

# الأزمة المالية العالمية سبل المواجهة

مقدمة من

صالح عبد الله كامل

ورقة عمل مقدمة إلى منتدى القطاع الخاص في إطار القمة العربية

الاقتصادية والتنموية والاجتماعية

الكويت 17 – 18 / يناير / 2009م

## المقدمة

هذه الورقة لا تتحدث عن أسباب وتداعيات الأزمة المالية الماثلة ولا تورد إحصاءات عنها لأن المادة والتحليلات الخاصة بها موجودة ومنشورة في كثير من المواقع والدوريات والكتب التي صدرت بهذا الخصوص ، ولكن أرفق ملحقا بهذه الورقة يحتوي على ملخص لذلك ، وأخصص هذه الورقة لعرض مقترح لكيفية إدارة وحماية النظام المالي العربي في جانب المصارف والأسواق المالية و النظام الاقتصادي من حصول أزمات مشابهة أو امتداد آثاره وتداعيات الأزمات العالمية على الاقتصاديات العربية ، ولذلك فان هذه الورقة سوف تتعرض إلى :

أولاً : الإيديولوجية الاقتصادية العربية

ثانياً : الاقتصاد الأخلاقي

ثالثاً : سلبيات ارتباط الاقتصاد العربي بالاقتصاديات الغربية

رابعاً : معالم النظام المالي المصرفي الواسطي

خامساً : معالم السوق المالية التنموية

ملحق مشروع خطة اقتصادية مقدمة الى مؤتمر القمة أرجو أن تكون مفيدة في التوصل الى قرارات عملية قابلة للتنفيذ.

## أولاً

### أيديولوجية النظام الاقتصادي العربي

لأسباب مختلفة اتبعت بعض الدول العربية المذهب الرأسمالي القائم على الليبرالية الاقتصادية المتمثلة في حرية السوق وعدم التدخل فيه والدور المحايد أو المحدود للدولة في إدارة النشاط الاقتصادي وإطلاق حركة قوى السوق القادرة على تنظيم نفسها ذاتياً.

كما اتبعت بعض الدول العربية النظام الاشتراكي القائم على التخطيط المركزي والملكية الجماعية وتقليص دور الفرد في النشاط الاقتصادي.

الشيء الوحيد الذي اتفقت عليه الأيديولوجيتان الرأسمالية والاشتراكية هو إبعاد القيم والأخلاق من النشاط الاقتصادي والذي حدث أن النظام الاشتراكي فشل فكرياً وعملياً واختفت دولته، كما أن الدول العربية التي طبقت فشلت هي الأخرى في تحقيق التنمية وتحقيق العدالة الاجتماعية.

أما الرأسمالية وبعد أن بدلت جلدها عدة مرات لتواجه الإخفاقات التي واجهتها وذلك عبر عدة مدارس اقتصادية فقد اعترفت وعبر الأزمة الحالية عن فشلها النسبي وعدم صحة افتراضاتها وبدأت تدخلات حكومية سافرة ومباشرة تتناقض مع الإطار الأيديولوجي للرأسمالية، كذلك فإن الدول العربية التي سارت في ركابها وكما سوف نوضح لاحقاً أخفقت في تحقيق أهدافها الاقتصادية المنشودة في التنمية والرفاه واستوردت أزماتها ومشكلاتها الاقتصادية.

إن منطق الأشياء يقول انه قد توجد بعض المحاسن في أي من النظامين لا يجلبها العداء التاريخي لأي منهما، كما إنهما ينطويان على بعض السلبيات لا يخفيها مجرد الانتماء الأيديولوجي لكل منهما، فإذا ما سلمنا بذلك فلا بد من التحرر من عقدة المذهبية العقائدية الصارمة والعمل على الاستفادة من إيجابيات كل نظام وتجاوز سلبياته عبر منهج وسطي فطري يتجاوز الديانات والأعراف والعصبيات.

لا أود هنا أن أعيد ذكر آراء وأقوال كبار الاقتصاديين ورجال الأعمال والساسة في الغرب المنادين بضرورة مراجعة النظام الرأسمالي القائم مراجعة شاملة تهدف إلى تقييده بكثير من الضوابط الأخلاقية والرقابية والمبادرات التي تساهم في إرساء معالم العدالة الاجتماعية.

