

## أزمات النظام المالي العالمي: أسبابها وتكاليها الاقتصادية مع إشارة خاصة للأزمة المالية العالمية لعام 2008م

أ/غزالي عماد - جامعة المدية

### الملخص:

تعتبر الأزمات المالية ظاهرة ملازمة للنظام الاقتصادي الرأسمالي، والتي تمتد تداعياتها وأثارها على جميع الاقتصاديات العالمية بفعل زيادة الترابط والانفتاح التجاري والاقتصادي بين الدول المختلفة في ظل العولمة المالية، وعادة ما يترتب على هذه الأزمات خسائر وتكاليف اقتصادية كبيرة تتحملها تلك الدول. لذلك يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل التكاليف الاقتصادية للأزمات المالية العالمية، بالتعرض إلى أسباب الأزمة المالية العالمية لعام 2008م وخسائرها.

وقد توصل البحث إلى وجود العديد من الآثار السلبية التي تخلفها الأزمات المالية على الدول المتضررة من هذه الأزمات، ومن أهمها تراجع معدلات النمو الاقتصادي، تحقيق خسائر كبيرة في الناتج الحقيقي، انهيار أسهم البنوك، تراجع مؤشرات البورصات، تزايد معدلات البطالة وانتشار الفقر.

مقدمة:

شهد النظام المالي العالمي خلال العقود السبعة الماضية مجموعة من الأزمات المالية التي أحدثت تحولات كبيرة في بنية الاقتصاد العالمي، ومن أبرز تلك الأزمات وأكثرها تأثيراً على الأوضاع الاقتصادية العالمية الأزمة التي تطورت إلى كساد كبير خلال الفترة ( 1929-1932)، وأزمته التسعينيات التي حدثت في كل من المكسيك في ( 1994-1995) ودول جنوب شرق آسيا في (1997-1998) بسبب كبر حجم التدفقات الرأسمالية بصورة تفوق الطاقة الاستيعابية لاقتصاديات تلك الدول، والتي نتجت عنها خسائر مالية فادحة، كما أدت إلى حدوث تغيرات كبيرة اقتصادية في تلك الدول.

ويواجه العالم منذ عام 2008 أزمة مالية تجاوزت الحدود، وأثرت على جميع الاقتصاديات في مختلف دول العالم، وترتب عليها نتائج أكثر أهمية وأشد خطراً، لأن الأزمة الحالية انطلقت في الأسواق المالية الأمريكية، وامتدت انعكاساتها السلبية على اقتصاديات العديد من الدول، ولها آثار سلبية على مجمل النظام النقدي العالمي.

ومما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية: فيما تتمثل أسباب حدوث الأزمات المالية العالمية؟، وما هي تكاليفها الاقتصادية؟.

هدف البحث:

يسعى هذا البحث إلى ما يلي:

- التعرف على ماهية الأزمات المالية، أنواعها وأسباب حدوثها.
- توضيح الآثار السلبية والتكاليف الاقتصادية المترتبة على أزمات النظام المالي الدولي.
- تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، وتداعياتها على الاقتصاد العالمي.
- توضيح التدابير المعتمدة من قبل الدول لتلافي الآثار السلبية للأزمات المالية، وتقديم الحلول للخروج منها.

منهج البحث:

للإجابة على الإشكالية نتبع المنهج الوصفي التحليلي، حيث يتم استخدام المنهج الوصفي عند التطرق لماهية الأزمات المالية وأسبابها، ثم إتباع الأسلوب التحليلي عند التعرض لدراسة التكاليف الاقتصادية لأزمات النظام المالي العالمي وتداعياتها.

**خطة البحث:**

يتم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور تسبقها مقدمة وتسبقها خاتمة.  
يتناول المحور الأول الإطار النظري للأزمات المالية، وذلك من خلال التعرض لمفهوم  
الأزمات المالية، أنواعها وأسباب ظهورها.  
ويختص المحور الثاني بإبراز أهم الآثار السلبية لأزمات النظام المالي العالمي وتكاليدها  
الاقتصادية.

أما المحور الثالث فيتطرق إلى الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، بالتعرض لأسباب  
حدوثها وآثارها الاقتصادية.

