المالية و تطغى عليها الطابع العالمي .

أظهرت أزمة الرهن العقاري تراجع القوة الرأسمالية المهيمنة للولايات المتحدة الأمريكية، و ذلك من خلال تراجع الثقة بالدولار و ضعف وإفلاس الأجهزة المصرفية العالمية التي اعتمدت في نشاطها على أساس غير سليم في الكسب السريع و الإقراض غير المدروس في ظل غياب المراقبة.

لقد كشفت الأزمة فشل الافتراضات التي يقوم عليها اقتصاد السوق الحرة و أهمها قدرة السوق على تصحيح الاختلالات ، و أبرزت أهمية التدخل الإيجابي من قبل الدولة لإصلاح ما أفسدته الحرية المطلقة لآليات السوق . و بالتالي أبرزت الأزمة أهمية و ضرورة دور الدولة الاقتصادي و الاجتماعي، و أهمية وجود رقابة فعالة و تنظيم على الأسواق.

تأكد عدم صحة فرضية التوازن التلقائي للأسواق، و أن النظام المالي العلمي محكم لا يمتد إليه الخلل.

تحولت الأزمة المالية في ظرف قياسي إلى أزمة مالية نظامية ، و من تم إلى أزمة اقتصادية عالمية ، لم يقتصر آثارها على تدهور قيمة الأسهم في أسواق المال فقط ، بل امتدت تداعياتها إلى تراجع أسعار النفط و معدلات النمو الاقتصادي .

كشفت الأزمة أن النظام المالي و المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية و الدول المتقدمة قد ابتدع وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض عن طريق المشتقات المالية ، و الذي

أدى إلى تعميق الاختلال بين الاقتصادي العيني و الاقتصاد الحقيقي عن طريق توليد مصادر جديدة للتمويل .

لقد أظهرت الأزمة أن عدم الرقابة و العولمة الغير المنضبطة على القطاعات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في الدول الكبرى ، أسهما في الانتشار العالمي و السريع للأزمة .

إن الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية هي نفسها المخالفات الشرعية التي نهى الشرع عن ممارستها ، و التي تتمثل أساسا في تفشي الربا ، بيع الدين بالدين في صورة التوريق ، و التعامل بالمشتقات المالية .

إن تأثر دول العالم بهذه الأزمة كان بنسب متفاوتة، حيث كانت نسبة التأثر بأزمة الرهن العقاري مساوية لدرجة الانفتاح من عدمه.

لقد انعكست الأزمة في آثار مباشرة على القطاع المالي و المصرفي حيث انخفضت قيم الأصول العينية في القطاع العقاري و عم شح السيولة في المصارف ، ما أدى إلى الإحجام في منح تسهيلات ائتمانية جديدة ، و تقلص حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر . أما الآثار الغير المباشرة فتمثلت في انعكاس الأزمة على الاقتصاد الكلي .

أصبح الاقتصاد العالمي اقتصادا رمزيا يقوم على المضاربة في الأصول المالية، بحيث يقدر حجم الاقتصاد الرمزي بما يزيد على أربعين مرة حجم الاقتصاد الحقيقي ، و هو ما أدى إلى حدوث الفقاعات المالية.

لم تقتصر آثار الأزمة على البنوك أو النظام المالي فقط بل بدأت تتعداها إلى الاقتصاد النقدي ، و ما يمكن أن يترتب عنه من آثار على أسواق المال و على السيولة النقدية ، و الاقتصاد العيني (الحقيقي) ، و ما يمكن أن يترتب من آثار على سوق العمل و على أسواق السلع و الخدمات .

الآثار السلبية التي امتدت إلى أسواق الأوراق المالية من جراء الأزمة، كانت دافعا للدول و المؤسسات معا على القيام بإعادة النظر بأسس التقييم المعتمدة لديها و تقليل الاعتماد على العالم الخارجي في التمويل.

أظهرت الأزمة عجز صندوق النقد الدولي عن لفت الانتباه إلى نقاط الضعف في النظام المالي الأمريكي قبل انفجار الأزمة ، إضافة إلى عجزه عن التدخل لوضع حد للأزمات المالية و التقليل من آثارها و تضيق المجال في فرص اتساعها ، و عجزه عن التنبؤ بحدوث أزمة الرهن العقاري التي شلت كل قطاعات الاقتصاد العالمي .

