

بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي

الملتقى العلمي الدولي  
حول

104



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

**الأزمة المالية العالمية وأثارها على اقتصاديات العالم العربي  
الأسباب والنداعيات... التأثيرات وآفاق التغيير على الاقتصاد**

من إعداد الباحث

الإسم واللقب : راضية بوزيان BOUZIANE RADIA  
المؤسسة : المركز الجامعي بالطارف (معهد علم الاجتماع)  
المهنة : أستاذة مكلفة بالدروس بقسم علم الاجتماع ، المركز الجامعي  
الطارف .  
الهاتف النقال : 0777-28-07-83 ، الفاكس : 038-84-99-07  
أو 038-83-31-88  
الهاتف الثابت : 038-84-69-20 .  
البريد الإلكتروني (E-Mail) : brdiasociologie @ yahoo.fr  
أو  
brdiasociologie @ hotmail.com

## الأزمة المالية العالمية وأثارها على اقتصاديات العالم العربي

الأسباب والتداعيات... التأثيرات وآفاق التغيير على الاقتصاد العالمي و الجزائر

ملخص المشاركة :

أثارت الأزمة المالية وتداعياتها التي تفاقمت عالميا خلال الفترة القريبة الماضية، فزعا بين الاقتصاديين والمستثمرين والمسؤولين عن إدارة الاقتصاديات الكلية من تكرار الأثار السلبية التي أصابت الاقتصاد العالمي جراء الأزمة المالية الآسيوية في عام 1997. ففي الوقت الذي بدأت تظهر فيه بعض مؤشرات تعافي الاقتصاد العالمي من التداعيات المتمخضة عن الأزمة المالية الآسيوية، استنقظ العالم يوم 14/ 9 / 2008 على خبر أزمة إفلاس مصرف " Lehman Brothers " أحد اكبر خمسة مصارف أعمال في الولايات المتحدة الأمريكية، نتيجة لأزمة الرهونات العقارية عالية المخاطر أو الأقل جودة Subprime التي بدأت منذ شهر فبراير عام 2007، الأمر الذي أدى - على الرغم من تدخل السلطات المالية الأمريكية لإنقاذ اثنين من أكبر شركات الرهونات العقارية Freddie Mac, And Fannie Mae المتعثرة، وذلك بوضعها تحت الوصاية الحكومية، و قبول مصرف Merrill Lynch صفقة بيعه لمصلحة Bank Of America، وإعلان مصرف Jp Morgan Chase شراء الأنشطة المصرفية لمصرف Washington Mutual - إلى اهتزاز أسواق المال العالمية بصورة عنيفة، جعلت البنوك المركزية العالمية تسرع بالتدخل لضخ مليارات الدولارات في الأسواق المالية لمنع الانهيار التام للاقتصاد العالمي.

هذا وما إن بدأت البنوك المركزية العالمية في التعامل مع أزمة إفلاس مصرف "Lehman Brothers" حتى فوجئت بوقوف مجموعة التأمين الأمريكية (AIG) American International Group العملاقة الخاصة على شفى الانهيار مما دفع السلطات المالية الأمريكية إلى اتخاذ قرار تأميم هذه المجموعة للحيلولة دون إفلاسها، مما قاد وبعد عقود من ازدهار الفكر الليبرالي الداعي إلى تحرير الاقتصاد من سيطرة الدولة وتركه للعمل وفقا لآلية السوق، إلى بيان أهمية دور الدولة في النشاط الاقتصادي بشكل عام وفي القطاع المصرفي بشكل خاص. ..نتيجة السياسات الخاطئة للولايات المتحدة الأمريكية خلال السنوات الماضية التي شهد العالم خلالها طغيان هذه الدولة والظلم العالمي الذي مارسه ضد البشرية، الدور الأكبر في ارتفاع حجم الإنفاق العسكري الذي تسبب بدوره في ارتفاع حجم الديون الحكومية والتي قدرت حسب المصادر الأمريكية بنحو 11 تريليون دولار وهي تشكل ما يزيد عن 65 % من الناتج المحلي الإجمالي ، كما قدره خبراء آخرون بواقع 380 ألف دولار في الدقيقة الواحدة .

كما بلغت الديون الفردية 9.2 تريليون دولار تشكل الديون العقارية منها نحو 6.6 تريليون دولار ، وبلغت ديون الشركات قرابة 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي ، كما بلغت البطالة نحو 5 % ووصل التضخم إلى ما نسبته 4 % . وانخفضت البورصات الأمريكية والأوروبية والآسيوية بمعدلات غير مسبوقة منذ أيام الكساد العالمي الكبير، وانكشفت بعض البنوك الأوروبية والآسيوية، واضطرت الحكومات للتدخل. ولجأت دول أخرى ذات الاقتصاد الصغير ( مثل أيسلندا ، وباكستان ) إلى صندوق النقد الدولي خوفا من الإفلاس. بالإضافة إلى جملة من الأسباب نحصرها في :

- 1- فوضى أسواق رأس المال وزيادة المضاربات على غير أساس اقتصادي وإرتفاع الأسعار للعقارات دون مبرر (الفقاعة العقارية) .
- 2- عدم المصداقية والشفافية والوضوح في البيانات المالية التي كانت تصدر وعدم الإلتزام بالمعايير الدولية وبازل II من المصارف الأمريكية.
- 3- جشع المصارف والتسارع في تقديم التمويل لزيادة الربح السريع دون مراعاة قدرة المقترضين على السداد أي الاقتراض غير المسؤول .
- 4- بدأت الأزمة نتيجة توفر ما يعرف بالأموال الرخيصة (انخفاض أسعار الفائدة) حتى وصلت إلى (1%) في عام 2003 مما رفع الطلب على القروض وتزايد الطلب عليها .
- 5- انخفاض أسعار الأسهم والسندات .
- 6- التطور التكنولوجي أتاح مجال للتزوير .
- 7- فساد إداري في قمة إدارات المصارف والمؤسسات المالية مثل ما حدث في لمن براد رز .
- 8- عدم كفاءة الإدارة هو السبب الرئيسي وراء الفشل وبالتالي الإفلاس ( عدم كفاءة الإدارة (93.1%) ، الإهمال (2%) ، التزوير (1.5%) الكوارث (0.9%) والأسباب الأخرى مجتمعة (2.5%) ) .

- 9- فشل ملايين المقترضين عن تسديد ديونهم للمصارف حوالي (3) مليون مقترض بحجم يصل إلى (600) مليار دولار بعد رفع الفائدة في العام 2004 .
- 10- الزيادة في تسديد الديون العقارية وهو ما قام به المهندسون الماليون في أمريكا بإمكانية تحويل القروض إلى أوراق مالية معقدة (توريق الديون) SECURITIZATION يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد.
- 11- الرهن العقاري الأقل جودة Subprime شراء عقار مقابل رهن العقار وحينما يرتفع ثمن العقار المرهون يحاول صاحبه الحصول على قرض رهن من الدرجة الثانية ومن هنا تسمى الرهن الأقل جودة ، أي أنها أكثر خطورة في حال انخفاض ثمن العقار .
- 12- لجوء المصارف إلى شركات التأمين على الائتمان كبديل لضرورة جودة مراكز المقترضين ودون مراعاة التركيز في قطاع التأمين وسيطرة شركة واحدة على السوق AIG.
- 13- تقصير مؤسسات التصنيف الدولية RARING CO في عملها وإعطاء تصنيفات مرتفعة للبنوك والشركات الأمريكية اعتماداً على السمعة ودون مراعاة لمحافظ الأصول وتصنيف السندات العقارية تصنيفاً مرتفعاً لأنها صادرة عن بنوك قوية (MODYS – FITISH) .
- 14- عدم مراعاة قواعد الحوكمة الرشيدة ، CORPORAT GOV ومنح مكافآت وأجور مغالى فيها لمدراء المصارف اعتماداً على الأداء الرقمي للمؤسسات المالية وليس الأداء الحقيقي .
- 15- انتشار استخدام المشتقات DIVIRTIVE عشرة أضعاف الناتج العالمي لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض .. .
- 16- غياب الرقابة الحكومية الكافية على القطاع المصرفي وشركات التأمين والرهن العقاري .
- 17- عجز المؤسسات المالية الدولية IMF عن تحذير الأسواق من زيادة المخاطر وتنبيه المستثمرين في الوقت نظراً لأنه ليس لها الحق في ذلك.
- وهكذا انتقلت الأزمة من النطاق المالي إلى الاقتصاد الحقيقي مع تأثر حجم الطلب العالمي الكلي، وانخفاض حجم الصادرات . وأدى هذا بدوره إلى انخفاض غير مسبوق في أسعار المواد الخام والسلع الصناعية كافة.
- ويتوقع المحللون الاقتصاديون من خلال تقرير البنك الدولي لعام 2008 -الآفاق الاقتصادية العالمية لعام 2009 - إن تراجع النشاط الاقتصادي سيكون له تأثير بالغ على النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وفي الدول النامية عموماً وأن معدل نمو الناتج المحلي العالمي يقدر بنحو 2.5% عام 2008 و 0.9% عام 2009 ومن المرجح أن يبلغ معدل النمو في البلدان النامية حوالي 4.5% مقابل 7.9% عام 2007 مع ارتفاع هوامش أسعار الفائدة ، وانخفاض تدفقات رؤوس الأموال ، وهبوط كبير في حجم الصادرات ، وتباطؤ نمو الاستثمارات في الدول النامية. ولا شك أن هذه المعطيات سيكون لها تأثير كبير على العمالة وتفاقم معدلات البطالة مما جعل الأزمة المالية العالمية تحتل مرتبة متقدمة ضمن أولويات سائر البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء وكذلك معظم المنظمات والهيئات العربية والإقليمية .. بالتركيز على آليات انتقالها/الأزمة إلى دولها ( الدول العربية ) من خلال :
- 1- التأثر من خلال أسواق المال .
  - 2- التأثر من خلال أسواق السلع والخدمات .
  - 3- التأثير المتوقع على تحويلات العاملين في الخارج .
  - 4- التأثر عن طريق تدفق الاستثمارات.
- إن حدة الأزمة التي لم يشهد لها الاقتصاد العالمي مثيلاً منذ أزمة الكساد العالمي الكبير، وإن كنا ما زلنا في بداياتها، لم تشر تساؤلات حول تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي ومن ثم حدوث كساد فقط، ولكن أثارت قضية أكثر أهمية ألا وهي القضية المتعلقة بالنظام الرأسمالي نفسه، ، وما كشفت عنه الأزمة بشأن النظام الرأسمالي؟، وهل يمكن بعد حدوث تلك الأزمة أن يكون هذا النظام قابلاً للاستمرار؟ وهل يمكن أن يعول عليه الاقتصاد العالمي؟ وهل يمكن لأميركا أن تقود الاقتصاد العالمي مثلما قادته منذ نهاية الحرب العالمية الثانية؟ أم أن هناك قوى أخرى ستظهر على ساحة الاقتصاد العالمي؟ ما هي الأسباب الاقتصادية وراء هذه الأزمة ؟ ، ولماذا أصبحت الأزمة المالية الأمريكية أزمة عالمية " ولماذا تنهار أسعار الأسهم ؟
- تحاول هذه الورقة الإجابة على هذه التساؤلات و غيرها ...و تحديد أسباب الأزمة ، و تداعياتها على الاقتصاد العربي و الجزائر و آفاق الحل و التغيير

**المصطلحات الأساسية: الأزمة المالية ، الأزمة الاقتصادية ، الأزمة العالمية ، الأسباب ، استراتيجيات التغيير ، الحوكمة ....**

## **The Global Financial Crisis And Its Impact On The Economies Of The Arab World**

*Causes, impacts and prospects for change on the global economy and the Algerian*