**المحور الأول: الإطار النظري للأزمات المالية:****1- مفهوم الأزمات المالية:**

لا يوجد مفهوم محدد للأزمات المالية، ويتفق في كونها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض  
التوازنات الاقتصادية، يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية، وتمتد آثاره إلى القطاعات  
الأخرى. وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو  
في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية لتنتقل بعد ذلك إلى الاقتصاد ككل.<sup>(1)</sup>  
وتتعدد وجهات النظر بشأن مضمون الأزمة المالية، إذ يعتبرها ميشكن (Mishkin)  
مجموعة الإختلالات الرئيسية التي تحصل في السوق المالية، والتي تتصف بحدة الانخفاض في أسعار  
موجوداتها، وما يترتب عن ذلك من فشل العديد من المنشآت المالية وغير المالية.<sup>(2)</sup> أما راجان  
(Rajan) فيرى أنها تنطوي على حدوث خلل كبير وغير متوقع الحدوث في غالب الأحيان  
يعتري الوضع الطبيعي أو الاعتيادي للمنظومة المالية، ويؤدي إلى إحداث أخطار، وينذر  
بتهديدات جسيمة ومباشرة للدولة والمؤسسات والأفراد وأصحاب المصالح، ويستدعي علاج هذا  
الخلل تضافر جهود جميع الأطراف المذكورة بصور عاجلة.<sup>(3)</sup>

**2- أنواع الأزمات المالية:****أ- أزمة العملة:**

وتحدث أزمة العملة عندما تتعرض قيمة العملة بدلالة عملة أو عملات مرجعية إلى  
التدهور خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة. ويكون هذا التدهور أكثر من المجالات المحددة

في الغالب ما فوق 25%. ويتم اعتماد مؤشر ضغوط المضاربة على العملة كمعيار لذلك، حيث يتم تشكيل هذا المؤشر من خلال مزج تغير سعر صرف العملة بتغير مستويات الاحتياطيات الرسمية ومعدلات الفائدة باعتبار أنهما يؤشران عن كثافة دفاع السلطات النقدية عن سعر صرف العملة. وتحدث أزمة العملة عندما يتغير هذا المؤشر بالنسبة إلى قيمته المتوسطة بأكثر من مرة ونصف الانحراف المعياري. (4)

### ب- الأزمة المصرفية:-

وعادة ما تنشأ الأزمة المصرفية عندما يكون حجم الأصول غير الكفؤة الموجودة لدى البنك كبيرا، أو عندما تتفق المعلومات الصادرة من مختلف الجهات (إعلام، دراسات) على أن هناك مؤشرات دعر مالي (تجميد ودائع، غلق وإفلاس بنوك، ضمان ودائع، وجود مخططات إنقاذ حكومية للبنوك...). (5)

ويعتبر هيل ( Hill ) الأزمة المصرفية بأنها فقدان ثقة المودعين بالمصارف، وقيام الشركات والمتعاملين مع المصارف بسحب إيداعاتهم. ويشير براون ( Brown ) إلى تلازم أزمة المصارف مع أزمة السيولة بمعنى أن أزمة المصارف هي أزمة سيولة، والتي تنشأ نتيجة اضطرابات في النظام المصرفي، ويؤكد في تحليله على أن أسباب الأزمة التي تصيب مجمل اقتصاد دولة ما هي في الأصل أزمات مصرفية، حيث أن الانسحاب المفاجئ للأموال أو السيولة من دولة ما سيؤدي بها إلى أزمة مالية شاملة. ويتفق جون (Jhon) مع براون بأن الأزمة المصرفية هي ذاتها أزمة السيولة، ويعرفها بأنها الأزمة التي تفقد فيها المصارف الاحتياطي من موجوداتها نتيجة تصفية حساب المصرف بسبب العجز في قيمة موجوداته، وتنعكس هذه الخسائر على مجمل الاقتصاد الكلي، ويطلق عليها حينئذ الأزمة المالية المكلفة. (6)

### ت- أزمة أسواق المال:

تنشأ أزمات أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة "ال فقاعات"، وتحدث الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة ارتفاعا غير مبرر، وينتج ذلك عادة عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وفي ظل هذا الوضع تتجه أسعار الأصل إلى الانخفاض خاصة إذا كان هناك اتجاه قوي لبيعه، فيبدأ سعره في الانخفاض، ويبدأ معها ظهور حالات الدعر، فتتهار

الأسعار، وينتقل هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى، سواء في القطاع ذاته أو في القطاعات الأخرى. وتحدث أزمة أسواق المال عندما ينخفض مؤشر السوق المالية بأكثر من 20%، ومثال ذلك أزميتي 1929 و1987 م. (7)