إضافة إلى هذه النتائج، يمكن حصر الاقتراحات فيما يلي:

2- الاقتراحات

على ضوء الدراسة السابقة و نتائجها، توصلت إلى مجموعة من المقترحات التي تلقي الضوء على بعض العناصر، تتمثل في الآتي:

- اعتماد نظام معلومات متطور و ذو كفاءة يسمح بأحسن معالجة لجميع البيانات و المعلومات المالية و المصرفية التي تصدرها البنوك و المؤسسات المالية ، و التي على أساسها توضح خطط العمل سواء للجنة المصرفية في الجانب الرقابي و الإشرافي ، أو للبنوك في جانب إعداد الاستراتيجيات و خطط العمل و ممارسة النشاط ، فنظام المعلومات أداة حاسمة في نجاح العمل المصرفي .
- تطوير و تفعيل الرقابة الداخلية بالبنوك بشكل يسمح بتحديد جميع المخاطر الناتجة عن النشاط المصرفي ، و بالتالي التمكن من متابعتها و مراقبتها
- ضرورة وجود دور للدولة في متابعة آليات تحريك الاقتصاد ، و التأكيد على ضرورة الارتباط الدائم بين الاقتصاد العيني و المالي .

- الدعوة إلى الالتزام بنسب اتفاقية بازل 2 بخصوص التوسع في إقراض المصارف ، و التي حددتها بالأ تتجاوز نسبة من رأس المال المملوك لها ، فالبنك لا يستطيع أن يقرض أكثر من نسبة محدودة لما يملكه من رأس مال و احتياطي ، و هذا هو ما يعرف بالرافعة المالية Leverage
- الدعوة إلى ضرورة اتخاذ إجراءات فورية لمعالجة الأزمة و التفكير في إعادة هندسة نظام نقدي و مالي جديد يكون أكثر وضوحا و أكثر عدالة ، تتشارك في صياغته كل الدول و المنظمات و التكتلات الاقتصادية الإقليمية ، لإقامة نظام عالمي جديد يكون أكثر قدرة على مواجهة الأزمات و التعامل معها ، و السعي نحو تحقيق الاستقرار و تحسين مستويات المعيشة في كافة الدول ، بما يحقق مصلحة الجميع و يعمل على تعميم المساواة و إزالة التفرقة بين الدول المتقدمة و الدول النامية .
- ضرورة الالتزام و الاستفادة القصوى من الأسس الاقتصادية ، التي يتسم بها الاقتصاد الإسلامي لمواجهة الأزمة ، و ذلك بتداول الأموال في البنوك و المصارف وفق قواعد الشريعة ، و وضع معايير ملزمة لهذا التداول ، حتى يتم تحقيق أقصى درجات الأمان للقطاعات و المؤسسات الاقتصادية ، عند ممارستها لدورها الاقتصادي في المجتمع .



الأمل الحقيقي



فهرس الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
الفصل الأول		
32	معدلات التغير في الناتج القومي، الإنتاج الصناعي، البطالة خلال العام (1986-1987)	01-1
32	معدلات التغير في أسعار الجملة و الاستهلاك و المداخيل النقدية في عام (1986-1987)	02-1
33	معدلات التغير في أرصدة الحسابات الجارية ، قيم العملات الاحتياطات الرسمية عام 1987	03-1
39	ميزان الحساب الجاري	04-1
40	نسب ارتفاع / انخفاض قيمة العملات الوطنية مقابل الدولار	05-1
41	معدل نمو الصادرات	06-1
الفصل الثاني		
103	حجم الإنفاق العسكري الأمريكي	01-2
الفصل الثالث		
118	آثار تدمير الثروة على معدل ادخار الأسر في الولايات المتحدة الأمريكية	01-3
123	معدلات التضخم في العالم (2005-2009) %	02-3
123	البطالة في الدول المتقدمة (2005-2009) %	03-3
125	أسعار الفائدة في الدول المتقدمة %	04-3
128	التدفقات المالية الخاصة إلى الدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة الأخرى (2005-2009)	05-3
129	أسعار صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية (متوسط الفترة) (2005-2009)	06-3
130	أسعار صرف العملات الرئيسية (السعر مقابل وحدة الحقوق السحب الخاصة)	07-3
133	معدلات النمو الحقيقي في الدول العربية (2010-201)	08-3