### **Abstract:**

Although We Are Still In Their Infancy, Did Not Raise Questions About The Impact On The Real Economy And Hence A Depression Only, But Raised The Issue Of More Importance Is The Case Concerning The Capitalist System Itself, **And Revealed By The Crisis Over The Capitalist System? Can After The Occurrence Of The Crisis That The Regime Would Be Viable? Is It Possible To Rely Upon The Global Economy? Could America Lead The World Economy As Its Leaders Since The End Of The Second World War? Or Are There Other Forces Will Appear On The Global Economy? What Are The Economic Reasons Behind This Crisis? , And Why The U.S. Financial Crisis Become A Global Crisis, "Why Do Stock Prices Plummet?"**

The Present Paper Tries To Answer These Questions And Others .... And To Identify The Causes Of The Crisis And Its Repercussions On The Arab Economy And The Algerian And The Prospects For A Solution And Change

**KEYWORDS : Financial Crisis, Economic Crisis, Global Crisis, The Causes, Strategies For Change, Governance ....**

### **أولاً: مفهوم الأزمة**

عرف الباحثون الأزمة تعريفات متعددة تبعاً لإختلاف أبحاثهم وأيضاً لتعدد أنواع الأزمات وتصنيفاتها ، ومهما كانت براعة القادة والمسيرين في التخطيط والتنبؤ بالمشكلات إلا أن حدوث الأزمات أمر لا مفر منه لهذا وجب اتخاذ الحيطة والحذر لتجنبها والوقاية منها وإعداد العدة لتجاوزها وإن لم يكن ممكناً إدارتها بالأسلوب العلمي للحد من أضرارها ومنع انتشارها ، وفيما يلي أهم هذه التعاريف استناداً إلى التوجهات المحددة:-

- يعرف القاموس الانجليزي وبستر " Webster Dictionary " الأزمة تعريفاً يمتاز بالعمومية كونها " فترة حرجة أو حالة غير مستقرة تنتظر حدوث تغيير حاسم ( عبد الله ، 2007 )<sup>1</sup>
- ويعرفها القاموس الأمريكي " Long New Universal Dictionary " تعريفاً على المستوى الكلي للبلد كونها " هجوم مؤلم مفاجئ وغير متوقع يتميز بالخطر خاصة في الشؤون السياسية والاقتصادية (المليكي، 2007).<sup>2</sup>
- وتعرف الأزمة استناداً لآثارها قصيرة الأجل على المنشأة كونها " الموقف المفاجئ الحاد الذي يهدد الكيان بالانهيار في وقت قصير. ( بالي و تي، 2008 ) .
- وتعرف الأزمة من الزاوية الإدارية كونها " ظاهرة إدارية غير مستقرة تمثل تهديداً مباشراً و صريحاً لبقاء المنظمة و استمرارها، تتميز بدرجة من المخاطرة " (عوي، 2006)<sup>3</sup>

- وتعرف الأزمة من الناحية اللغوية كونها " نقطة تحول إلى الأفضل أو إلى الأسوأ وأنها لحظة حاسمة أو وقت حرج ( العماري،1993 ) .<sup>4</sup>
  - وتعرف الأزمة من الناحية الاصطلاحية كونها " حالة من عدم الاستقرار تنبئ بحدوث تغيير حاسم و وشيك قد تكون نتائجه غير مرغوبة بدرجة عالية " (مهنا،2004 )<sup>5</sup>
  - وتعرف الأزمة من الزاوية الاقتصادية كونها "الانقطاع المفاجئ في مسيرة المنظومة الاقتصادية مما يهدد سلامة الأداء المعتاد و تعبر الأزمة عن التناقضات القائمة بين الطبقات الاجتماعية و بين قيم التبادل (عبوي،2006)
  - وتعرف الأزمة استناداً لآثارها طويلة الأجل على المنشأة كونها " عبارة عن نتيجة نهائية لتراكم مجموعة من التأثيرات أو حدوث خلل مفاجئ يؤثر تأثيراً مادياً على النظام كله، كما أنه يهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها النظام بمعنى أن الأزمة في جوهرها تهديد مباشر وصريح لبقاء كيان المؤسسة واستمرارها لأنها تهدد قيم المؤسسة، ثقافتها التنظيمية، اتجاهاتها وأهدافها، وكل ما يؤمن فيه النظام أو المؤسسة" ( تومي و صولح،2008 ) .<sup>6</sup>
- و من خلال التعريفات السابقة العمري، ( 2008 )، يوسف، ( 1998 )، عبوي، ( 2006 )، (سمير وصلاح الدين)، 2008 (فريدة وآمال،2008 ) ، يمكن استعراض خصائص الأزمة بالنقاط الآتية:-
- 1-المفاجأة العنيفة: أن احد أهم خصائص الأزمة هو عدم إمكانية التنبؤ بها، لان الأزمة في بدايتها تسبب صدمة ودرجة عالية من التوتر وتستقطب اهتمام كافة العاملين مما يضعف قدرات الفعل المؤثر والسريع لمجابهتها.
  - 2-نقص المعلومات :عدم وضوح الرؤيا لدى متخذ القرار وأي الاتجاهات يسلك و ماذا يخفيه هذا الاتجاه من أخطار مجهولة سواء في حجمها، أو كنهها، أو في درجة تحمل الكيان الإداري لها.
  - 3-سرعة تصاعد الأحداث :إن مصدر الأزمة ينتج أحداث متتابعة و متسارعة بشكل كبير يضيق الخناق على صاحب القرار ويجعل السيطرة على الأزمة والتحكم فيها أمر بالغ الصعوبة لاسيما في ظل عدم توافر المعلومات وندرتها فضلاً عن الشك في البدائل المقترحة لحل الأزمة.
  - 4-فقدان السيطرة :إن جميع أحداث الأزمة تقع خارج نطاق قدرة صاحب القرار وتوقعاته عن الأمور العادية للأعمال وبذلك فهي تستوجب المجابهة خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة، ومن ثم ضرورة إحداث استثناءات ومبتكرات جديدة لمواجهة التغيرات الفجائية.
  - 5-حالة تهديد :إن ضغط الأزمة يشكل تهديداً رئيسياً لأهداف الكيان الإداري ومصالحه العليا ويخلق حالة من عدم التوازن التنظيمي، إذ تصدر ردود أفعال شديدة (متعارضة، متداخلة ومتشابكة) من قبل جميع الجهات المتعلقة بالأزمة.
  - 6-غياب الحل الجذري السريع :فالأزمات لا تنتظر الإدارة حتى تتوصل إلى حل جذري ، فضلاً عن غياب هذا الحل أصلاً ، بل تهدد الأزمات أحياناً بتدمير سمعة المنشأة وان الأمر يتطلب المفاضلة بين عدد محدود من الحلول المكلفة واختيار أقلها ضرراً، إن هذا الأمر يتطلب حسن استخدام الطاقات البشرية

والمادية والفنية المتاحة بأعلى درجة من الكفاءة والفعالية في إطار من التنسيق والتعاون الجماعي المشترك بين كافة الأطراف، ضمن منهجية عمل الفريق الموحد.

7- حالة تحول جوهرية: تمثل الأزمة نقطة تحول جوهري ينطوي على درجة من الغموض وعدم التأكد والمخاطرة وهي بذلك تتطلب قرارات مصيرية لمواجهة وحسمها.

8- ضيق الوقت: إن حدوث الأزمة بشكل مفاجئ لا يتيح وقتاً كافياً للرد عليه والاستجابة لها وإن الرد عليه يجب أن يكون سريعاً للغاية لما يمثله من تهديد لمصالح المنظمة.

## ثانياً : مفهوم الأزمة المالية Financial Crises Concept :

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية ، لكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية، هو أن الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعها انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى. وهي : " انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي " فالأزمة المالية هي "انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجته انفجار "فقاعة سعرية مثلاً ، و الفقاعة المالية ، أو فقاعة المضاربة كما تسمى أحياناً هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية" . ( علوش 2007 )<sup>7</sup>

كما تعني الأزمة المالية أزمة البنوك والأسواق المالية والمؤسسات ذات العلاقة بالنشاط المالي ، فتؤدي عند حدوثها إلى تدهور حاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول ، ومن أهم سماتها فشل الأداء المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة وتدهور أسعار الأسهم ، وقد تنتقل هذه التأثيرات إلى قطاعات الإنتاج المادي وتؤثر سلباً على العمالة وتزيد من عدد العاطلين عن العمل ، وتؤثر في إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية العالمية. وتنتج الأزمات بصورة مفاجئة بسبب أزمة ثقة تعصف بالاقتصاد الرأسمالي بسبب تدفق الأموال الضخمة للداخل ، يرافقها التوسع في الاقتراض دون التأكد من قدرة المقترضين على السداد ( بما يسمى بالملاءة المالية Solen ) مما يؤدي إلى فقدان السيولة ، وإنخفاض نسبي في قيمة العملة ، أو هروب رأس المال للخارج (Mishkin &Eakins , 2000 , 409).

The Major Disruptions In Financial Market , That Are Characterized By Sharp Declines In Assets Prices And The Failure Of Many Financial And Non Financial Firms .

أن هذا المفهوم يؤكد على النتائج الأساسية والأسباب المتحققة من الأزمة المالية التي تحصل في معظم الدول كسمة مميزة لنتائج الأزمات المالية.

في حين أن "jickling , 2008" قد عرفها بأنها " الارتباك والاختلال في انتقال الاسواق المالية إلى مستوى الأزمة عندما يقاوم ويرفض تدفق الائتمان إلى الأشخاص ومؤسسات الأعمال وان الاقتصاد الحقيقي للسلع والخدمات يتأثر سلبياً<sup>8</sup>."

إن هذا المفهوم ينطلق من آثار الأزمات المالية في الجوانب الأساسية المتعلقة بمنح الائتمان ، أي بعبارة أخرى هو يوضح جوانب تأثيرات السياسة النقدية في واقع الأزمات المالية الحاصلة.

و من مجمل المفاهيم المقدمة نستخلص التعريف التالي للأزمة المالية:

هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، و معدل الصرف، وتعتبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي. وتبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية:

- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ، واستقطابها لاهتمام الجميع.
- التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها.
- نقص المعلومات الكافية عنها.
- تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتصاعدة.
- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها .
- أن مواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانات، وحسن توظيفها في إطار تنظيم يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة .وفي أدناه أهم الأزمات المالية التي واجهت العالم :

## (1) أزمة الكساد العظيم 1929 :

وهي أسوأ كارثة اقتصادية تواجه الاقتصاد العالمي وتسمى أزمة الكساد الكبير Great Depression وهي لحد الآن لأزالت محط اهتمام الباحثين ، فهم يعيدون تحليل ، أسبابها ، وكيفية خروج الولايات المتحدة منها ، حيث أنها كانت أكبر المتضررين منها. لقد حدثت بداية الأزمة في يوم الخميس 24 تشرين الأول 1929 في بورصة نيويورك بعد طرح 13 مليون سهم في السوق ، لكن لا وجود للمشتريين . إنتشر الذعر وتدافع المستثمرون إلى البورصة لبيع ما لديهم من أسهم وظلت الأسعار في تدهور وخسر مؤشر داو جونز % 22.6 من قيمته ، وفي نفس اليوم وجد آلاف المساهمين أنفسهم مفلسين بل أن 11 مضارباً أنتحروا في نهاية النهار بإلقاء أنفسهم من ناطحات سحاب مناهتن. وأنهارت البورصة خاسرة 30مليار دولار ، إلى أن فقد مؤشر داو جونز % 89 من قيمته في عام 1932 ، وهذا المبلغ في حينه يمثل عشرة أضعاف الميزانية الفدرالية ، ويفوق الإنفاق الأمريكي خلال الحرب العالمية الأولى .واستكملت الأزمة تأثيراتها ، وأغلقت العديد من المصانع ، وسرح أعداد هائلة من العاملين ، وتوقف

الإنتاج وأنتقلت الأزمة إلى بقية الأسواق العالمية ، خصوصاً في انكلترا ، وفرنسا ، وألمانيا ، وكانت تأثيراتها في ألمانيا أكثر حدة ، و أفلست مئات البنوك وشركات التأمين في الولايات المتحدة الأمريكية ، وظهرت في حينها الكثير من المقالات التي تبشر بانتقال الغرب الرأسمالي إلى الاشتراكية حسب نبوءات كارل ماركس. لقد تميزت أزمة الكساد الكبير (1929- 1933) بالآتي :

- أ -إنهيار آلاف الشركات المالية من بنوك وشركات مالية أو تأمين.
- ب -إنتقال الأزمة إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي في الصناعة والزراعة وغيرها.
- ج- زيادة أعداد العاطلين عن العمل وبلغت أعدادهم عشرات الملايين.
- د -وبسبب البطالة ضعفت القدرة الشرائية لدى المستهلكين مما أرغمهم على التوقف عن الشراء توقف الطلب.
- هـ -كساد السلع المعروضة بسبب انخفاض القدرة الشرائية بعد تسريح العاملين.
- و -توقف الإنتاج في ميدان الاقتصاد الحقيقي.