لقد آن الأوان للدول العربية أن تخطط لنفسها منهاجاً اقتصادياً وسطياً يقوم على أعمدة أساسية وهي:

- حرية الأفراد في امتلاك وإدارة عوامل الإنتاج وإتاحة المجال لهم للابتكار والإبداع
- تغليب مصلحة الجماعة على مصلحة الفرد في حالة تعارضهما
- منع الأنشطة الضارة بالآخرين أو بالمجتمع
- الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة
- حماية الفقراء والضعفاء وتحقيق العدالة الاجتماعية
- وضع الضوابط والقيود التي تحقق المصلحة ومراقبة تطبيقها

هذا المنهج الوسطي المتوازن هو الذي سوف يمكننا من إدارة اقتصاد بلا أزمات يطلق طاقات المبدعين ويلجم نزوات المتلاعبين والأنانيين ويضمن مصلحة المجتمع ويلبي حاجة الطبقات المحتاجة وهو عنوان لازم ومهم وضروري لأيديولوجية اقتصادية عربية في مجال إدارة دفة الاقتصاد والمصارف والأسواق المالية وأسواق السلع ومبادرات الإصلاح وخطط ومحاولات تخفيف حدة الفقر.

## ثانياً

### الاقتصاد الأخلاقي

إن أي نظام اقتصادي يجب أن يستند إلى قاعدة من الأخلاق والقيم والمبادئ السامية حتى تحقق التوازن المطلوب بين أطراف النشاط الاقتصادي أفراداً ومؤسسات وتمنع التظالم والاعتداء على حقوق الغير ، وبالتالي يمكن تجنب كثير من الآثار السالبة الناتجة عن سعي كل متعامل إلى تحقيق مصلحته الخاصة على حساب المجتمع في عمومه أو هضمه لحقوق أطراف التعاقد الأخرى أو جعل الصدف والحظ والأحداث العابرة معياراً لقسمة النتائج ، وبالتالي ينشأ التوازن المطلوب بين المنتج والمستهلك ، وبين المؤجر والمستأجر ، وبين الممول والمتمول وبين العامل وصاحب العمل ..... الخ .

إن المتأمل في مسببات الأزمة المالية يلحظ وبوضوح أن إدارة النشاط الاقتصادي بعيداً عن القيم الأخلاقية الإنسانية السامية قد كان عاملاً حاسماً ومهماً في حصول وتفاقم الأزمة ، وسوف ندلل على ذلك من خلال عدد من الشواهد منها :

1. إن ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية حيث انطلقت شرارة المشكلة كان سعياً وراء الربح والتوسع السريع بأي طريق في ظل منافسة شرسة بين المؤسسات المالية الكبرى ، فارتفعت نسبة الإقراض مقارنة بحجم الودائع فكان من الطبيعي أن تظهر بوادر التعثر وانخفاض نسبة السيولة .
2. كان من نتائج السعي نحو الربح السريع أن تم ضرب بعرض الحائط مبادئ أساسية لأصول التمويل المصرفي وهو جدارة العملاء والقدرة على السداد والموازنة بين المخاطر والربحية والعمل على الحفاظ على الاستقرار والاستمرارية .
3. أرجع كثير من المحللين جانباً مهماً من أسباب الأزمة إلى البيع على المكشوف والمشتقات ونحوها من المعاملات ( الصفرية ) وهي المعاملات التي يجب أن يخسر فيها طرف إذا ما أراد الطرف الآخر أن يربح ، هذه الأشكال من المعاملات تناقض الأسس الأخلاقية للتعامل بين الناس وتجعل

النشاط الاقتصادي ميداناً للمقامرة والميسر تحت مسمى تداول الأصول المالية ، لا محلاً للعطاء المتبادل والجهد المشترك كما أرادته الفطرة السوية .