136	الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي للدول العربية	09-3
137	إنتاج النفط الخام للبلدان العربية لمنظمة الأوبك من 2005 إلى مارس 2010	10-3
137	قيم الصادرات البترولية العربية لمنظمة الأوبك من 2005 إلى 2009	11-3
138	أسعار النفط الخام	12-3
141	إجمالي الصادرات العربية	13-3
142	إجمالي الواردات العربية	14-3
143	أداء التجارة البينية العربية (2005-2009)	15-3
144	الصادرات و الواردات البينية العربية (2005-2009)	16-3
146	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية	17-3
149	الدول العربية التي شهدت تراجعاً في معدلات نمو السيولة المحلية	18-3
154	الاحتياطات الخارجية الرسمية للدول العربية (2005-2009)	19-3
158	نسبة الانخفاض في قيمة الأوراق المالية سنة 2008 في بورصات دول مجموعة العشرين أثناء انعقاد قمتها	20-3
159	الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة ببعض الدول خلال الفترة (1 سبتمبر -4 ديسمبر 2008)	21-3
161	أرصدة الحساب الجاري لميزان المدفوعات (2005-2009)	22-3
164	معدل البطالة في الاتحاد الأوروبي و الولايات المتحدة الأمريكية	23-3
165	معدل البطالة في الاقتصاديات المتقدمة	24-3
167	إمدادات العالم من النفط الإجمالي و نسبة التغير (2005-2009)	25-3
168	الاجتماعات الاستثنائية و العادية لمنظمة الأوبك خلال عام 2008 و 2009	26-3
169	حجم التخفيض في الإنتاج اليومي من البترول اعتباراً من شهر نوفمبر 2008 حتى أول جانفي 2009	27-3
172	إنتاج السيارات (1960-2007)	28-3
173	مستويات إنتاج السيارات	29-3
الفصل الرابع		
183	الإصلاحات المقدمة من طرف اوباما لتحفيز الاقتصاد الأمريكي	01-4
188	التدابير المعتمدة و خطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية في بعض البلدان	02-4
208	الفرق بين النظام الاقتصادي المطبق في الدول الغربية و النظام الاقتصادي الإسلامي	03-4

فهرس الأشكال البيانية

رقم الصفحة	إسم الشكل	رقم الشكل
الفصل الأول		
31	معدلات التغير في الميزان التجاري	01-1
47	مساهمة القطاعات في القيمة السوقية	02-1
الفصل الثاني		
77	هيكل السوق الرئيسي و الثانوي لرهون العقارية	01-2
79	مقياس معدل الملكية العقارات في أمريكا	02-2
79	أسعار الفائدة المطبقة من البنك الاحتياطي الفدرالي	03-2
81	الائتمان العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية	04-2
82	القروض المستحقة على الأسر في الولايات المتحدة الأمريكية	05-2
84	معدل التخلي عن العقارات	06-2
84	عدد المساكن المعنية بعملية الحجز	07-2
85	المراحل التي تشرح أزمة الرهن العقاري	08-2
88	تطور الرقم القياسي نازداك 1994-2008	09-2
89	معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية	10-2
89	تطور مؤشر أسعار الفائدة الاحتياطي الفدرالي للاقتراض ما بين البنوك خلال (1954-2008)	11-2
90	أسعار الفائدة في الدول المتقدمة (2005-2009)	12-2
91	الإصدار السنوي لقروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية	13-2
92	تطور أسعار العقار في الولايات المتحدة الأمريكية	14-2
95	الاقتراض بمعدل ثابت في مقابل الاقتراض بمعدل متغير	15-2
97	معدل جزء العائلات عن تسديد قروض الرهن العقاري	16-2
98	حالات الحجز على الرهونات العقارية	17-2
98	تراجع أسعار العقارات	18-2
103	عجز الموازنة الأمريكية ابتداء من 1961 إلى 2006	19-2

104	العجز في الحساب الجاري الأمريكي و الميزان التجاري منذ 1970 حتى سنة 2007	20-2
105	تطور الدين العام الأمريكي خلال الفترة (1940-2007)	21-2
106	الولايات المتحدة الأمريكية، الاستهلاك و الائتمان	22-2
الفصل الثالث		
111	العجز في الميزانية (مليار دولار و % PIB)	01-3
112	الديون الأمريكية و سعر الفائدة	02-3
114	معدلات النمو الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية	03-3
115	سعر الصرف الحقيقي للعملة الرئيسية	04-3
115	معدل البطالة للولايات المتحدة الأمريكية بالنسبة لحجم القوة العاملة	05-3
116	معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية مقاسا بأسعار المستهلك	06-3
117	الأصول و الخصوم و صافي الثروة لدى قطاع الأسر	07-3
121	نمو إجمالي الناتج المحلي الإجمالي و ألتجاهي	08-3
126	نمو حجم التجارة للدول المتقدمة (الساع و الخدمات) (2005_2009)	09-3
127	نمو حجم التجارة للدول النامية و اقتصاديات السوق الناشئة (2005-2009)	10-3
136	معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي للقطاع النفطي (2008-2009)	11-3
139	التجارة الخارجية الإجمالية العربية (2005-2009)	12-3
146	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية	13-3
147	الاستثمارات العربية البينية (1995-2008)	14-3
147	التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية البينية المباشرة 2008	15-3
150	مساهمة العوامل المؤثرة في التغيير في السيولة المحلية	16-3
152	إجمالي الدين العام الخارجي في ذمة الجزائر	17-3
153	الناتج المحلي الإجمالي	18-3
155	معدل نمو السيولة في الجزائر (2003-2008)	19-3
156	أسعار النفط الخام	20-3
156	حجم صادرات البترولية (2005-2009)	21-3
163	معدل البطالة في الاتحاد الأوربي و الولايات المتحدة الأمريكية	22-3
169	قرارات خفض الحصص الإنتاجية لبلدان الأوبك لتفادي	23-3