## (2) الأزمة المالية في 1987 :

وهي من الأزمات المهمة التي واجهت الاقتصاد الرأسمالي وحدثت في الولايات المتحدة الأمريكية أيضاً ، وكان وقت حدوثها يوم الاثنين بتاريخ 19/10/1987 حيث انهارت فيها أسعار الأسهم في بورصة وول ستريت في نيويورك ، وبلغ مجموع الخسائر 500 مليار دولار ومنها إنتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية ، ومنها بورصة لندن وطوكيو ، وكانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم (1929- 1933) إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن ، وفيها تلاشى مؤشر البورصة الاسترالية تماماً وهبطت أسعار العقارات ، وإنهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين ، عادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد ، ومن نتائجها التي يمكن تحديدها الآتي:

- أ -إنخفاض أسعار الأسهم وإنهيار مؤشرات داو جونز ، ونيكاي وفايننشال تايمز.
- ب -قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل ، مع حدوث إنكماش واضح في استثماراتها.
- ج -تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض.
- د -زيادة أعداد العاطلين عن العمل خصوصاً العاملين في البنوك والمؤسسات المالية.
- هـ -تأثر البلدان والبنوك المركزية بإنخفاض قيمة الدولار ومنها خاصة البلدان النفطية.

## (3) الأزمة المالية في عام 1997 :

شهدت دول جنوب شرق آسيا أزمة مالية شديدة ، بدأت بإنهيار سعر عملة تايلاند ، بعد قرار الحكومة التايلندية تعويم عملتها مما أدى إلى عجز الحكومة في دعم هذه العملة بسبب المضاربات القوية التي تعرضت لها ، وإنتقلت بعدها إلى دول جنوب شرق آسيا الأخرى ، اندونيسيا ، الفلبين ، ماليزيا ، كوريا الجنوبية وغيرها / وفي هونك إنخفاض مؤشر ( Hany seng ) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عاماً<sup>9</sup> . ومن الأسباب الرئيسية لهذه الأزمة الآتي:



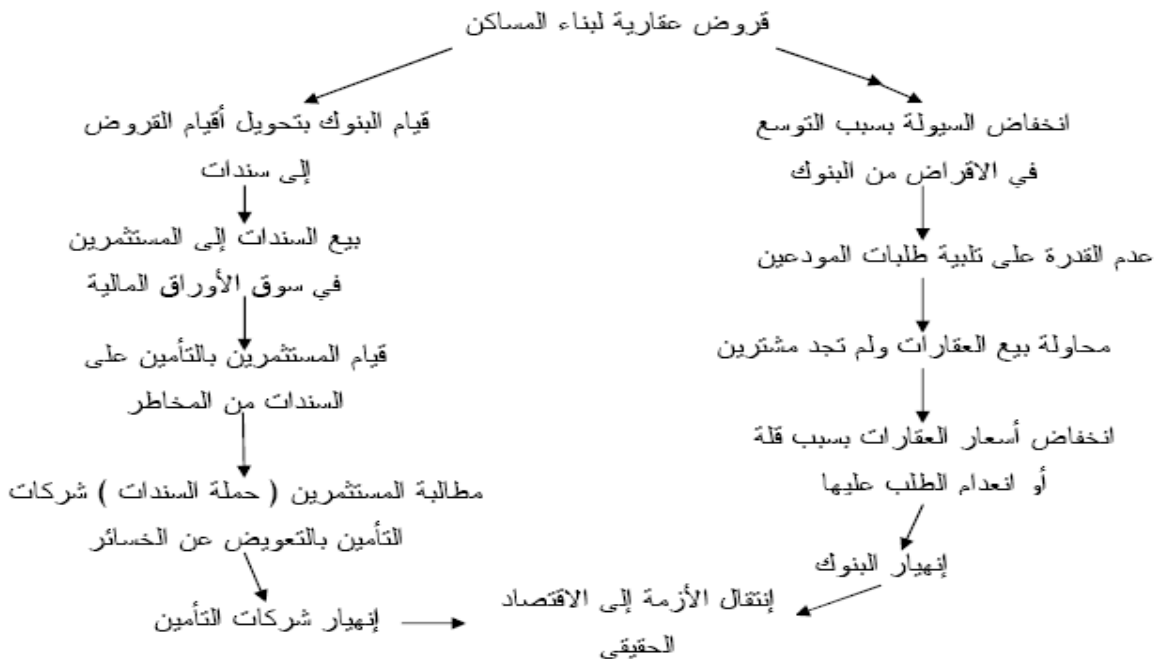
- 1-انخفاض حاد في عملات الدول المذكورة أعلاه وبدأ الانخفاض في قيمة عملة تايلند، بعد تعويمها حيث كانت تعتمد قبل التعويم على نظام سعر الصرف الثابت ، وزيادة الاقتراض الخارجي.
- 2-ارتفاع نسب التضخم في هذه البلدان خلال فترة قصيرة ولم تستطيع الحكومات السيطرة عليه .
- 3-ضعف الرقابة الحكومية ونقص الشفافية المتمثلة في عدم دقة البيانات المنشورة عن نشاط الكثير من الشركات ، مما تسببت في خروج الكثير من الأموال نحو الخارج.
- 4-وجود الاختلالات الهيكلية في اقتصاديات بلدان جنوب شرق آسيا ، حيث أنها انحازت إلى التصنيع من أجل التصدير لتحقيق النمو ، ومعتمدة في ذلك على دخول الاستثمارات الأجنبية من الخارج أو الحصول على قروض خارجية ، مما أوصل تلك البلدان إلى الإفراط في الاستثمار ، يقابله عدم الكشف عن احتياطات تلك البلدان من العملات الأجنبية.
- 6-الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية نحو الخارج كما فعل المضارب الأمريكي سيروس في حينها . مما أدى إلى خفض الإنفاق العام وزيادة عجز الحساب الجاري ونفاقم المديونية للخارج. لقد كان للأزمة تأثيراً على البورصات الأخرى وانخفاض أسعار الأسهم والشركات المتعددة الجنسية.

#### (4) الأزمة المالية العالمية 2008 :

في الاقتصاديات الرأسمالية خصوصاً البلدان الرأسمالية المتقدمة كالولايات المتحدة وبلدان أوروبا الغربية واليابان ، يستطيع المستهلك شراء ما يحتاجه من السلع والخدمات وذلك عن طريق حصوله على قروض من البنوك ومنها صناديق الاستثمار في تلك البلدان ، ولعل النشاط العقاري المتمثل ببناء المساكن أو الأراضي العقارية التي يحتاجها الأفراد لسكنهم يعتبر من أهم الأنشطة التي يعتمد في تنفيذها على الاقتراض من البنوك . وبهذه الطريقة تم اقتراض مبالغ كبيرة جداً من البنوك لبناء المساكن أو تطويرها وبضمان المساكن نفسها . وحتى تستفيد البنوك من هذه الضمانات قامت بتحويلها إلى سندات استثمارية بيعت في أسواق الأوراق المالية ( البورصات ) ، وقام المستثمرون الذين اقتتوا هذه السندات بتأمينها في شركات التأمين ، لتجنب المخاطر التي يمكن أن تواجه هذه السندات وتضر بالمستثمرين . تحدد عادة تواريخ لسداد القروض والفوائد المترتبة عليها ، لضمان استرداد أموال البنوك وفوائدها ، ولاقراضها ثانياً لجني مزيد من الأرباح وهكذا دواليك لقد توسعت البنوك في هذا النوع من الاقراض ، ولم تأخذ بالحسبان أهمية التحليل المالي ومعرفة قدرة المقترضين على السداد في التواريخ المحددة لذلك وإعطاء هذا الموضوع القدر المناسب من الاهتمام ، بحيث كانت النتيجة امتناع العديد من المقترضين عن السداد لعدم قدرتهم على ذلك ، وأضحت هذه القروض ديوناً لا يمكن استرجاعها ( أو ديون ميتة ) ، وهذا تسبب في قلة وانخفاض السيولة في أغلب البنوك ، خصوصاً تلك البنوك التي لم تراعي التوازن المطلوب بين السيولة والاقراض ، والتي تحددت بتجربة البنوك العالمية عبر تطورها بما جعلها معياراً نمطياً يجب الأخذ بت ، أي لا يتم اقراض أكثر من ( 60 % 55 ) من السيولة التي يملكها البنك ، ويحتفظ البنك بهذه الحالة بنسبة تصل إلى 40 % من السيولة لتلبية طلبات المودعين

وكسب ثقتهم ومنع أية حالة إفلاس يمكن أن تواجه البنك . لقد تم ذلك برضا المديرين لتلك البنوك ، اعتقاداً منهم بإمكانية تحقيق أرباح كبيرة لبنوكهم وأغفلوا المعيار الذي أشرنا إليه . وفجأة وجدت العديد من البنوك نقصاناً في السيولة وأنها غير قادرة على تنفيذ طلبات المودعين ، وحتى تعالج هذه البنوك مشكلة انخفاض السيولة لديها ، قامت بعرض العقارات التي لم يسدد أصحابها القروض التي استلموها من البنوك ذات العلاقة ، ولكنها لم تجد المشترين ، مما أدى إلى انهيار العديد من هذه البنوك مثل بنك ليمان برانرز مع انخفاض أسعار العقارات كثيراً ، الأمر الذي دفع حاملي السندات في التوجه إلى شركات التأمين للتعويض عن خسائرهم ، وهذا ( AIG ) أدى إلى إنهاء مؤسسات التأمين ومنها أكبر مؤسسة تأمين في العالم وهي مؤسسة الذي أمتها الحكومة الأمريكية لضمان بقائها نظراً لأهميتها الكبيرة في الاقتصاد الأمريكي . وبذلك فقد تعرضت العديد من البنوك وشركات التأمين إلى الإفلاس. لم تتوقف الأزمة عند حدود البنوك والمؤسسات المالية ، وإنما انتقلت بدورها إلى شركات الإنتاج في الاقتصاد الحقيقي أي الاقتصاد المنتج للسلع ، كما حدث لشركة جنرال موتورز وغيرها من الشركات التي أخذت تعاني من انخفاض مبيعاتها بصورة كبيرة ولم تجد من يقوم بإقراضها وهذا دفعها إلى تسريح أعداد من العاملين لديها ، بحيث وصلت الأعداد من العاملين المسرحين في الولايات المتحدة من البنوك والشركات في أسبوع واحد إلى 159 ألف وظيفة ، وهناك مئات الآلاف الآخرين الذين ينتظرون تسريحهم من العمل مما زاد من ضعف القوة الشرائية وأدخل الكثير من الاقتصاديات حالة من الركود ، إذ دخل اقتصاد ( 30 ) ولاية أمريكية حالة الركود وهناك 19 ولاية أخرى مهددة به ، وانتقلت الأزمة إلى دول أوروبا الشمالية المتقدمة واليابان وكثيراً من البلدان التي تشابكت اقتصادياتها مع الاقتصاديات المتطورة ، إذ من المحتمل أن يكون النمو سالباً في بلدان الاتحاد الأوروبي بنسبة - 0.3% في عام 2009 ويمكن وضع تصور للأزمة بالشكل التالي:

### شكل رقم ( 01 ) طبيعة الأزمة المالية الحالية العالمية 2008



### ثالثاً : العوامل المسببة للأزمات المالية **Factors causing Financial crises** :

لكي نفهم لماذا تحدث أزمات المالية ، وكيف تقود لانكماش في النشاطات الاقتصادية نحتاج إلى اختبار العوامل التي تسببها و قد حددها ( mishkin & eakins : 2000. 401 ) في أربعة عوامل هي :

1. **الزيادة في معدلات العائدة Increases In Interest Rates** ولهذا فالزيادة في معدلات الفائدة قد تقود إلى تأثيرات سلبية من حيث تحقق الأزمات المالية ، ولهذا نجد أن المصارف الإسلامية اقل تأثراً بالأزمات المالية لكونها لا تتعامل بالفائدة.