### ث- أزمة المديونية:-

وتوصف أزمة المديونية بأنها الأزمة التي تواجه دولة ما في حالة عدم قدرتها على الوفاء بفوائدها الخارجية. وتحدث هذه الأزمة لأسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي كارتفاع مستوى التضخم وعجز الحساب الجاري والتوسع المفرط في الاقتراض. وعادة ما يطلق على القرض الخارجي بالقرض السيادي، وهو القرض المقدم للقطاع الرسمي (الحكومي) لدولة ما، أو قرض قطاع خاص مضمون من قبل الدولة المقترضة. وتعتبر أزمة المكسيك عام 1982م من أبرز أزمات المديونية الخارجية، حيث أعلنت المكسيك عن عجزها عن تسديد ديونها البالغة 80 بليون دولار إلى المصارف الدولية بسبب عدم قدرتها على التسديد، وتعرضت بذلك إلى أزمة مديونية دولية. (8)

### 3- أسباب الأزمات المالية:

ترجع أهم الأسباب المحدثة للأزمات المالية في العادة إلى ما يلي: (9)

- تدفق رؤوس أموال كبيرة إلى داخل البلد، يصاحبه قيام البنوك المحلية بتوسع مفرط وسريع في عمليات الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما ينتج عنه زيادة حجم الديون المشكوك في تحصيلها لدى هذه البنوك. وفي هذه الحالة يحدث تراجع اسمي في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الارتكازية. وهذا ما ينجم عنه موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.

- ضعف الرقابة والإشراف الحكوميتين، وما يترتب عليه من شكوك حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات اللازمة لمواجهة الأزمة.

- وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية المناسبة، وتربط ذلك مع غياب الشفافية والإفصاح، وتفاقم الفساد، والتلاعب بالبيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المصدر الأساسي للاضطراب.

## المحور الثاني: الآثار السلبية لأزمات النظام المالي العالمي والتكاليف الاقتصادية المترتبة

عليها:

تتكبد الدول والاقتصاديات المتضررة من الأزمات المالية تكاليف اقتصادية وآثارا سلبية متعددة، تتمثل أهمها فيما يلي:

## - تحقيق خسائر في الناتج الحقيقي:

عادة ما ينجم عن حدوث الأزمات المالية تباطؤ النشاط الاقتصادي، وتراجع معدلات النمو نتيجة سوء تخصيص الموارد المتاحة، ومن ثم تحقيق خسائر في الناتج الحقيقي. وبغية تقدير حجم التكاليف المتعلقة بالخسارة في الناتج الحقيقي تبعا لحدوث الأزمات المالية عمل صندوق النقد الدولي على دراسة عينة مكونة من أكثر من 50 بلدا في الفترة (1985-1998)، ودراسة الأزمات المالية التي مرت بها بتلك البلدان خلال نفس الفترة، وتم مقارنة نمو الناتج المحلي الإجمالي الخاص بالبلد محل الدراسة بعد الأزمة المالية بالاتجاه العام لنمو إجمالي الناتج المحلي وقوع الأزمة المالية في نفس البلد، ثم تقدير خسارة الناتج من خلال جمع الفروق بين الاتجاه العام والنمو الفعلي في السنوات اللاحقة للأزمة المالية إلى غاية عودة معدل النمو السنوي للناتج إلى اتجاهه السابق على حدوث الأزمة المالية، وتوصلت الدراسة إلى ما يلي: (10)

- تم تحقيق خسائر في الناتج الحقيقي في 96 أزمة من أصل 158 أزمة عملة بما يعادل 61%، وتحقيق خسائر في 44 أزمة من أصل 54 أزمة مصرفية بنسبة تقارب 82%.

- عاد معدل نمو الناتج إلى اتجاهه العام السابق على حدوث الأزمة في المتوسط بالنسبة لأزمات العملة خلال فترة تزيد بقليل عن عام ونصف، بينما كانت الأزمات المصرفية أطول أمدا منها، إذ استغرق الأمر حوالي ثلاث سنوات حتى يتمكن معدل نمو الناتج من العودة إلى اتجاه العام، وهي نفس المدة تقريبا التي استغرقت في حالة الأزمات المزدوجة (أزمة عملة وأزمة مصرفية).

\_ بلغت الخسارة التراكمية في معدل نمو الناتج لكل أزمة عملة حوالي 4.3% في المتوسط وذلك نسبة إلى الاتجاه العام للنمو، بينما كانت الأزمات المصرفية أكثر تكلفة منها، إذ بلغ متوسط الخسارة التراكمية في الناتج 11.5%، أما الأزمات المزدوجة فكانت هذه الخسارة أكثر بكثير حيث بلغت 14.5% في المتوسط.

وفي دراسة أخرى لصندوق النقد الدولي، لتقدير حجم خسائر الناتج التراكمية التي تكبدتها الاقتصاديات الأكثر تضررا من الأزمة الآسيوية، وأزمتي الأرجنتين والمكسيك، يبين الجدول التالي حجم هذه الخسائر كنسبة إجمالي الناتج.