	المزيد من الانهيار في الأسعار خلال عام 2008	
171	النمو الحقيقي و النمو في الطلب على النفط في العالم (2009-2005)	24-3
174	الإنتاج العالمي من السيارات الفرنسية	25-3



الأمراض الجارية



قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية :

I / الكتب :

- 1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية العالمية و إصلاح النظام المالي الدولي،
الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009.
- 2- البدوي عبد الحفيظ ، إدارة الأسواق المالية ، دار المحلاوي للنشر ، عمان ، 1999 .
- 3- السيد عليوة ، إدارة الأزمات في المستشفيات ، استرال للطباعة و النشر و التوزيع ،
القاهرة ، 2008 .
- 4- بريان كويل ، الحماية من مخاطر معدلات الفائدة ، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية
، مصر ، 2007 .
- 5- حوفر روبرت و اليستار ادواردز ، المعجم الحديث للتحليل السياسي ، ترجمة سمير
عبد الرحيم الحلبي ، الطبعة الأولى، الدار العربية للموسوعات ، بيروت ، 1999 .
- 6- دنيال ارنولد ، ترجمة عبد القادر شمس الجبن ، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمم و
اليوم ، المؤسسة الجامعية للنشر و التوزيع ، بيروت ، 1992 .
- 7- سعيد النجار ، الاقتصاد العالمي و البلاد العربية في عقد التسعينات ، دار الشروق ،
القاهرة ، 1991 .
- 8- سنغ كفالجين ، عولمة المال ، ترجمة رياض حسن ، دار الفارابي ، 2001 .
- 9- صلاح الدين حسن السيبي ، معايير لجنة بازل لكفاية رأس المال و الرقابة الفعالة
للمخاطر المصرفية ، الهيئة المصرية العامة للكتاب ، 2005 ، ص ص 16-16
- 10- ضياء مجيد الموسوي : العولمة و اقتصاد السوق الحرة ، الطباعة الثانية ، ديوان
المطبوعات الجامعية ، 2005 .
- 11- ضياء مجيد الموسوي ، الأزمة المالية الراهنة منذ 2008 ، ديوان المطبوعات
الجامعية ، الجزائر ، 2010 .
- 12- طارق طه ، إدارة البنوك و نظم المعلومات المصرفية ، دار الكتاب ، الإسكندرية
، 2000 .

- 13- عامر مصباح، الاتجاهات النظرية في تحليل العلاقات الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 14- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي ، العولمة المالية و إمكانية التحكم ، عدوى الأزمات المالية ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2005 .
- 15- عبد السعيد عبد إسماعيل، أزمة المديونية الأجنبية في العالم الإسلامي، دار ابن حزم للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، جدة، 1996.
- 16- عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية و الأزمات المالية المصرفية (أزمة الرهن العقاري)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 17- عبد القادر بلطاس ، إستراتيجية تمويل السكن في الجزائر ، طبعة الأسطورة ، برج الكيفان ، الجزائر ، 2007 .
- 18- عرفات تقني الحسني ، التمويل الدولي ، دار محلاوي للنشر ، عمان ، 1999.
- 19- فليح حسن خلف ، النظم الاقتصادية ، الرأسمالية ، الاشتراكية ، الإسلام ، جدار للكتاب العالمي ، عالم الكتاب الحديث ، الطبعة الأولى ، الأردن ، 2008 .
- 20- فليح حسن خلف ، النقود و البنوك ، دار العلم للكتاب الحديث ، عمان ، الأردن ، 2006 .
- 21- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 1997.
- 22- محمد بن علي عقلا، مشكلة الديون الخارجية للدول الإسلامية و آثارها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999.
- 23- محمد عبد المنعم عفر و أحمد فريد مصطفى ، الاقتصاد المالي الوضعي و الإسلامي بين النظرية و التطبيق ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 1999.
- 24- محمد عبد الوهاب العزاوي و عبد السلام محمد خميس ، الأزمات المالية ، دار إثراء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009 .

25- محمد عمر شابرا ، ترجمة رفيق يونس المصري ، الأزمة المالية العالمية ، أسبابها و حلولها من منظور إسلامي ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، الطبعة الأولى ، جدة ، 2009 .