2. **الزيادة في عدم التأكد في الأسواق المالية Increases In Uncertainty** إذ أن صدمة سوق الأسهم تجعل من الصعوبة على المقرضين في تجنب مخاطر الائتمان الرديء ،

3. **تأثير سوق الموجودات على الميزانية العمومية Asset Market Effect On Balance Sheet** إذ أن طبيعة الموجودات التي يتم الاحتفاظ بها لها تأثير كبير على الميزانية العمومية وبالتالي على حصول الأزمات المالية.

4. **المشاكل في قطاع البنوك Problems In The Banking Sector** حيث أن فشل المصارف المتعدد الذي ينتج يعرف بالفرع المصرفي ( **Bank Panic** ) وسيؤدي إلى انكماش حاد في النشاطات الاقتصادية والى حدوث الأزمة المالية .

بينما يجمع أغلبية الاقتصاديين أسباب الأزمات التالية في جملة من النقاط يمكن حصرها في :

1- **التوسع الإئتماني غير المحسوب:** عندما توافرت الأموال لدى البنوك الأمريكية في السنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين، توسعت هذه البنوك في منح الائتمان، وهو أمر في حد ذاته لا غضاضة عليه حيث لا يجوز أن تبقى الأموال في البنوك بدون توظيف، ولكن الخطأ كان في منح الائتمان دون تطبيق قواعد وضوابط منح الائتمان المعروفة. وقد أطلق البعض على هذه القروض اسم "قروض النينجنا" "NINJNA" (No Income , No Job , No Assets) وقد ثبت فيما بعد وجود فساد كبير في منح هذه القروض.

2- **القروض العقارية الرديئة:** شهدت الفترة من عام 2005 حتى عام 2008 في الولايات المتحدة توسع شركات التمويل العقاري بشكل غير طبيعي في منح القروض العقارية ورهن المنازل التي يشتريها الأمريكيون بقروض بلغت في بعض الحالات 100% من قيمة العقار ودون دراسة للتأكد من مقدرة المشتري على السداد.

وحتى نتبين مدى ضخامة الإقراض العقاري في الولايات المتحدة يكفي أن نذكر أن هذه القروض كانت عام 1974 حوالي 680 مليار دولار ارتفعت عام 2008 إلى ما يزيد عن 14 تريليون دولار. وفي عام 2007 تعثر عدد كبير من المشتريين في السداد بسبب قيام البنك

المركزي الأمريكي برفع أسعار الفائدة للحد من التضخم مما أدى إلى زيادة الأعباء على المشترين السابقين للمساكن بالتقسيط، وكذلك تراجع سوق العقارات بصورة متسارعة فقامت شركات التمويل العقاري باسترداد المنازل وعرضها للبيع فزاد العرض وانخفضت الأسعار مما أدى إلى ظهور أزمة السيولة في شركات التمويل العقاري.

**3- تعاضم الاستهلاك الترفي عن طريق الاقتراض:** شهد الاقتصاد الأمريكي في السنوات الأولى من القرن الحالى تزايد الإستهلاك في الولايات المتحدة بشكل كبير حتى بلغ حوالي 87 % من الناتج المحلى الإجمالى عام 2008 بعد أن كان حوالي 82% عام 2002. والمشكلة هنا ليست في تزايد الإستهلاك في حد ذاته ولكن في حصول كثير من الأمريكيين على قروض لشراء العديد من السلع والخدمات بالتقسيط وبشكل يفوق بكثير قدراتهم على السداد.

**4- ضعف الرقابة على المؤسسات المالية:** يقصد بالمؤسسات المالية البنوك وشركات التأمين وشركات التمويل العقاري وسوق رأس المال وشركات التوريد وشركات التخصيم. ولا شك أن هذه المؤسسات المالية تلعب دوراً هاماً و خطيراً في اقتصاد أى دولة. فهى بمثابة القلب بالنسبة لجسم الإنسان، حيث تتلقى الأموال وتعيد توزيعها، تماماً كما يتلقى القلب الدم ويعيد ضخه في شرايين الجسم. وعلى الرغم من ذلك فإن هذه المؤسسات لم تكن تخضع في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية لرقابة كافية من الجهات الرقابية. وليس أدل على ذلك من أن الأزمة المالية الحالية قد بدأت من القطاع المالي.

ومن جهة أخرى فقد ظلت الأسواق والأدوات المالية منفصلة نسبياً لعقود طويلة، بمعنى أن انهيار سوق التأمين مثلاً كان يؤثر في المقام الأول على شركات التأمين والأنشطة المتصلة به و هكذا. ولكن انهيار الحدود والحواجز التقليدية بين الأسواق والمؤسسات المالية أدى إلى أنه في حالة تعرض أحد أنشطة القطاع المالي (بنوك، شركات تأمين، شركات تمويل عقارى، سوق المال، شركات التوريد، شركات التخصيم) لأزمة معينة، فإن هذه الأزمة تنتقل سريعاً إلى بقية أنشطة القطاع المالي. ومما زاد الأمر سوءاً تعدد الأجهزة الرقابية على أنشطة القطاع المالي ومن ثم عدم وجود تنسيق بينها. وفى العدد القليل من الدول التي وحدت الأجهزة الرقابية على أنشطة القطاع المالي (فيما عدا البنوك) في جهاز واحد، لم يتطور هذا المفهوم لتوحيد الرقابة بشكل كاف مما جعل الرقابة غير كافية. ولذلك فحينما بدأت أزمة التمويل العقاري في الولايات المتحدة، سرعان ما انتقلت إلى باقى أنشطة القطاع المالي.

**5- تدهور الاقتصاد الأمريكى في السنوات الأخيرة:** شهد الاقتصاد الأمريكى في السنوات الثماني الأخيرة تدهوراً شديداً مما جعله لا يستطيع أن يصمد في مواجهة بدايات الأزمة المالية مما

جعلها تستشري وتتزايد يوماً بعد يوم. ونورد فيما يلي بعض الأرقام التي توضح مدى تدهور الاقتصاد الأمريكي في السنوات الأخيرة :

أ- تراجع فائض الموازنة العامة للدولة من حوالي 255 مليار دولار عام 2000 إلى حوالي 92 مليار دولار عام 2001 ثم تحول إلى عجز بلغ 230 مليار دولار عام 2002، وأخذ هذا العجز يتزايد سنة بعد أخرى حتى وصل إلى حوالي 455 مليار دولار في عام 2007/2008!!! (من المعروف أن السبب الرئيسي لذلك هو التزايد غير الطبيعي للإنفاق العسكري).

ب- ارتفاع معدل التضخم حتى بلغ في السنة الأخيرة حوالي 5% بعد أن كان يتراوح بين 2% و 3% سنوياً.

ج- انخفاض معدل النمو الاقتصادي حيث لم يتعد 2% سنوياً في المتوسط في السنوات الأخيرة بعد أن كان قبل ذلك حوالي 4% سنوياً في المتوسط في السنوات الأخيرة من القرن العشرين.

د- ارتفاع معدل البطالة خلال السنوات الثماني الأخيرة إلى حوالي 5,5% بعد أن كان قد انخفض في أواخر القرن العشرين إلى حوالي 4%.

هـ- تزايد عجز الميزان التجاري سنة بعد أخرى حتى بلغ عام 2007/2008 حوالي 850 مليار دولار.

و- تزايد العجز في ميزان الحساب الجاري حتى بلغ حوالي 700 مليار دولار في السنة الأخيرة 2008/2007.

ز- تزايد المديونية الخارجية بحيث أصبحت الولايات المتحدة هي أكبر دولة مدينة في العالم.

ويكفي أن نذكر أن صافي المديونية الخارجية للولايات المتحدة قد بلغت عام 2007/2008 حوالي 3 تريليون دولار.

## 6- النمو غير العادي للتجارة في الأصول التمويلية والإلتجاء إلى توريق بعضها

**Securitization** : من المعروف أن الأصول التمويلية تشمل العملات والأسهم والسندات. وتدل الأرقام على أن التجارة في الأصول التمويلية تزيد كل عام بأرقام فلكية حتى أصبحت تزيد بحوالي مائة مرة عن حجم الإتجار في السلع !!

ومما زاد من هذه الكارثة الإتجاه الذي ظهر في السنوات الأخيرة والمعروف بإسم " التوريق "، وهو يتلخص في إصدار أوراق أخرى وليس أصولاً عينية. وقد تم أيضاً التوسع في عملية التوريق عن طريق إصدار سندات تستند إلى سندات سبق إصدارها.

## 7- ظهور و تنامي أدوات مالية جديدة للتعامل في البورصات وأهمها "المشتقات "

### Derivatives والتعامل بالهامش Margin Trading :

والمشتقات - كما هو معروف - تتيح المضاربة على ارتفاع وانخفاض أسعار السلع والأسهم والسندات، بل وخطر من ذلك فإنها تتيح المضاربة على مؤشرات تستند إلى هذه الأصول الحقيقية، أى بعبارة أخرى المضاربة في حد ذاتها والخطر الأكبر هو عدم وجود تنظيم قانوني وعدم رقابة كافية على المشتقات بأنواعها "المستقبليات" Futures و " الخيارات " Options و " المبادلة " Swaps أما التعامل بالهامش - كما هو معروف - فإنه يتلخص في قيام المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار بالتعامل في أسواق المال عن طريق

الاقتراض أى التعامل على محافظ استثمارات تفوق ما لدى هذه المؤسسات من سيولة نقدية. وحينما تنخفض أسعار الأسهم لسبب أو لآخر تصبح هذه المؤسسات المالية غير قادرة على سداد القروض (بعض الأفراد أيضا يقترضون من أجل التعامل في البورصات). ولذلك فإن " وارن بوفية Buffet" كان على حق حين أطلق على المشتقات المالية " أسلحة الدمار المالي الشامل ".

## 8- التزايد الرهيب في المعاملات خارج الأسواق المنظمة Over The Counter Transactions (OCT) :

وهي بطبيعة الحال عمليات تخرج عن نطاق التحكم والسيطرة لأنها لا تظهر في القوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى. لقد تزايدت هذه المعاملات في السنوات الأخيرة حتى بلغت حوالي 600 تريليون دولار أى ما يمثل عشرة أمثال الناتج المحلى للعالم الذي لا يزيد عن 60 تريليون دولار.

9- تزايد غير مسبوق للمعاملات المالية التي تتم من خلال المراكز المالية المغتربة OFF-Shore Financial Centers: فمن المعروف أن هناك ما يسمى " يورو دولار "، " يورو بوند "، " يورو ماركت ". والفكرة الأساسية هنا هي إصدار أدوات مالية بالدولار الأمريكى خارج الولايات المتحدة. والخطورة في هذه الأدوات المالية أنها لا تخضع لرقابة البنك المركزي للدولة التي تصدر فيها، كما أنها لا تخضع لرقابة البنك المركزي الأمريكى **Federal Reserve**.

10- فساد وكالات التقييم Rating Agencies: هذه الوكالات مهمتها الأساسية تقييم الجدارة الائتمانية. وقد انتشر الفساد والرشوة في كثير من هذه الوكالات في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية بحيث أصبح التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك (استثمارية وتجارية) وشركات التأمين وشركات إعادة التأمين وشركات التمويل العقارى أى القطاع المالي بأكمله.