4. إن أعمال القيم والمبادئ الأخلاقية تؤدي إلى أن يقتسم المتعاملون أعباء وعائدات النشاط الاقتصادي ، وأية علاقة تخالف هذا التوجه تختل فيها قواعد العدالة والعلاقات المتوازنة ، والذي حدث إبان أزمة الرهن العقاري وانهيار الأسواق المالية غياب هذه الرؤية وسيادة الأنانية والطمع ، ومحاولة الربح السريع من خلال علاقات غير عادلة في تجاهل تام للأثر الكارثي الكلي الذي سوف يقع على المجتمع الإنساني .

5. ظهرت وبوضوح معالم الفساد في الأزمة المالية في سلوك الأفراد والمؤسسات الاقتصادية في عدة مجالات منها تقدير قيمة الضمانات التي يتم بموجبها تقديم القروض و دور الرشاوى والمصالح المتبادلة في اتخاذ القرارات بمنح التمويل وإرساء العطاءات وعمليات الاحتكار الغش والتدليس ، والفساد في مؤسسات التصنيف والرقابة ودراسات الجدوى . لقد أظهرت دراسات لصندوق النقد الدولي قيمة الخسائر الاقتصادية بسبب الرشاوى في الدول العربية بأنها 300 مليار دولار .

إذن فالاقتصاد العالمي والاقتصاد العربي بشكل خاص محتاج وبشدة لان تسود فيه قيم وضوابط أخلاقية وإرساء منظومة من القيم والمثل لتحقيق العدالة والاستقرار وبناء الثقة في مجمل النشاط الاقتصادي ، ولكن يجب أن لا تكون هذه مجرد دعوة هلامية عاطفية غير قابلة للتحقق والقياس والرقابة والمحاسبة ولكن يجب أن توضع ضمن منهج محترم متكامل واضح القواعد والمعالم والالتزامات مسنود بحركة في المجتمع تسري في كل مفاصله ومكوناته وخاصة في المناهج الدراسية في كل المراحل وكل الكليات وفي منظمات المجتمع المدني والروابط المهنية ( والتجارية ) ولقد وضعت الغرفة الإسلامية للتجارة والصناعة ( ICCI ) ضمن أهدافها خطة لإرساء القيم والأخلاقيات في النشاط الاقتصادي .

## ثالثاً

### سلبات ارتباط الاقتصاد العربي بالاقتصاديات الغربية

إبتداءً أقول انه لا يمكن لأي اقتصاد أن ينغلق على نفسه خاصة في ظل عولمة النشاط الاقتصادي ، إلا أن ذلك لا يعني انكشاف الاقتصاديات العربية أمام كل التأثيرات غير المرغوب فيها القادمة من الخارج وهناك عدة شواهد تؤكد انه من جراء الارتباط الكبير بين الاقتصاديات العربية والاقتصاديات الغربية خاصة في المجال المصرفي وأسواق المال والتأمين تأثر الاقتصاد العربي بالسلب في ظروف لم يكن له فيها خيار تفادي الخسائر التي حدثت ، وذلك بسبب التشابه المطلق بين الهياكل المؤسسية للنظام المصرفي والأسواق المالية والذي يؤدي بالضرورة إلى انتقال العلل الاقتصادية ومن تلك الشواهد :

1. الخطر المحقق على الأموال العربية في الغرب سواء كانت في المصارف أو الأسواق المالية أو حتى لدى الحكومات الغربية على هيئة أذون خزانة وسندات حكومية ، خاصة الصناديق السيادية والمحافظ الاستثمارية والودائع المصرفية.
2. تأثر الأسواق المالية في الدول العربية وانخفاض مؤشراتها وخسارة المتعاملين فيها وتصفية بعض صناديق الاستثمار وإفلاس بعض شركات الأوراق المالية ، بما يتبعه ذلك من زيادة عرض الضمانات والرهونات وانخفاض أسعارها .
3. ظهور بواذر ومعالم كساد بما يتبعه ذلك من ازدياد معدل البطالة وانخفاض معدل الاستهلاك والادخار .
4. تجميد أو الحد من منح التمويل والتسهيلات الشخصية .
5. تأثر القطاع الحقيقي بما يحدث في القطاع المالي رغم النجاح النسبي للشركات العاملة في المنطقة العربية بسبب انهيار قيمة أسهمها في البورصة ، وبسبب انخفاض الطلب العالمي وبسبب نقص السيولة