(II) الملتقيات :

- 1- الداوي الشيخ ، الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها و حلولها ، مؤتمر الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي ، جامعة جنان ، لبنان ، 13-14 مارس 2009 ، الموقع الإلكتروني : www.jinan.edu.lb
- 2- ابتسام الكتيبي ، حلقة مناقشة ، أزمة ديون دبي و تداعياتها خليجيا و عربيا ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، يناير 2010 ، الموقع الإلكتروني : www.caus.org.lb .
- 3- أنور هاقان قوناش ، أزمة شرق آسيا ، عبر لبلدان المؤتمر الإسلامي ، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية ، تركيا ، 2001 ، الموقع : www.SESRIC.ORG .
- 4- أيت زيان كمال و اليفي محمد ، تحليل و تشخيص الأزمة المالية العالمية الراهنة من منظور الاقتصاد الإسلامي (محاولة لاستنباط الدروس و استخراج الحلول) ، المؤتمر الدولي الثاني للأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية ، جامعة الزرقاء ، الأردن ، 5-6 ماي 2009 .
- 5- بديعة لشهب ، الأزمة المالية العالمية، محاولة في الفهم و التجاوز، بحوث اقتصادية عربية، العدد 25، خريف 2010.
- 6- بطرس لبكي، الأزمة الاقتصادية العالمية و انعكاساتها على لبنان و كيفية معالجة تلك الانعكاسات، بحوث اقتصادية عربية، مركز الدراسات للوحدة العربية، العدد 47، صيف 2009.

- 7- بلقاسم العباس ، تبعات الأزمة الاقتصادية على الدول العربية و التنمية ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت ، جسر التنمية ، أفريل 2011 .
- 8- بن نعمون حمادو ، طبيعة الإصلاحات المالية و المصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008 ، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية و الحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، 20-21 أكتوبر 2009 .
- 9- برودي نعيمة و صالحى حامد أسامة ، تسونامي الرهن العقاري (أزمة مالية عالمية إلى أين و إلى متى ، ملتقى بجامعة تلمسان ، الجزائر ، 2008 .
- 10- جمال الدين زروق ، الأزمة المالية العالمية و قنوات تأثيراتها على اقتصادية الدول العربية ، صندوق النقد الدولي ، الدائرة الاقتصادية و الفنية ، أبو ظبي ، 2011 .
- 11- جودة عبد الخالق ، ندوة الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على الاقتصاد المصري ، الجمعية المصرية للاقتصاد ، 9 نوفمبر 2008 .
- 12- حاج موسى نسيمية ، و واقع صناديق الثروة العربية في ظل أزمة الرهن العقاري ، المؤتمر العلمي السادس حول تحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة ، جامعة فيلادلفيا ، كلية العلوم الإدارية و المالية ، 13-14 ماي 2009 .
- 13- حسين حسين شحاتة ، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي ، سلسلة بحوث و دراسات الفكر الاقتصادي الإسلامي ، 2008 .
- 14- راندال دود ، رهونات العقارية الثانوية ، مجسات أزمة ، مجلة التمويل و التنمية ، المجلد 44 ، العدد 4 ، ديسمبر 2007 .
- 15- رمضان محمد احمد الدوبي ، الأزمة المالية العالمية ، حقائقها و سبل الخروج منها ، مؤتمر (الجوانب القانونية و الاقتصادية لازمة المالية العالمية) ، كلية الحقوق ، جامعة المنصورة ، مصر ، 2009 .
- 16- زاييري بلقاسم و ميلود مهدي ، الأزمة المالية العالمية ، أسبابها و إبعادها و خصائصها ، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي الإسلامي ، جامعة جنان ، لبنان ، 13-14 مارس 2009 .

17- زاييري بلقاسم ، الأزمة المالية الدولية ، رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي و النظام الوضعي ، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي ، الواقع رهانات المستقبل ، معهد العلوم الاقتصادية ، التجارية و علوم التسيير ، 23-24 فيفري 2011.

18- زكرياء بله باسي ، الأزمة المالية العالمية ، الجذور و ابرز الأسباب و العوامل المحفزة و الدروس المستفادة ، مؤتمر جنان (الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي الإسلامي) ، لبنان ، 13-14 مارس 2009 .

19- سامر مظهر قنطقجي ، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية ، الطبعة الأولى ، دار النهضة ، 2008 .

20- سيف هشام صبح الفخري ، أزمة ديون دبي ، أسبابها و أثارها الاقتصادية ، إدارة و اقتصاد ، الموقع www.alukah.net .

21- صبري عبد العزيز ، التوريق و أثره في وقوع الأزمة المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي ، مؤتمر (الجوانب القانونية و الاقتصادية لازمة المالية العالمية) ، جامعة المنصورة ، مصر ، 1-2 افريل 2009 ، الموقع : www.arab-api.org .