11- فساد المديرين ومكاتب المحاسبة والمراجعة في بعض الشركات العملاقة: فى عام 2005 طالعنا في الصحف أخباراً عن تلاعب في بيانات كبرى الشركات الأمريكية وإفلاس بعض هذه الشركات ووصول بعضها إلى مرحلة شفا الإفلاس. وقد بدأت هذه الأوضاع المتردية بإعلان شركة " إنرون" العملاقة في مجالات الطاقة، وقد أدين مكتب المحاسبة والمراجعة الأمريكى العالمى "آرثر أندرسون" بتدمير الوثائق والمستندات الخاصة بشركة " إنرون"، كذلك أعلنت شركة "زيروكس" الرائدة في مجال أجهزة تصوير المستندات أنها خفضت إيراداتها بحوالي 6 مليار دولار وذلك بعد قيامها بعملية مراجعة لحساباتها عن السنوات 2001/1997.

أما شركة " وورلد كوم " وهى ثانى أكبر شركة للإتصالات في العالم، فقد اعترفت بالتحايل لإخفاء نفقات بحوالي 3,8 مليار دولار الأمر الذي ترتب عليه أن أصبحت الشركة على شفا الإفلاس ومن ثم إعلانها عزمها على التخلص من 17 ألف من العاملين لديها أى

حوالي 21% من إجمالي العاملين في شركاتها في مختلف دول العالم والذين يصل عددهم إلى حوالي 80 ألف أما عن أسهم الشركة فقد انخفضت قيمة السهم من 60 دولار إلى 10 سنت ومن ثم خسر حملة أسهم الشركة حوالي مائة مليار دولار، وزادت مديونيتها إلى أكثر من 30 مليار دولار في شكل سندات عجزت عن سدادها.

والواقع أن الفضائح المالية التي هزت الشركات الأمريكية عام 2005 قد وصلت أصدائها إلى لندن عاصمة المال والأعمال في أوروبا حيث سارت التساؤلات عن مدى صدق وجودة المعايير المحاسبية للشركات البريطانية وبصفة خاصة شركة "بوتس" لأكشاك الهاتف وشركة "كابل آند وايرلس" رغم عدم ثبوت تورط أي منهما في تزوير تقارير مالية، وعلاوة على ذلك فإن الشركات الأوروبية التي تطبق معايير المحاسبة الأمريكية بدأت تتراجع عن تطبيق هذه المعايير وبدأ المساهمون في هذه الشركات يتشككون في مدى صدق بياناتها المالية.

إن التلاعب في بيانات بعض الشركات الأمريكية تمثل في تقليل النفقات الحقيقية وتضخيم الإيرادات الحقيقية ومن ثم إظهار أرباح وهمية وبالتالي يستفيد مديرو هذه الشركات نتيجة تضخيم مكافآتهم السنوية ومكافآت نهاية الخدمة في الوقت الذي لا يبالون فيه بالخسائر التي تلحق بحملة الأسهم وأصحاب المعاشات من جراء إفلاس الشركات أو هبوط أسعار الأسهم في البورصة.

#### رابعا : النتائج المتوقعة و تداعيات الأزمة المالية الحالية 2008 على الاقتصاد العالمي:

المقلق في هذه الأزمة هو سرعة امتدادها من مركزها في الاقتصاد الأمريكي إلى بقية الاقتصاد العالمي كنتيجة لترابط الأسواق العالمية، وما انطوى عن ذلك من تداعيات على أكثر من مستوى، والتي أكدت بشأنها العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد والبنك الدوليين بأنها ستطول اقتصاد جميع الدول ولكن بنسب متفاوتة، ولعل حجم الأزمة المالية الحالية واتساعها وتأثيرها الكبير سلباً ستكون لها نتائج كبيرة و تداعيات على الاقتصاد العالمي يمكن تحديدها بالآتي:

- توقع انحسار الفكر النيو- ليبرالي، الذي يقوم على تحرير الأسواق ويفترض أنها ستتظم نفسها بنفسها، لصالح الفكر الاقتصادي الذي ينادي بفكرة اقتصاد السوق الاجتماعي، والذي يقوم على ضرورة منح الدولة دوراً متنامياً في التخطيط للسياسات الاقتصادية والتعامل مع ما يعرف بفشل السوق، وهو تعبير يستخدم في الأدبيات الاقتصادية لبيان أن إدارة الاقتصاد وفقاً لآلية السوق، ستعاني مع عدم توافر شروط عملها من اختلالات تستلزم ضرورة تدخل الدولة لمعالجتها.
- أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، وإلى وجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد والاستثمار، الأمر الذي دفع بالكثيرين منهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر، والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى، بل دفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات، علاوة على ما أحاط بعمليات الاندماج والاستحواذ من شكوك وغموض حيال الصفقات التي تتضمن مبالغ جديدة من أدوات الدين<sup>(1)</sup>.

- تراجع التوقعات بشأن النمو في الاقتصاد العالمي خلال عام 2008، فطبقاً لتقديرات صندوق النقد والبنك الدوليين، ثمة انخفاض في التوقعات فيما يتعلق بمعدلات النمو الاقتصادي بعد ظهور الأزمة مقارنة بالتوقعات قبل ظهورها، حيث خفضت التوقعات حول نمو الاقتصاد العالمي خلال العام 2008 بمعدل 24.2 %، وبمعدل 45.5% بالنسبة للدول مرتفعة الدخل، وبمعدل بلغ 57.7 % بالنسبة لدول منطقة اليورو، وبمعدل 5.6 % بالنسبة للدول النامية، وبمعدل 13.1 % بالنسبة لدول شرق أوروبا ووسط آسيا، وبمعدل 12.4 % بالنسبة لدول شرق آسيا والمحيط الهادي، وبمعدل 2.2 % بالنسبة لدول أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، وبمعدل 6.9 % بالنسبة لدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وبمعدل 15.6 % بالنسبة لدول أفريقيا جنوب الصحراء، كما هو مبين بالجدول التالي :

### جدول رقم (1)

#### معدلات النمو الاقتصادي المتوقعة لعامي 2008، 2009 في مناطق العالم المختلفة

ت	البيانات	معدلات النمو الاقتصادي المتوقعة ( % )	
		2008	
		2009	بعد الأزمة
1	العالم	3.3	2.5
2	الدول مرتفعة الدخل	2.2	1.3
3	دول منطقة اليورو	2.6	1.1
4	الدول النامية	7.1	6.7
5	دول شرق أوروبا وآسيا الوسطى	6.1	5.3
6	دول شرق آسيا والمحيط الهادي	9.7	8.5
7	دول أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي	4.5	4.4
8	دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	5.8	5.4
9	الدول الأفريقية جنوب الصحراء	6.4	5.4

المصدر: البنك الدولي، تقرير الأفاق الاقتصادية العالمية لعامي 2008، 2009، متاح على: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) تم الإطلاع عليه في 12 / 12 / 2008

- تشير توقعات البنك الدولي إلى أنه وللمرة الأولى منذ العام 1982، سينقل كل من معدل نمو الصادرات ومعدل نمو الواردات، خلال عام 2009 مقارنة بما كانت عليه في العام 2008، بنسبة تبلغ 133.9 %، و 133.3 % على التوالي، كما هو مبين بالجدول رقم ( 2 - 2 ).

### جدول رقم (2)

#### معدلات النمو المتوقعة للتجارة الخارجية خلال عامي 2008، 2009 في مناطق العالم المختلفة

ت	البيانات	الصادرات ( % )		الواردات ( % )	
		2009	2008	2009	2008
1	العالم	6.2	- 2.1	5.4	- 1.8
2	الدول مرتفعة الدخل	5.9	- 3.7	3.1	- 3.4
3	دول منطقة اليورو	6.7	- 5.6	5.2	- 6.2
4	الدول النامية	7.0	2.1	11.9	2.4
5	دول شرق أوروبا وآسيا الوسطى	9.4	5.4	14.7	6.3
6	دول شرق آسيا والمحيط الهادي	8.3	2.6	10.8	3.4
7	دول أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي	1.7	- 2.1	12.3	- 3.9
8	دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	10.1	- 2.1	19.8	1.7
9	الدول الأفريقية جنوب الصحراء	5.9	4.5	7.6	5.6

المصدر: البنك الدولي، تقرير الأفاق الاقتصادية العالمية لعامي 2008، 2009، متاح على: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) تم الإطلاع عليه في 12 / 12 / 2008



- تعرض العديد من المؤسسات المالية حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا لخسائر من جراء هذه الأزمة، حيث تقدر خسائر المؤسسات المالية ( المصارف الاستثمارية بوجه خاص ) بمبلغ يتجاوز 2000 مليار دولار<sup>(1)</sup>، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين المصارف فيما يتعلق بالإقراض، حيث ارتفع معدل الفائدة على القروض بين المصارف في ليلة واحدة إبان إعلان إفلاس مصرف **Lehman Brothers** بمعدل بلغ 160 %، من 2.5 % إلى 6.5 %<sup>(2)</sup>، فتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع المصارف المركزية إلى ضخ الأموال في أسواق المال لتقليل حدة هذه الأزمة، ويذكر أنها المرة الأولى في تاريخ الاقتصاد العالمي التي يقوم فيها المصرف المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا وبنك اليابان ومجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي معاً في نفس الوقت، بضخ ما قيمته 144 مليار دولار في المصارف لتمكينها من مواجهة طلبات السيولة، ثم قام مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بعد ذلك وكخطوة إضافية أخرى بضخ 180 مليار دولار في الأسواق المالية عبر اتفاقيات تبادل نقدي أجراها مع المصرف المركزي الأوروبي والبنك السويسري وبنك اليابان وبنك كندا، حيث تسمح هذه الاتفاقيات للمصارف المركزية بإقراض السيولة لبعضها البعض على المدى القصير، وذلك في حال أن أحدها في حاجة للسيولة لضمان استقرار النظام المالي في بلاده، وجاءت هذه المبادرة بعدما ضربت الأزمة المالية كل البورصات التي شهدت انخفاضات كبيرة في مؤشراتها<sup>(1)</sup>.

- أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم ( حوالي 25 بنك ) لأكثر من 500 مليار دولار من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ منتصف عام 2007، هذا إلى جانب ظهور خسائر إئتمانية جديدة زادت من مخاوف المستثمرين مجدداً، كخسائر الديون على بطاقات الإئتمان والتي تقدر بنحو 940 مليار دولار، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين<sup>(2)</sup>.

- إعادة النظر بحجم القطاع المالي وتحديد وظائفه من خلال عودته إلى دوره الأساس وهو المساهمة في تنمية قطاعات الاقتصاد الحقيقي أو ما يسمى بقطاعات الإنتاج المادي كالزراعة والصناعة ...
- إعادة الأسواق المالية إلى دورها في بيع وشراء أسهم الشركات والسندات التي تصدرها ، والمساعدة في تمويل حاجات القطاع الخاص ، ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى وضع قيود على المضاربة التي سادت الأزمة المالية الحالية وأوصلت أسعار الأصول إلى أسعار كبيرة جداً .

- ومن شأن نتائج الأزمة المالية الحالية إدراك المستثمرين بالمخاطر التي تواجه الاستثمارات الطفيلية في الأسواق المالية ، والمضاربة لتحقيق الأرباح السريعة من خلال اعتماد أدوات استثمار مركبة كالمشتقات المالية إنما يعني احتمال تعرضهم إلى خسائر كبيرة جداً ، بسبب الانهيار الذي يمكن أن يواجهه الأسواق المالية ، وانخفاض أسعار الأسهم وإفلاس المؤسسات المالية من بنوك وصناديق

استثمار ومؤسسات تأمين . وسيدفع هذا الإدراك الكثير منهم إلى العقلانية مما ينعكس إيجابياً على حركة الأسواق المالية وعلى الاقتصاد الوطني لأي بلد من البلدان .