تلك كانت مجرد عناوين للتأثير السلبي الضخم للازمة المالية على الاقتصاد العربي  
علما بان الأزمة لا زالت في بدايتها ولم يتم بعد حصر آثارها السلبية عالمياً وإقليمياً  
إن الذي أود التأكيد عليه إن خضوع اقتصاد ما لنظام آخر قائد له ومسير له في  
الأنظمة والتطبيقات يجعل ظهر ذلك النظام عارياً ومكشوفاً أمام تداعيات أي أزمة  
تحدث في الاقتصاد القائد ولقد أظهرت الأزمة انه كلما زاد ارتباط اقتصاد ما  
بالاقتصاد الغربي كلما زادت حدة تأثره بالأزمة والعكس صحيح .

يقول الرئيس الروسي ( نحن ندفع ثمن أخطاء كبيرة ارتكبتها بعض الدول والولايات  
المتحدة قبل سواها ) ويقول زوليك رئيس البنك الدولي ( إن الدول النامية وبسبب  
الأزمة مقبلة على مواجهة مشكلات عصبية ) .

إذن وباختصار فان على الاقتصاديات العربية أن تتمتع بنوع من الخصوصية  
والاستقلالية عن الاقتصاديات الغربية بحيث لا تندمج فيها اندماجاً كاملاً كما هو  
حادث الآن حتى لا تنتقل إليها عدوى الدول الآسيوية ودول أمريكا الجنوبية حتى  
تجنب المنطقة الهزات المالية العاصفة الحادثة الآن .

وعليه وبعد هذه المقدمات الأساسية التي اشرنا إليها وهي :

أولاً : أهمية وجود إيديولوجية اقتصادية وسطية في العالم العربي

ثانياً : إحاطة النشاط الاقتصادي في المنطقة بسياج من الأخلاق والقيم .

ثالثاً : حماية النظام المالي العربي من التأثيرات الضارة لما يحدث في الاقتصاديات

الأخرى

ننتقل إلى الجزء الثاني الذي يوضح معالم النظام الواسطي في مجال :

• النشاط المصرفي

• الأسواق المالية



## رابعاً

### معالم النظام المالي المصرفي الواسطي

ليس خافياً على أحد بأن أحد المسببات الأساسية للأزمة هو النظام المصرفي الحالي بالياته المعروفة والتي من أهمها الاعتماد في التمويل على أسعار الفائدة وخلق اقتصاد مثقل بأعباء القروض والمتاجرة في الديون وتوريقها وجدولتها والتأمين عليها ..... الخ مما رسدته معظم التحليلات المالية للأزمة وبالمقابل فان المرحلة التي تمر بها الدول العربية تتطلب من المصارف العاملة فيها أن تضطلع بمسؤوليات أكبر في مجال تمويل التنمية الاقتصادية ومساندة الاقتصاد الحقيقي وإيجاد قيمة مضافة ، وهذا لا يتم إلا إذا غطى نمط التمويل مختلف الاحتياجات سواء الشخصية أو المؤسسية أو حاجات الدول والمجتمع .

وأود هنا أن أشير وباختصار شديد إلى معالم النظام المصرفي الواسطي والذي أرجو أن تتبناه الدول العربية حتى تسهم المصارف في التنمية وتنقضى الأزمات المستوردة.