22- صفوت عبد السلام عوض الله ، الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على دول مجلس التعاون الخليجي ، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر (الجوانب القانونية و الاقتصادية لازمة المالية العالمية) ، جامعة المنصورة ، 1-2 افريل 2009 .

23- عبد الخالق عبد الله ، حلقة مناقشة ، أزمة ديون دبي و تداعياتها خليجيا و عربيا ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، يناير 2010 ، متواجد على الموقع الإلكتروني : www.caus.org.ib .

24- عبد الرحمان تومي ، الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على التجارة الدولية للدول العربية ، دراسات اقتصادية لمركز البصيرة ، دار الخلدونية للنشر و التوزيع ، العدد 13 ، 2009 .

25- عبير شابي ، الأزمة العالمية الجديدة و أزمة الرهن العقاري ، يوم دراسي حول الأزمة المالية العالمية الراهنة ، مفهومها ، أسبابها و انعكاساتها ، معهد العلوم

الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، المركز الجامعي ، الوادي ، 3 فيفري ،
2009.

26- عبد الكريم قندوز ، *الهندسة المالية الإسلامية* ، جامعة حسبية بن بو علي ، الشلف ،
الجزائر ، 2007 ، ص 12 ، الموقع : <http://www-islamiccenter.kau.edu.sa>.

27- عبد الكريم عابر العيساوي ، الاندماج و التملك الاقتصاديان : المصارف أنموذجا ،
مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية ، ابوظبي ، 2007 .

28- عبد المجيد قدي ، الأزمة الاقتصادية الأمريكية و تداعياتها العالمية و بحوث
اقتصادية ، 2009 .

29- عبد المجيد قدي ، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة ، جامعة الأزهر ،
2009 ، الموقع : www.univ.chlef.dz .

30- عرفات الحسني ، الاقتصاد السياسي لازمة الأسواق المالية الدولية ، بنك الكويت
الصناعي ، العدد 25 ، 2007 .

31- عجيل جاسم النشمي ، التوريق و الصكك و تطبيقاتهما ، منظمة المؤتمر
الإسلامي (الدورة التاسعة عشر) ، الشارقة الإمارات ، 2009 ، الموقع :
www.ahlalhdeeth.com

32- عدنان اليوسف ، الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها في العالم العربي ، اتحاد
المصارف العربية ، أكتوبر 2008 .

33- علا الصيداني ، اثر الأزمة المالية و الاقتصادية على سياسات التجارة الخارجية
في الدول العربية ، الاتحاد العام لغرف التجارة و الصناعة و الزراعة للبلاد العربية
، بيروت ، 11-12 نوفمبر 2009 .

34- على لطفي ، الأزمة المالية العالمية ، الأسباب ، التداعيات المواجهة ، مؤتمر
المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، تداعيات الأزمة المالية العالمية و آثارها على
اقتصاديات الدول العربية ، مصر ، أبريل 2009 .

- 35- على الفلاح المناصير و وصفي عبد الكريم الكساسبية ، الأزمة المالية العالمية ، حقيقتها و أسبابها ، تداعياتها ، و سبل العلاج ، جامعة الزرقاء ، الأردن ، 2009 .
- 36- غسان طهبوب ، حلقة مناقشة ، أزمة ديون دبي و تداعياتها خليجيا و عربيا ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، يناير 2010 ، الموقع : www.caus.org.lb
- 37- فريد كورتل ، الأزمة المالية العالمية و آثارها على الاقتصاديات العربية ، جامعة سكيكدة ، الجزائر ، 2009
- 38- مروان اسكندر ، حلقة مناقشة ، أزمة ديون دبي و تداعياتها خليجيا و عربيا ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، يناير 2010 ، الموقع : www.caus.org.lb
- 39- مريم جحنيط ، الأزمة المالية و معالم البديل الإسلامي ، مؤتمر جنان حول (الازمة المالية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي) ،
- 40- محمد أحمد زيدان ، فصول الأزمة المالية العالمية ، أسبابها و جذورها و تبعاتها الاقتصادية ، مؤتمر جنان حول الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي ، لبنان ، 13-14 مارس 2009 .
- 41- مصطفى كامل خليل الحجازي ، المشتقات المالية و تداعيات الأزمة المالية العالمية ، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر (الجوانب القانونية و الاقتصادية لازمة المالية العالمية) ، جامعة المنصورة ، 1-2 افريل 2009 .
- 42- مصطفى حسن مصطفى ، الأزمة المالية العالمية أسبابها و آثارها الاقتصادية و كيفية مواجهتها ، المشاركة في المؤتمر العلمي الثالث عشر حول الجوانب القانونية و الاقتصادية لازمة المالية العالمية ، جامعة المنصورة ، 1-2 افريل 2009 .
- 43- ناجي التوني ، الأزمات المالية ، مجلة جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، السنة الثالثة ، العدد 29 ، 2004 .
- 44- ناصر مراد ، آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة ، حالة الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة البليدة ، الجزائر ، 2010 .