- إعادة الاهتمام بالرقابة وسن التشريعات والقوانين التي ستسهل هذه الرقابة كما حدث من إصدار قوانين تفرض الرقابة على نشاط الشركات والأسواق المالية أعقاب أزمة الكساد الكبير 1929-1933 ( ) وتحميل المدراء التنفيذيين لمسؤولياتهم واعتماد مبدأ العقاب والثواب أن إهمال الرقابة وعدم محاسبة المدراء التنفيذيين في أزمات 1987 و 1997 ، كان سبباً في حدوث هذه الأزمة الحالية.
- إعادة النظر في ادوار صندوق النقد الدولي ، والبنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية في إدارة الاقتصاد العالمي . وسيكون للبلدان الناشئة كالصين والهند وروسيا ، والبرازيل وجنوب أفريقيا دوراً مؤثراً في إدارة الاقتصاد العالمي وهذا ما لا ترغبه الإدارة الأمريكية ، حيث يعني تحجيم هيمنتها الاقتصادية على العالم وبما يتناسب مع اقتصادها الذي أخذ بالتراجع ويعاني من مشاكل اقتصادية كبيرة.

ومع ذلك تتفاوت التوقعات فيما يتعلق بالتطورات المحتملة لهذه الأزمة المالية، فهناك من يرى أن المرحلة الصعبة من الأزمة قد انتهت، وأن الاقتصاد العالمي بشكل عام والاقتصاد الأمريكي بشكل خاص سيتعافى قريباً، وثمة من يرى أن هذه الأزمة ستطول وقد تمتد إلى عام 2010، وأن بوادر تعافي الاقتصاد العالمي ستكون في النصف الثاني من عام 2009 على أقل تقدير، ولذلك فإن وضع تصور معين لمستقبل الاقتصاد العالمي في ظل هذه الأزمة يتوقف على المرحلة التي يمر بها، وعلى مدى الاستقرار أو التغيير في أسعار العقارات وقدرتها على تخفيف الضغط على شركات التمويل لشطب الخسائر المضمونة بالرهونات العقارية، ومن ثم فإنه قد يكون من الصعوبة بمكان في هذا الوقت تحديد عمق أو مدة هذه الأزمة، إلا أنه وبشكل عام ثمة ثلاثة احتمالات لما يمكن أن يكون عليه وضع الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي خلال المرحلة القادمة<sup>(3)</sup>، هي:

### الاحتمال الأول/ التعافي الاقتصادي السريع : يعتبر هذا الإحتمال الأكثر تفاؤلاً، ويقوم على

توقع أن تكون مرحلة الأزمة التي تعصف بالاقتصاد الأمريكي بشكل خاص والاقتصاد العالمي بشكل عام، قصيرة ومؤقتة، وستليها مرحلة من الانتعاش السريع مع بداية عام 2009، وذلك للأسباب التالية:

1. الأثر الفعال المنتظر من الإجراءات السريعة التي اتخذتها الحكومة الأمريكية ودول العالم الأخرى بعد ظهور الأزمة، بغية إنعاش الإنفاق الاستهلاكي.

2. أن عدد حالات التخلص من الوظائف في الاقتصاد الأمريكي بلغ 8000 وظيفة شهرياً منذ شهر ديسمبر (الكانون) من عام 2007، في حين يبلغ العدد الطبيعي للتخلص من الوظائف في معظم فترات الركود بين ( 150 ألف - 200 ألف ) وظيفة شهرياً، وهو ما لم يصل إليه الاقتصاد الأمريكي بعد.

3. السياسات المالية والنقدية المرنة التي يتبعها الاقتصاد الأمريكي كفيلة بأن تساهم في إنهاء حالة الركود، وتعتبر عملية إنقاذ المصارف من الإفلاس مثالا على سرعة ومرونة التحرك إزاء السياسات المالية والنقدية لاحتواء هذه الأزمة.

4. سيادة التوقعات بشأن قدرة الدول النامية الغنية ومنها الدول النفطية والخليجية على المساهمة بشكل فعال في انتشال الاقتصاد العالمي من مستنقع الركود، وذلك من خلال ضخ المزيد من الأموال لامتناس هذه الأزمة، وفي هذا المجال قامت حكومات سنغافورة والكويت وكوريا الجنوبية بضخ أكثر من 21 مليار دولار لإنعاش كل من **Freddie Mac, And Fannie Mae**، فضلا عن قيام صناديق الاستثمار بالدول النامية بضخ حوالي 96 مليار دولار بأكبر مصارف العالم منذ بدء الأزمة.

**الاحتمال الثاني/ الدخول في مرحلة من الركود :** يعتبر هذا الاحتمال أقل تفاقولا، ويقوم على أن الجزء الأسوأ من الأزمة قد انتهى، وأنه على الرغم من عدم وجود توقعات بالمزيد من الانهيارات وأزمات السيولة في مؤسسات مالية ومصرفية جديدة، إلا أن الاقتصاد الأمريكي ومن ثم الاقتصاد العالمي لن يعود لوضعه الطبيعي في المستقبل القريب، وستكون هناك مرحلة من الركود يتوقع أن تستمر لمدة 12 شهرا على الأقل إن لم تمتد إلى 18 شهرا، ويعزز من هذا الاحتمال ما أعلنه صندوق النقد الدولي بانخفاض توقعاته حول نمو الاقتصاد العالمي خلال عام 2008، وضعف المؤشرات الاقتصادية، وتدهور المؤشرات الخاصة بسوق العقارات، خاصة وأن الدورات العقارية طويلة، وتستمر فترات التراجع فيها لمدة غير قصيرة.

**الاحتمال الثالث/ الدخول في نفق الكساد المظلم :** يعتبر هذا الاحتمال متشائما، وإحتمالات حدوثه منخفضة، ويقوم على أن الاقتصاد الأمريكي، ومن ثم الاقتصاد العالمي على مشارف الدخول لنفق مظلم من الركود سيؤدي إلى حالة من الكساد الاقتصادي طويل الأمد، وذلك عبر تداعيات أكثر سوءا سيكون تأثيرها سلبيا وكبير على الاقتصاد العالمي، ويستند هذا الإحتمال على ما يلي:

1. أن ارتفاع معدلات التضخم ستزيد من الضغوط القائمة سواء على مالكي الرهونات العقارية، أو على معدلات تكوين المدخرات التي ستخفص على المستويين الفردي والدولي، والمعروف أن تكوين المدخرات يحتاج إلى وقت طويل لتجديدها مرة أخرى.

2. كل الجهود المبذولة من قبل الاقتصاد الأمريكي بالتعاون مع المصارف المركزية العالمية لحل هذه الأزمة هي مجرد مسكنات لامتناس الأثر النفسي عن طريق تأمين السيولة، ومنع انهيار أسعار الأسهم والسندات، والتي حتما ستأخذ وقتا أطول لحلها قد يصل ويتجاوز السنتين.

3. وصول سياسة تخفيض سعر الفائدة من أجل توفير السيولة لحدود متدنية جدا ( حيث خفصت أسعار الفائدة الأساسية منذ بداية الأزمة حوالي 9 مرات في الاقتصاد الأمريكي لتصل إلى أقل من 1 % بعد أن بلغت 4.2 % عام 2007 ) ودون أن تنتهي الصعوبة في سداد الديون الناجمة عن أزمة

الرهن العقاري، وهو ما سيقود لمرحلة من الركود القوي في الاقتصاد الأمريكي ومن ثم الاقتصاد العالمي.

وأيا كان الاحتمال الذي سيكون عليه الاقتصاد الأمريكي ومن ثم الاقتصاد العالمي خلال الشهور والسنوات القادمة، فإنه من المتوقع أن يظل معدل النمو في الاقتصاد العالمي منخفضا لفترة غير قصيرة حتى وإن لم يتحول إلى نمو سلبي فسيبقى أقل مما كان عليه خلال عام 2007، كما أن الخسائر التي تكبدها الاقتصاد الأمريكي بشكل خاص والاقتصاد العالمي بشكل عام ستحتاج لفترة من الزمن لتعويضها، الأمر الذي يشير إلى استمرارية ضعف الاقتصاد العالمي لفترة زمنية طويلة قد تستغرق بعض الوقت.

### خامسا : تداعيات الأزمة على اقتصاد الدول العربية:

من الطبيعي أن يتأثر اقتصاد الدول العربية بالأزمة المالية الاقتصادية لأن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي. ومن الطبيعي كذلك أن الآثار المتوقعة على كل دولة عربية تختلف تبعا لظروف و أوضاع كل دولة وبصفة خاصة مدى انفتاحها على العالم الخارجي ومدى سلامة قطاعها المصرفي.

ويمكن رصد أهم التداعيات التي بدأت بالفعل وتلك المتوقعة في الفترة المقبلة في كل قطاع على حدة كما يلي:

**1- البترول:** كان من الطبيعي إزاء الأزمة المالية العالمية أن ينخفض الطلب على معظم السلع ومن بينها البترول. وهذا ما حدث بالفعل ولا سيما في الولايات المتحدة باعتبار أنها أكبر دولة مستهلكة للبترول في العالم. ومن الطبيعي أن يترتب على انخفاض الطلب على البترول انخفاض سعره العالمي، وهذا ما حدث بالفعل خلال الشهور الأخيرة من عام 2008 والشهور الأولى من عام 2009 حيث انخفض السعر العالمي للبترول من حوالي 150 دولار إلى حوالي 40 دولار !!! ونظرا لأن الدول العربية الخليجية الست هي أكثر الدول العربية إنتاجا وتصديرا للبترول، فيمكن القول أن هذا القطاع في هذه الدول قد تأثر أكثر من بقية الدول العربية. حيث انخفضت أسعار النفط بنسبة % 50 من 150 دولارا للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي 77 دولارا في الوقت الحالي، وهو ما سيؤثر على صادراتها وىنعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي التي ستخف إلى % 4.2 في عام 2009 لباقي % 5.7 عام 2008 ، ومن المتوقع أن يكون سعر برميل النفط في عام 2009 بين أربعين وخمسين دولارا، وبين خمسين وسبعين دولارا في أفق عام 2010 ، وقد أعلنت السعودية كأكبر اقتصاد خليجي أن عجز ميزانيتها المتوقع لعام 2009 سيكون بحدود 17.3 بعد أن سجلت ميزانيتها لعام 2008 فائضا حقيقيا بلغ 160 مليار دولار.

**2- الصادرات:** فى ظل الركود الاقتصادي العالمي الحالى، يكون من الطبيعى أن يقل الطلب بشكل عام، ومن ثم سوف تتخفف الصادرات العربية ولا سيما أن الجزء الأكبر من الصادرات العربية يتجه نحو الولايات المتحدة والدول الأوروبية وهى الدول التى تأثرت أكثر من غيرها بالأزمة المالية الحالية. وتدل البيانات الإحصائية على أن الصادرات العربية الإجمالية قد بلغت عام 2008 حوالي 800 مليار دولار أى ما يمثل حوالي 6% من إجمالي الصادرات العالمية، وقد بلغت الصادرات العربية من البترول فى نفس العام حوالي 608 مليار دولار أى ما يمثل حوالي 76% من إجمالي الصادرات العربية. ومن الطبيعى أن يترتب على انخفاض الصادرات، تقليل الإنتاج الأمر الذى سيؤدى حتماً إلى تخفيض العمالة وتقليل حوافزهم ومن ثم توقع زيادة انخفاض القدرة الشرائية مما يؤدى إلى الركود فى الأسواق.