1. الاعتماد على الأسس الاستثمارية والسلعية في تخصيص الموارد اعتماداً على الجدوى الاقتصادية والكفاءة لا على الملائمة المالية فقط واعتبار معدل الربح كمؤشر لإدارة الاستثمارات المصرفية وليس سعر الفائدة .
2. قيام النظام المصرفي على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة وعلى التداول الفعلي للأموال والموجودات وإيجاد شراكة فاعلة بين أصحاب الأموال والخبرات واقتسام العائد وفق أسس عادلة .
3. تخفيض حجم اعتماد التمويل المصرفي على الديون خاصة في المجالات التالية:

- جدولة الديون بسعر فائدة أعلى
- المتاجرة في الديون
- سوق التأمين على الديون

- توريق الديون
  - استخدام ضمانات الديون لأشتقاق مديونيات جديدة .
4. ضبط كل الوسائل والمعاملات المؤدية إلى زيادة استهلاك الأفراد أكثر من قدراتهم المالية الحقيقية خاصة في المجالات التالية :
- بطاقات الائتمان بدون رصيد
  - القروض الكبيرة للإسكان
  - قروض السيارات والسلع الاستهلاكية المشابهة
  - القروض النقدية " السيولة " دون معرفة وجه الاستخدام أو التحقق منه .
5. التحفظ في إصدار الأصول المالية للموجودات Leverages حتى تكون متوازنة مع الموجودات العينية والأصول الحقيقية للممتلكات .
6. ضبط مسالة التمويل العقاري وفقاً لقدرات الجهة المقترضة وجدوى المشروع وتقديرات الأسعار والعوائد المتوقعة .
7. عدم الاعتماد على مؤسسات التصنيف الائتماني في تقييم المصارف الدولية التي يتم العامل معها .
8. تحفيز المدخرات التي تتجه نحو الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل في المشروعات المنتجة على حساب الفوائد المصرفية الثابتة .
9. وضع نظام رقابة وإشراف مرن على استثمارات المصارف في البنوك الغربية وعدم اعتبار المؤسسات الغربية مؤسسات آمنة ومقتدرة وحسنة الإدارة .
10. تمويل القطاع الحقيقي وفق خارطة استثمارية للدول العربية في ظل سياسة تضمن حرية انتقال عوامل الإنتاج بين الدول العربية بسهولة ويسر .

## خامساً

### المعالم الرئيسية للسوق المالية في الدول العربية

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في معالجة مشكلة ندرة رأس المال وضعف معدلات تراكمية. وبالتالي فإن الحاجة إليها حاجة ماسة وعاجلة لإحداث التنمية الاقتصادية. ولكن تنشأ هذه الحاجة انعكاساً للظروف الاقتصادية والاجتماعية السائدة، ولذلك لا يفيد في هذا الصدد استعارة النموذج القائم في الدول الغربية الرأسمالية لأن النموذج الغربي نشأ نتيجة تطور الاقتصاد الرأسمالي وينسجم مع آلياته وظروف البيئة الرأسمالية ولا يمكن نقله وزرعه زراعة ناجحة في بيئة مختلفة، وبصورة إجمالية فإن أية دراسة عن الأسواق المالية لأية مجتمع يجب أن تنطلق من المعطيات (الأخلاقية والاجتماعية والاقتصادية) لذلك المجتمع وألا تبقى دراسة منفصلة عن الواقع وعن الإمكانيات الفعلية لذلك المجتمع.

وتنحصر أهم المعالم للسوق المالية العربية التي ننشدها في التالي:

1. التركيز على خطط التنمية الاقتصادية التي تعتمد في ناحية التمويل على المشاركات وعلى السوق المحلية وعلى الفائض الذي يمكن تجميعه وتعبئته واستخدامه بطريقة مثلى وعلى إنشاء وتنمية المؤسسات التي تقوم بتجميعه، بدلاً من التركيز على الاقتراض من المؤسسات الدولية وحركة رؤوس الأموال الخارجية لارتفاع أعبائها وللشروط المجحفة لإعطائها والتي لا تتفق دائماً مع المصالح القومية الاقتصادية ومع أولويات خطة التنمية.
2. التركيز على تصميم أجهزة السوق المالية وبرامجها ولوائحها بحيث تحث على المشاركة إلى جانب النشاط الإنتاجي دون أنشطة المضاربات والمخاطر وإلى جانب النشاط الحقيقي دون الأنشطة الصورية.
3. إنجاز المعاملات في السوق المالية بدرجة عالية من الكفاءة والأمانة والعدالة في تسعير الأوراق المالية وفي توضيح المراكز المالية الحقيقية للشركات بصدق وفي نشر المعلومات وتمليكها للمتعاملين كافة، وفي الحيلولة دون

تمكين عمليات الخداع والغش ونشر الشائعات والاحتكار والمزايدة الصورية من توجيه الأسعار نحو الانخفاض أو الارتفاع دون مبرر اقتصادي.