- 45- نبيل جورج دحدح ، تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط و الغاز الطبيعي ، دراسات اقتصادية ، صندوق النقد الدولي ، أبو ظبي ، الإمارات العربية المتحدة ، 2010 ، الموقع : www.amf.ortg.ae .
- 46- وائل جمال ، الأزمة الاقتصادية العالمية و العالم العربي ، نهاية نموذج ، شؤون عربية ، العدد 136 ، شتاء 2008 .
- 47- نصر ابو الفتوح فريد ، الرهون العقارية و الأزمة المالية العالمية ، المؤتمر العالمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية و الاقتصادية لازمة المالية العالمية ، جامعة المنصورة ، 1-2 افريل 2009 .
- 48- وشاح رزاق ، الأزمة المالية الحالية ، المعهد العربي للتخطيط ، 2009 .
- 49- وفيق حلمي الأغا و سمير مصطفى أبو مدللة ، اثر الأزمة العالمية على العلاقات الاقتصادية الدولية ، جامعة الأزهر ، غزة ، سبتمبر ، 2009 ، متوفر على الموقع : www.boulemkahel.yolasite.com .

III- التقارير:

- 1- البنك الأهلي، القواعد الرقابية الجديدة للجنة بازل وأثرها على الجهاز المصرفي المصري، نشرة اقتصادية، القاهرة، العدد الثالث، المجلد الخمسون، 1997 .
- 2- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009، 2010.
- 3- التقرير الصناعي العربي (2009-2010)، المنظمة العربية للتنمية الصناعية و التعدين.
- 4- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات 2008 .
- 5- النشرة الإحصائية السنوية 2009، متوفر على الموقع: www.opec.org .
- 6- التقرير الشهري للأوبك 2010 ، متوفر على الموقع : www.opec.org .
- 7- بيان صحفي رقم 09/248 ، صندوق النقد الدولي يعتمد إطار لإصدار السندات للقطاع الرسمي ، 1 جويلية 2009 .

- 8- بيان صحفي رقم 10/418 ، المجلس التنفيذي للصندوق يوافق على عملية إصلاح شاملة كبرى لنظام الحصص و الحوكمة ، 5 نوفمبر 2010.
- 9- تقرير الأمين العام السنوي السادس و الثلاثون 2009 ، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبتروول (أوبك) ، 2009 ، دراسة منشورة على الموقع : www.oapecprg.org .
- 10- صندوق النقد الدولي ، أفاق الاقتصاد العالمي ، الأزمة و التعافي ، ابريل 2009 .
- 11- صندوق النقد الدولي ، أفاق الاقتصاد العالمي ، 2010 .
- 12- صندوق النقد الدولي ، مستجدات أفاق الاقتصاد العالمي ، 2009 .
- 13- صندوق النقد الدولي، إحصائيات المالية الدولية، ابريل 2010.
- 14- نشرة صندوق النقد الدولي ، صندوق النقد الدولي يحث على إعادة النظر في كيفية غدارة المخاطر النظامية العالمية ، 6 مارس 2009 .

ثانيا:المراجع باللغة الاجنبية :

- 1- Barthalan eric , crisis financieres , revus problemes économiques , n° 2595 , 1998
- 2- Bundesbank INSEE datastream, perspectives économiques de l'OCDE n° 86 et principaux indicateurs économique de l'OCDE
- 3- Comité des constructeurs français d'automobiles (CCFA ,2009)
- 4- Congressionnal budget office (CBO), grégiry Vanel , de budget des etats unis et la geurre en iraq , les dommages collateraux seront-ils du américains , 2008 , <http://www.ieim.uqam.ca> .
- 5- Demyanyk .y.hemert , understandmading the subprime mortgage crisis , federery reserve .bank of louis .us, august 19 , 2008.
- 6- Eurostat communiqué de presse (l'impact de la crise sur le chommage à été jusqu'à present moins promonce dans l'ue qu'aux etat unis .
- 7- Fredric mishkan , financial polices and the prevention of financial crises in emerging market countries , à paper of the nber conferences , Economics of financial , crises emerging market countries , columbia , université , new york , décembre 2000 , www.citéseerx.ist.psv.ed

- 8- Laure Klein , la crise de subprime , origine de risque ,
realitytrac.cité in alternatives économiques .
- 9- Lionel Nesto , la crise financière , causes , effets et des
.OFCE , centre de recherche en économie de sciences .
- 10- Michel Aglietti , la crise financière , état des lieux , université
d'Angers , 17 octobre 2008 , <http://www.mater.iesc-angers.com>
.
- 11- Organisation internationale de constructeurs d'automobiles,
INSEE, Bundesbank, principaux indicateurs économiques de
l'OCDE .
- 12- ORAZCO.OLIVIA and Jovier / Essaca , impact of the
global economic crisis in Arab countries a first assessment .
Cassanabe and Business Bulletin Madrid .
- 13- Patrick Artus, comment éviter une finance procyclique ?
Flash économie, mai 2008 n°200
- 14- United Nations, World Economic Situation and Prospects,
2008-2009.
- 15- UNCTAD assessing, the impact of the financial and economic
crisis on global FDI flows . January 2009.