**3- الاستثمارات العربية بالخارج:** تقدر الاستثمارات العربية بالخارج بحوالي 2,5 تريليون دولار، وهذه الأموال مملوكة للحكومات والمؤسسات (الصناديق السيادية) والأفراد. وقد تأثرت تلك الاستثمارات من جراء الأزمة المالية العالمية وضاع جزء منها (غير معروف قيمته) نتيجة إفلاس بعض البنوك، وتعثر بعض شركات التأمين وانهايار بعض البورصات. وقد بلغت خسائر الصناديق السيادية العربية (الخليجية) بسبب هذه الأزمة 400 مليار دولار كما أوردته مجلة الايكونومست البريطانية فى عددها الصادر فى (12 / 10 / 2008) ، علماً أن مجموع المبالغ التى تستثمرها تلك الصناديق يبلغ 1.5 تريليون دولار ، وقد تزداد تلك الخسائر مستقبلاً إذا استمرت أسعار الأسهم بالانخفاض<sup>10</sup>

**4- البنوك:** يمكن القول أن البنوك العربية بصفة عامة لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية إلا فى حدود ضيقة وفى حالات محدودة، وقد يرجع ذلك إلى متانة مراكزها المالية، والرقابة الصارمة من جانب البنوك المركزية، وتطبيق مقررات بازل، وقلة حالات الفساد فى منح الائتمان،.... الخ. ومع ذلك فقد تعرض أحد البنوك الكبرى فى الكويت لهزة عنيفة كادت تعصف به لولا تدخل الحكومة وضمانها كافة الودائع بالبنوك. كما تأثرت البنوك المركزية فى البلدان العربية بالأزمة المالية الحالية وكذلك البنوك التجارية الأخرى فى الحصول على السيولة من النقود القابلة للتحويل كالدولار واليورو والجنية الإسترليني بسبب قلة السيولة فى البنوك المتأثرة بالأزمة المالية فى الدول الرأسمالية المتقدمة .

**5- البورصات:** الواقع أن البورصات العربية هى القطاع الأكثر تأثراً بالأزمة المالية العالمية. ولعل ذلك يرجع إلى تأثر جميع البورصات فى العالم ونحن نعلم مدى التشابكات بين البورصات فى مختلف دول العالم ولا سيما فى ظل ما يعرف بإسم " شهادات الإيداع الدولية ". هذا علاوة على بيع الأجانب معظم ما لديهم من أسهم وسندات فى البورصات العربية نظراً لحاجتهم الشديدة للسيولة على أثر الأزمة المالية العالمية.

**6- الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة:** فى السنوات القليلة الماضية وحتى بداية الأزمة المالية العالمية، كانت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى الدول العربية تزداد عاماً بعد عام. ففي عام 2006 بلغت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الدول العربية حوالي 1306 مليار دولار مقابل حوالي 946 مليار دولار فقط عام 2005 أى بزيادة قدرها 360 مليار دولار في عام واحد وبنسبة 38%.

ومن الطبيعي إزاء الأزمة المالية العالمية أن يقل حجم الاستثمارات الأجنبية المتجهة إلى الدول العربية، والسبب في ذلك هو اتجاه الدول المتقدمة الكبرى المستثمرة إلى تعويض الخسائر في الداخل، وحاجتها إلى زيادة الاستثمارات الداخلية لتعويض النقص في الاستثمارات الخاصة، ومحاولة مواجهة مشكلة البطالة التي تفاقمت مع الأزمة المالية نتيجة إفلاس العديد من المشروعات واستغناء البعض الآخر من المشروعات عن أعداد كبيرة من العمالة. وهناك احتمال آخر وهو تقليص وسحب جزء من الاستثمارات الأمريكية خارج أمريكا ومنها بطبيعة الحال الاستثمارات الأمريكية في الدول العربية.

ومن المتوقع إزاء ذلك أن يتم إغلاق بعض المشروعات الأمريكية في الدول العربية وتسريح عمالها، ومن الطبيعي أن تنتهج الدول الأوروبية نفس النهج. والنتيجة النهائية لكل ذلك هي تباطؤ معدلات النمو في الدول العربية وزيادة عدد البطالة.

**7 - السياحة:** يعتبر قطاع السياحة من أسرع القطاعات تأثراً بأى أزمة مالية حيث أن السياحة خدمة ترفيهية كمالية وليست خدمة ضرورية أساسية. ولذلك فإن قطاع السياحة في الدول العربية قد تأثر بالفعل خلال الشهور الأخيرة (سبتمبر 2008 - فبراير 2009) حيث بدأ عدد السياح الوافدين إلى الدول العربية في التناقص، وكذلك بطبيعة الحال الإيرادات السياحية. ومن المعروف أن هناك خمسة دول عربية تستحوذ في المتوسط على حوالي 70% من جملة أعداد السياح الوافدين إلى الدول العربية، وهذه الدول بالترتيب هي : مصر، السعودية، تونس، المغرب، الإمارات، وهذه الدول سوف تتأثر أكثر من غيرها من الدول العربية بتناقص أعداد السياح والإيرادات السياحية.

**8 - القطاع العقاري:** قبل وقوع الأزمة المالية العالمية، شهدت الدول العربية ارتفاعات متتالية وغير عادية في أسعار العقارات، وذلك منذ عام 2003 حتى بداية الربع الأخير من عام 2008. ومنذ ذلك الوقت بدأت أسعار العقارات في الدول العربية تتجه نحو الإنخفاض وبمعدلات كبيرة وبصفة خاصة في دبي حيث أن النسبة الكبرى لمبيعات العقارات في هذه الإمارة كانت للأجانب، وهؤلاء توقفوا عن الشراء بسبب نقص السيولة بل ولجأ الكثيرون منهم إلى بيع عقاراتهم، وتوقف كثير من الآخرين عن سداد الأقساط. وإذا تذكرنا أن صناعة البناء والتشييد هي أكثر الصناعات استخداماً لمنتجات الصناعات الأخرى (أكثر من 90 صناعة في مقدمتها حديد التسليح والأسمنت) نستطيع أن نتفهم لماذا يؤدي انهيار قطاع العقارات إلى انخفاض كبير في معدل النمو الاقتصادي .

**9 - المعونات الاقتصادية الدولية:** تقدر المعونات الاقتصادية الدولية بحوالي 115 مليار دولار في السنة (أرقام عام 2007)، ومعظم هذه المعونات (حوالي 90%) تأتي من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ونظراً لأن هذه المعونات تقدم إلى الدول النامية، فإن الدول العربية تحصل على نصيب منها، وهو يختلف من سنة لأخرى. ففي عام 2006 حصلت الدول العربية على حوالي 16% من المعونات الاقتصادية الدولية بينما كانت هذه النسبة حوالي 27% عام 2005. ومن المتوقع في ظل الأزمة المالية العالمية أن تتجه المعونات الاقتصادية الدولية إلى الإنخفاض وهذا يعنى تناقص الأموال التي تحصل عليها الدول العربية في شكل معونات اقتصادية دولية.

**سادسا : آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري:** مما لا شك فيه أن الاقتصاد الجزائري كغيره من الاقتصاديات العالمية سوف يتأثر بالأزمة الاقتصادية العالمية، وإن كان بنسبة أقل مقارنة بالدول الأخرى و ذلك للأسباب التالية:

- عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر.
- عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها .
- انغلاق الاقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الاقتصاد العالمي، ذلك أن الإنتاج الجزائري لا يعتمد على التصدير باستثناء المحروقات و ذلك ما يجعله في مأمن من أي كساد قد يصيب الاقتصاد العالمي والكثير من الدول التي تعتمد على صادرات قد تتأثر بالركود والكساد في الدول المستهلكة لمنتجاتها.
- اعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي يقل كثيرا عن أسعار السوق وهذا ما يجنبها أي انعكاسات في حالة انخفاض أسعار البترول.

وباعتبار أن الجزائر من الدول العربية المصدرة للبترول والذي ساهم في ارتفاع المداخيل خلال النصف الأول من سنة 2008 حسب تقرير البنك العالمي الذي أشار إلى أن الجزائر حققت نسبة نمو هذه السنة ب 4,9 % مقابل 3,1 % سنة 2007 و قدرت نسبة النمو خارج المحروقات ب 6% وهي نتاج النفقات العمومية في قطاعات مثل البناء والخدمات المتعلقة بالبنى التحتية والهياكل القاعدية، وأشار تقرير البنك العالمي أن الجزائر تتمتع بوضع مالي مريح إذ قدر احتياطي الصرف نهاية سبتمبر من سنة 2007 ب 130 مليار دولار بزيادة قيمتها 30 مليار دولار مقارنة بنهاية 2007 ، إلا أن تراجع الأسعار بدأ يشكل بالنسبة للدول النفطية عامل ضغط مستمر وهو ما يتوقع حسبه إلى أن سنة 2009 هي آخر سنة لمخطط دعم النمو الاقتصادي الذي جند له أكثر من 150 إلى 160 مليار دولار ستنتهي بنسبة نمو متواضعة تقدر بـ 3,8%<sup>11</sup>، ومع تراجع أسعار البترول إلى أقل من 50 دولار للبرميل واستمرار تدني الأسعار وعزوف الرأسمال الأجنبي على الاستثمار في الجزائر فمن المتوقع أن تتأثر المشاريع الخاصة بالهياكل القاعدية والبنى التحتية التي تمول من قبل الدولة تدريجيا فضلا عن تأثر المداخيل الجبائية أيضا وهو ما من شأنه أن يؤثر على الإقتصاد الجزائري. وعن تأثيرات

الأزمة المالية على القطاع المصرفي فتشير التقارير الاقتصادية بأن الجزائر في منأى من تداعياتها نظرا لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي، فضلا عن عدم ارتباط بنوك الجزائر بشبكات وتعاملات خارجية رغم الخسائر المسجلة في أصول البنوك الكبرى والمقدرة من قبل بنك التسوية العالمية بـ 650 مليار دولار وأكثر من 1400 مليار دولار حسب صندوق النقد الدولي، وكننتيجة للتسيير الحذر لاحتياطات الصرف الجزائرية مع غياب أي استثمار في أصول ذات مخاطر، وتفاذي خسائر في رأسمال محافظ الأصول ذلك ساهم في تحقيق نسبة مردودية مقدرة بـ % 4,6 عام 2007 موازاة مع تخفيض قيمة المديونية الخارجية التي بلغت نهاية نوفمبر 2008 ما قيمته 3,9 مليار دولار، وأشار محافظ بنك الجزائر إلى أنه تم تقليص التزامات البنوك اتجاه الخارج التي تمثل أقل من 1% من مواردنا وتم التركيز على التمويل المحلي بالدينار الجزائري بالنظر لتسجيل فوائض في الادخار تقدر بنسبة % 57,2 في 2007 و % 55 في 2006 و % 52 في 2005 ، وقد بلغت قيمة صندوق ضبط الموارد في نهاية نوفمبر 2008 نسبة % 40 من الناتج الوطني الخام وهو عامل يساهم في امتصاص الصدمات الخارجية الناتجة عن الأزمة، إضافة إلى أن فائض السيولة النقدية في البنوك الجزائرية قدر بـ 4192 مليار دينار أي ما يعادل 58,14 مليار دولار يكفي لتمويل الإقتصاد وتغطية كافة النفقات لمدة تتجاوز السنتين<sup>12</sup>، وتعتبر توظيفات الجزائر المالية من احتياطاتها والمقدرة بحوالي 70 مليار دولار بنسب متواضعة تصل % 1,5 على شكل سندات خزينة أمريكية بنسبة 3,8 %، وتوظيفات لدى البنوك من الدرجة الأولى بعيدة عن المخاطرة. ورغم الآثار الغير مباشر للأزمة العالمية، إلا أنه قد انعكست إيجابا على بعض الجوانب في الإقتصاد الجزائري وتمثلت في النقاط التالية:

- انخفاض أسعار العديد من السلع في السوق العالمية :فكما يؤدي نمو الإقتصاد العالمي إلى زيادة أسعار السلع فركوده يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع في السوق العالمية، وباعتبار الجزائر بلد مستورد للسلع فالأزمة نافعة للاقتصاد على الأمد القريب.
- انخفاض تكاليف مواد الإنتاج قد يخلق دينامية في الإقتصاد، ومثال انهيار أسعار الحديد ساعدت قطاع العقار في الجزائر على النهوض بعد تعثره إثر ارتفاع أسعاره في السوق العالمية.
- اختلال التوازنات المالية الكبرى إن استمرت أسعار المحروقات في الانهيار .
- الركود الاقتصادي سيؤدي إلى إفلاس الكثير من الشركات و المؤسسات عبر العالم، وبقاء بعض الشركات الكبرى يؤدي إلى احتكار السوق العالمية و بالتالي رفع الأسعار مجددا.
- الأزمة الاقتصادية قد تحد من الاستثمارات الخارجية .
- تراجع التحويلات المالية بشكل ملحوظ .