4. العمل على أن يكون لبنوك الاستثمار دور مميز في إيجاد فرص الاستثمار واستغلالها وتوسيع قاعدة السوق الأولية والأوراق المالية المصدرة، والحيلولة دون التوسع في دور المصارف التجارية في السوق الثانوية بحيث يؤدي إلى تمويل المضاربين وزيادة الضغوط التضخمية على أسعار الأوراق المالية.

5. توجيه اهتمام أكبر للسوق الأولية بتسهيل إجراءات إنشاء المشروعات والشركات ذات الأثر الإيجابي على الاقتصاد القومي ومنحها مزايا وإعفاءات ضريبية وجمركية وضمن توزيع أسهمها بعد الاطمئنان على قيامها ونجاحها على أكبر عدد ممكن من المدخرين الأفراد من موظفين وزراع وعمال وطلاب.

6. يتم بيع الأوراق المالية بتغطية نقدية كاملة و لا تجوز التجارة بالهامش.

7. تعقد في السوق العمليات الحقيقية التي تستهدف نقل ملكية الأوراق المالية و تمنع العمليات التي يقصد بها التحاسب على فروق الأسعار المعلنة و لا تتجه النية فيها إلى الاستلام والتسليم واشتراط التقابض حتى يتم إعادة بيع الأصول.

8. لابد من التدخل في حالات صعود الأسهم بشكل غير مبرر مقارنة بالأرباح المحققة فعلياً و القيمة الاسمية .

9. تمنع المضاربة في سوق الأسهم وذلك بعد:

■ تحديد علمي وكمي لمفهوم المضاربة

■ وضع معايير لكل سلوك في السوق يعتبر من مظاهر المضاربة

10. تمنع عمليات البيع على المكشوف "البيع القصير"

11. منع نظام المشتقات المالية بكل أنواعها الخيارات والمستقبلات والمبادلات "Swaps".

## أسباب الأزمة والتداعيات القائمة والمحتملة

### أولاً

#### أسباب الأزمة

- 1) عجز الميزانية الأمريكية والذي بلغ حسب ميزانية 2008 ، 410 مليار دولار .
- 2) العجز في الميزان التجاري الأمريكي وصل عام 2006 إلي 758 مليار دولار امريكي .
- 3) تفاقم حجم المديونية العامة والخاصة حيث وصل حجم المديونية العام الى 8.9 تريليون دولار أي ما يعادل 64% من حجم الناتج المحلي الإجمالي وهو يمثل 3 أضعاف حجم الديون الخارجية للدول النامية جمعاء .
- 4) كما بلغ حجم الديون الفردية 10 أضعاف حجم الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية قاطبة .
- 5) كما بلغت الديون الفردية الناجمة عن أزمة العقارات 6.6 تريليون دولار أي ما يعادل إيرادات نפט السعودية لمدة 55 سنة .
- 6) التوسع في الاقراض لأغراض المضاربة مع معرفة مسبقة بعدم القدرة على السداد ، وتجاهل الحذر وتقييم المخاطر .
- 7- الإرتفاع المستمر لمؤشرات البطالة والتضخم والفقير .
- 8 - تزايد حجم الأنفاق العسكري الأمريكي والذي بلغ عام 2008 حوالي 711 مليار دولار أمريكي .

## ثانياً

### التأثيرات والتداعيات القائمة والمحتملة

1) ظهور بواذر ومعالم كساد كبير قد يفوق ما حدث عام 1929م فالكساد الاقتصادي في أمريكا سوف ينعكس على صادرات بلاد اخري وعلى أسواقها المالية .