ثالثاً : مواقع الانترنت

- 1- الاقتصاد و الأعمال ، أزمة قروض دبي تثير قلقاً عالمياً ، الموقع : www.aljazeera.net .
- 2- الاقتصاد و الأعمال ، في صفقة خطة إعادة هيكلة وضعها المالي ، الموقع : www.aljazeera.net .
- 3- الشركة المصرية للحصول على الدعم الاستثماري للاستثمار و التنمية، كيفية القيام بأعمال تجارية في مصر، الموقع: www.ecisd.eg.com.
- 4- جاغاديش غوكهيل ، الآثار البعيدة المدى لازمة المالية ، موقع منبر الحرية ، 8 نوفمبر ، 2008 ، الموقع : www.alwastnews.com .
- 5- جريدة القبس الاقتصادية ، تقرير شركة " أدفانتج " عن أزمة دبي ، دبي بحاجة للمساعدة من كل دول الخليج و ليس من ابوظبي ، 15 ديسمبر 2009 ، العدد 13127 ، الموقع : www.alqabas.com.kw .
- 6- جولة الصحافة ، أزمة ديون دبي تدق ناقوس الخطر ، الموقع : www.alazeera.net .
- 7- حازم الببلاوي ، الأزمة المالية الحالية محاولة للفهم ، 2008 ، الموقع : www.aiid-alraid.com .
- 8- حسين حسين شحاتة ، صيغ التمويل العقاري المعاصر في ميزان الشريعة الإسلامية ، الموقع : www.darelmashora.com .
- 9- سوق دبي المالي ، أداء سوق دبي المالي خلال عام 2008، التقرير السنوي 2008 ، الموقع : www2.dfm.co.ae .
- 10- سيق هشام صباح الفخري، أزمة ديون دبي... أسبابها و آثارها الاقتصادية ، إدارة و اقتصاد ، الموقع : www.alukah.net .

11- عبد الرحمان مېتول ، استمرار الأزمة المالية العالمية سيلحق أضرار بالاقتصاد الجزائرية ، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة الشروق اليومي حول الأزمة المالية العالمية

، 5 أكتوبر 2008 ، الموقع : www.darelmashoraonline

12- عبد الله شحاتة ، الأزمة المالية ، المفهوم و الأسباب ، الموقع :

www.pidegypt.org/arabic/azma.doc

الملخص

تعد الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ أوت 2007 من اعنف الازمات المالية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير . و التي نشأت من أزمة الرهون العقارية رديئة النوعية، التي ظهرت نتيجة إفراط المؤسسات المالية الأمريكية في تقديم القروض إلى المقترضين، بغض النظر عن قدرة المقترض على إرجاع أقساط القرض، و التساهل في المطالبة بضمانات كافية للجهة المانحة للقرض سواء بنوك تجارية أو مؤسسات إقراضية .

و لقد ترتب على هذه الازمة نتائج سلبية انتشرت بسرعة لتلحق ضررا كبيرا في القطاع المالي و المصرفي و قطاعات اقتصادية عديدة، و قد نتج عن هذه الازمة آثار مباشرة على القطاع المالي و المصرفي و آثار غير مباشرة التي تمثلت في الانعكاسات الازمة على اقتصاديات الاقتصاد الكلي .

و توقفت درجة تأثير كل دولة بالأزمات على درجة انفتاحها على الأسواق المالية، و قوة الروابط التي تربطها مع منظومة الاقتصاد العالمي، و هذا أدى الى توافق الجهود الدولية و تناسقها فيما بينها لمواجهة الأزمة المالية العالمية، و لقد بذلت جهود دولية كبيرة لوضع الخطط لمواجهة هذه الأزمة، و لكن هذه الخطط المالية و الاقتصادية أوضحت محدوديتها، مما يؤكد ضرورة إجراء اصلاحات عميقة في النظام المالي العالمي .

الكلمات المفتاحية:

أزمة؛ السيولة؛ الجدارة؛ الرهن؛ العقار؛ القروض؛ الائتمان؛ المخاطر؛ المدخرين؛ المشتقات.