### سابعا : التدابير الوقائية لتجنب آثار الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الجزائري:

بالرغم من أن الجزائر لم تتأثر بالأزمة المالية بشكل مباشر إلا أنها قد تتأثر بالركود الاقتصادي ويمكن أن تبرز بعض الإختلالات في عام 2009 رغم احتلالها المرتبة العاشرة حاليا باحتياطي صرف



عالمي قدره 140 مليار دولار أي بعد ألمانيا بـ 150 مليار دولار، وقبل فرنسا بـ 125 مليار دولار، لذلك فإنه من الأجدر إنشاء "صندوق سيادي" مكلف بتطوير-بالشراكة مع القطاع الخاص - قواعد تنمية اقتصادية متوازنة، يكون مدعماً بمجلس مراقبة يتكون من مجموعة من الخبراء والاقتصاديين، ويعرف الصندوق السيادي على أنه "عبارة عن صندوق للتوظيف المالي يكون ملكاً للدولة ويسير الادخار المحلي ليتم استثماره في توظيفات متعددة من أسهم وسندات"، ويتواجد 40 صندوقاً سيادياً أهمها سلطة أبو ظبي للاستثمار الذي أنشأ في 1976 بقيمة 943 مليار دولار، والصندوق الحكومي الشامل للمعاشات النرويجي المؤسس في 1990، وهيئة الاستثمار الصيني المؤسس في 2007<sup>13</sup>، ويتطلب إنشاء صناديق سيادية ضرورة الالتزام بـ :

1. التسيير الفعال والحكم الرشيد.
  2. تسيير و تقييم المعرفة، والتخصص المالي الهندسي، والتسيير الإستراتيجي.
  3. مراعاة المنافسة الدولية في هذا المجال.
- فإنشاء صندوق سيادي في الفترة الراهنة سيجعل الجزائر تستفيد من الفرص السانحة خاصة مع تدني قيمة الأسهم في البورصات العالمية، ونقص السيولة الذي يمنع المستثمرين على الاستثمار في السوق المالي، وهو ما يمكن الاستفادة منه عن طريق قوة الجذب في سوق الأسهم من خلال التركيز على النقاط التالية:

- نسب الأرباح الموزعة للأمريكيين هي أعلى من نسب سندات الخزينة الأمريكية .
  - تخفيض نسبة تداولات الصناديق المغلقة الأمريكية واليابانية والأوروبية بـ 25 % من قيمتها .
  - انهيار البورصات العالمية قد سجل قيمة سوقية معادلة للقيمة المحاسبية مما يعتبر فرصة استثمارية .
  - نسبة نمو أغلبية المؤسسات المقيدة في البورصة تجاوزت السعر مقابل نسبة الفائدة
  - نصف تداولات الأسهم الأمريكية والأوروبية واليابانية تتم بسعر مقابل نسب فائدة أقل من عشرة .
  - تخفيض نسب الفوائد إلى مستوى يقترب من الصفر من طرف البنك الفدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي يجعل سوق الأسهم أكثر استقطاباً لدى المستثمرين في السوق المالي.
  - اقتراب أسعار الفائدة إلى الصفر يدعم فكرة تحويل سوق السندات إلى سوق أسهم .
  - كافة المعلومات السلبية المرتبطة بسوق البورصة تم إدراجها في التسعيرة الحالية للأسهم .
- من العرض السابق من الأهمية أن ننوه إلى أن تبني الجزائر لفكرة إنشاء صناديق سيادية تركز نحو الاستثمار المالي وتقوم على الشفافية من شأنه أن يعزز من إصلاحاتها المصرفية والتسيير الإداري للاقتصاد خاصة وأن توظيفاتها تدنت ويجب توخي الحذر .

### ثامنا : التوصيات

1. بالرغم من المواقف التي يتخذها المحافظون في الولايات المتحدة الأمريكية من الجمهوريين بالدرجة الأساس ، يظل تدخل الدولة وإشرافها ومراقبتها للنشاط الاقتصادي ، ضرورة حتمية ، للتقليل من آثار الأزمة السلبية وتحجيم الأنشطة الطفيلية ، والمحافظة على المسار الصحيح للاقتصاد الوطني لأي بلد من البلدان .
2. ضرورة اتحاد دول العالم في حل المشكلة الاقتصادية، كونها مشكلة عالمية وستؤثر سلباً على جميع الدول ومجمل حركة الاقتصاد العالمي.

3. ضرورة محاسبة الأشخاص المسؤولين عن حدوث الأزمة المالية على مستوى الوحدات الاقتصادية والاقتصاد الكلي.
4. تعديل القوانين والتشريعات والأنظمة المحاسبية الدولية والوطنية للحد من تكرار هذه الأزمة مستقبلاً.
5. تشديد رقابة البنوك المركزية على البنوك والمؤسسات المالية والعقارية، وفرض قوانين صارمة تحد من سلطات الإدارة وإمكانية التلاعب.
6. ضرورة تقليص تأثير الشركات المتعددة الجنسية والنزعة الطفيلية التي عملت بها الأوساط المالية وسعيها الأعمى نحو مزيد من الأرباح، كما تملّي الضرورة إخضاع الأسواق المالية إلى مراقبة الحكومة، وإلغاء الإجراءات التي جاءت بها الليبرالية الاقتصادية الجديدة) المدرسة النقدية ( والتي نشأ عنها ما يسمى بعولمة الاقتصاد العالمي لخدمة الشركات المتعددة الجنسية.
7. إعادة النظر في سلوك وسياسات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية المنفذة لرغبات الشركات المتعددة الجنسية وتقليل تدخل هذه المنظمات الثلاثة في اقتصاديات البلدان المختلفة التي تزيد من حرمان الفقراء والمعوزين من معونة الدولة المالكة للموارد فهاهي المنظمات الثلاثة المذكورة أعلاه لم تقدم أي اعتراض على ما تقوم بت حكومات الدول المتقدمة في تدخلها بالنشاط الاقتصادي حالياً، ومعونة الشركات والبنوك، وتأميم الكثير منها، والتدخل في سياسات التشغيل ومنع الإفلاس ... الخ.
8. لغرض كسب ثقة المودعين وعدم تسرعهم بسحب إيداعاتهم من البنوك فإن على الدولة ضمان ودائع هؤلاء المودعين، كما أن عليها أن تشجع إدماج البنوك مع بعضها البعض لخلق قدرات تشغيلية أكبر من خلال توفر السيولة الأكثر.
9. ضرورة تعزيز الرقابة على القطاع المالي، ورفده بأفضل الكفاءات البشرية، وتقديم الحوافز التشجيعية لهم لدفعهم إلى كشف الأخطار التي يمكن أن تسبب بنشوء الأزمات في الشركات والبنوك وغيرها من المؤسسات الأخرى، كذلك تشخيص القائمين بالفساد الإداري ومحاسبتهم.
10. ضرورة التأكيد على قيام البلدان النامية ومنها العربية على التنسيق والتعاون فيما بينها لأتحاذ موقف متمائل على الأقل يهدف إلى تقليل الآثار السلبية للأزمة المالية على اقتصاديتها ولذلك فإن من الضروري القيام بالخطوات التالية:
  - أ - تعزيز دور البنوك المركزية في متابعة أعمال البنوك المحلية ومراقبة موجوداتها بهدف حمايتها.
  - ب - زيادة التوجه نحو الاستثمار وخفض أسعار الفوائد، ويفضل أن يكون الاستثمار في قطاعات الاقتصاد الحقيقي كالصناعة والزراعة والمواصلات ... الخ.
  - ج - مراقبة الأسواق المالية ( البورصات ) والعمل على منع المضاربيين والطفيليين فيها أو الحد من نشاطهم.
  - د - بناء مؤسسات تجارية حكومية خارجية، وتنشيطها آخذين بنظر الاعتبار التجربة الصينية في هذا المجال.
  - هـ - اهتمام الدولة بضرورة عقلانية الإنفاق الحكومي بكافة أشكاله ومنع الهدر في هذا الإنفاق.

### الهوامش :

- <sup>1</sup> عبد الله، " إدارة الأزمة"، منتديات عبد الله، 29/12/2007.
- <sup>2</sup> المليكي، فهد، " مفهوم إدارة الأزمات"، 29/12/2007. WWW.AL-JAZIRA.COM.
- <sup>3</sup> عبوي، زيد، (2006)، " الاتجاهات الحديثة في المنظمات الإدارية"، دار الشروق للنشر والإعلان، عمان، الأردن.
- <sup>4</sup> العماري، عباس، (1993)، " إدارة الأزمات في عالم متغير"، مركز الأهرام للترجمة والنشر، القاهرة.
- <sup>5</sup> مهنا، محمد، (2004)، " إدارة الأزمات"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.
- <sup>6</sup> ثومي، ميلود، و صويلح، سماح، (2008)، " مفهوم الأزمة: مستلزمات إدارة الأزمات في ظل اقتصاد -المعرفة" الملتقى الدولي الرابع حول إدارة الأزمات في ظل اقتصاد المعرفة، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر.
- <sup>7</sup> علوش، إبراهيم - نمو فهم منهجي للأزمة المالية الدولية.

<sup>8</sup> البيلالوي ، حازم – عن الأزمة المالية العالمية : محاولة للفهم – مجلة اتحاد المصارف العربية – إصدار خاص عن الأزمة المالية العالمية ، العدد 330 ، تشرين الأول 2008 ، بيروت.

<sup>9</sup> رمضان زياد دكتور مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي دار وائل للنشر . عمان الأردن 2002  
(1) مجلس الغرف السعودية، إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، *الأزمة الاقتصادية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي*، متاح على العنوان البريدي: [www.saudichambers.org.sa](http://www.saudichambers.org.sa) تم الإطلاع على المقال في 26 / 11 / 2008

(1) ناجي بن حسين، *عرض عام حول الأزمة المالية العالمية*، متاح على العنوان البريدي: [www.s1.e-](http://www.s1.e-)

[monsite.com](http://monsite.com) تم الإطلاع على المقال في 26 / 10 / 2008

(2) عصام ديب، *أسواق المال الأمريكية وتأثيرها على الأسواق المالية العالمية*، متاح على العنوان البريدي:

[www.economagic.com](http://www.economagic.com) تم الإطلاع على المقال في 28 / 10 / 2008

(1) أحمد حسن سامي، *هل تورخ الأزمة المالية العالمية لعودة سيطرة الدولة على الاقتصاد، رؤية تحليلية*، متاح على

العنوان البريدي: [www.centoryarabic.canalblog.com](http://www.centoryarabic.canalblog.com) تم الإطلاع على المقال في 26 / 9 / 2008

(2) علي عبد الله شاهين، *الأزمة المالية العالمية (أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد)*، متاح على العنوان

البريدي: [www.iugaza.edu.ps](http://www.iugaza.edu.ps). تم الإطلاع على المقال في 6 / 11 / 2008

(3) مجلس الغرف السعودية، إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، مرجع مذكور سابقاً.

<sup>10</sup> مجلة الايكونومست البريطانية عدد 12 / 11 / 2008 .

EUGENE . F . BRIGKAM and JOEL . F . HOUSTON , FUDAMENTALS OF FINANCIAL MANAGEMENT , NINTH EDITON . HARCOURT COLLEGE PUB; - SHERS – New York - 2001

<sup>11</sup> حفيظ صوالي، "البترول ساهم في ارتفاع مداخيل الجزائر"، يومية الخبر، العدد 5496 ، الصادرة في 10 ديسمبر

( 2008. لمزيد من الإطلاع راجع الموقع الإلكتروني : [www.Elkhabar.com](http://www.Elkhabar.com) .ص 5

<sup>12</sup> حفيظ صوالي، "فوائض السيولة لدى البنوك تجاوزت 33,5 مليار دولار"، يومية الخبر، العدد 5506 ، الصادرة في

22 ديسمبر 2008 .

<sup>13</sup> حفيظ صوالي، "الصناديق السيادية تثير الجدل في الجزائر"، يومية الخبر، العدد 5505 ، الصادرة في 21 ديسمبر

2008 ص.5