كذلك هناك تأثير مباشر على الاستهلاك الفردي الذى يشكل 4/3 الاقتصاد الامريكى وهو الأساس الذى تركز عليه حسابات معدلات النمو . كذلك ظهرت معالم كساد مالي كبير في اوروبا وانهميار للطلب وصفه البعض بأنه مجرد تباطؤ في الأنشطة الاقتصادية ، قال جون ليسكي النائب الأول لمدير عام صندوق النقد الدولي ( الاقتصاد العالمي في أصعب موقف يتعرض له منذ سنوات طويلة والنشاط الاقتصادي سيزداد ببطأ في النصف الثاني من عام 2008م وسيخفض بنسبة 5% ) .

وكمثال إقليمي أظهرت دراسة " أنه بالرغم من أن حكومة دبي رصدت مبلغ 13.6 مليار دولار لتوفير هامش سيولة نقدية إلا أن مشاريع البناء العملاقة ومراكز التسوق الكبرى ومنحدرات التزلج الصناعية سوف تواجه تراجعاً في الطلب وانخفاض في الأسعار) .  
والأمر شبيه بذلك في الكثير من الدول الأوروبية والدول المرتبطة بالنظام المالي العالمي والأمريكى بشكل خاص .

2) هبوط قيمة العقارات والإيجارات تبعها :

\* أصبح الأفراد غير قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة .

\* فقد أكثر من 2 مليون أمريكي ملكيتهم العقارية وأصبحوا مكبلين بالتزامات مالية .

\* أفلس أكثر من الشركات العقارية التي أستقطبت مدخرات الأفراد .

3) تعرضت المصارف لهزة كبيرة وأفلست كبريات المصارف وبسبب الطبيعة الربوية المتشابكة أفلست البنوك الأقل حجماً والتي أمنت على ديونها في تلك البنوك والشركات وبدأ المهرم المصرفي كله في الأهميار .

4) تأثرت الأسواق المالية بشكل كبير بسبب هبوط قيمة أسهم تلك المصارف والشركات والأندفاع الجنوبي للبيع والتخلص من المحافظ الأستثمارية والأسهم وسادت حالة من عدم التيقن .

5) تعرض النشاط الإنتاجي لهزات ناجمة عن التوقعات بكساد كبير وعدم مقدرة المصارف على التمويل ويانخفاض قيمة أسهمها في الأسواق المالية .

6) بالرغم من تحفظ صندوق النقد الدولي إلا أن نائب المدير العام أشار إلى أن خسائر النظام المالي العالمي من الأزمة ستكون في حدود 1.1 تريليون دولار وخسائر البنوك 685 مليار دولار .

إلا أن الواقع يؤكد أن الآثار أعمق والخسائر أكثر إذا أن الصناديق التي أقرحت والمبالغ التي خصصت لإنقاذ النظام الحالي في أمريكا وأوروبا والشرق فاقت الـ 3 تريليون دولار ، كما أقرحت إحدى الدول الأوروبية إنشاء صندوق استثماري تستثمر كل بلد فيه 3% من إجمالي ناتجة المحلي في صندوق مشترك لإنقاذ المصارف .

7) الأزمة المصاحبة التي سوف تحدث في أسواق الصرف الأجنبي خاصة الخوف من هبوط جديد لسعر صرف الدولار مقابل عملات رئيسية أخرى وهذا التراجع يمثل خسارة نقدية للأستثمارات بالدولار في أمريكا وخارجها وكذلك الخوف من حالات سحب الأستثمارات من دول تقيم عملاتها المحلية على سعر صرف ثابت

للدولار لىتم توطينها في دول أخرى ذات عملات معومة كأوروبا وجنوب شرق آسيا.

### 8) على المستوى الفردي :

- \* ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية ، كما أصبح كل موظف وعامل مهدد بالفصل وما يخلفه ذلك من انعكسات اجتماعية .
- \* انخفاض معدل الاستهلاك والادخار .
- \* ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات .
- \* تجميد منح القروض والتسهيلات الشخصية .
- \* احتمالات ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية .

9) احتمال انتقال موجة التأثير الى سوق مهمة وهي سوق بطاقات الأتمان الشخصية .

10) زيادة خفض أسعار الفائدة مما يفقد البنوك المركزية سيطرتها وتأثيرها في معالجة مشكلات هبوط قيمة الأسهم .