### جدول رقم (1)

#### خسائر الناتج التراكمية نتيجة الأزمات التسعينيات

( كنسبة مئوية من الناتج الممكن )

الأزمات	خسائر الناتج التراكمية طوال الأربع سنوات
أزمة تاكيدا (1994-1995)	
المكسيك	30
الأرجنتين	15
الأزمة الآسيوية	
اندونيسيا	82
كوريا	27
ماليزيا	49
تايلاند	57

المصدر: IMF, From crisis to recovery, P64.

يبين الجدول السابق قياس الخسائر التراكمية في الناتج على مدار الأربع سنوات التالية على وقوع هذه الأزمات، ومقارنتها بالمسارات الافتراضية للناتج في حالة عدم وقوع هذه الأزمات. ويتضح أن حجم الخسائر التراكمية في الناتج طوال الأربع سنوات التالية على انطلاق الأزمة يقدر بحوالي 30% و 15% نسبة إلى الناتج الممكن أو الافتراضي وذلك بالنسبة إلى كل من المكسيك والأرجنتين على التوالي، أما في الاقتصاديات الآسيوية فقد كان حجم هذه الخسائر ضخما، وقد فاق مستوى الخسائر المسجل في كل من المكسيك والأرجنتين، إذ وصل حجمها إلى 82% و 57% في كل من اندونيسيا و تايلاند.

## -ارتفاع معدلات البطالة وزيادة التكاليف الاجتماعية:

عادة ما يترتب على حدوث الأزمات المالية آثار غير مرغوب فيه على العمالة، فتبرز مشكلة تدني مستويات الأجور، وترتفع معدلات البطالة وما يرافقها من تزايد تكاليف الحماية الاجتماعية.

وعلى سبيل المثال، تفاقمت معدلات البطالة في معظم البلدان الآسيوية بعد أزمة جنوب شرق آسيا، فقد ترتب على إعادة هيكلة البنوك والشركات في كوريا وتايواند ارتفاع معدل البطالة إلى إجمالي قوة العمل من 2.7 % عام 1997 إلى 7 % عام 1998 بالنسبة لكوريا، وارتفع نفس المعدل من 4 % إلى 6 % في تايواند خلال نفس الفترة. (11) وعملت ماليزيا على تخفيض مستويات الأجور في القطاع العام، واسترجاع العمالة المهاجرة القادمة من اندونيسيا. ولم تكن بلدان أمريكا اللاتينية أحسن حالا من نظيرتها الآسيوية، فقد تزايدت معدلات البطالة بشكل حاد في أوائل عام 1998 في كل من البرازيل والشيلي، وبدرجة أقل في الأرجنتين. ولا يقتصر تأثير الأزمات المالية على البطالة فقط، إذ يتعداه إلى التأثير على مستوى رفاهية الأفراد وتزايد حدة الفقر، فتضافر مجموعة العوامل الناتجة عن تلك الأزمات مثل الانخفاض الحاد في قيمة العملة المحلية، ارتفاع أسعار الفائدة، انهيار القطاع المالي وإفلاس العديد من الشركات، وما ينجم عن ذلك من ارتفاع في معدلات البطالة، كل ذلك من شأنه التأثير سلبيا على الدخل الحقيقي والاستهلاك الحقيقي للقطاع العائلي، ومن ثم على مستوى المعيشة والفقر وخاصة بالنسبة للفئات منخفضة الدخل.

ففي اندونيسيا، كوريا وتايواند، ارتفعت نسبة السكان الذين يعيشون تحت خط الفقر من إجمالي السكان بعد وقوع أزمة جنوب شرق آسيا من 11 % عام 1997 إلى 19.9 % عام 1998 بالنسبة لاندونيسيا، ومن 8.6 % إلى 19.2 % بالنسبة لكوريا خلال نفس الفترة، ومن 11 % إلى 12.9 % بالنسبة لتايواند خلال نفس الفترة. (12)

هذا بالإضافة إلى انه في ظل حدوث الأزمات، تتعرض شبكات الحماية (الأمان) الاجتماعية هي الأخرى لضغوط كبيرة من جراء الزيادات الملحوظة في معدلات البطالة والأسعار. مما سبق، يمكن القول أن البلدان التي تتعرض للأزمات المالية عادة ما تتحمل تكاليف اقتصادية واجتماعية كبيرة، تختلف هذه التكاليف من بلد إلى آخر تبعاً إلى حدة الأزمة المالية، والوضع الاقتصادي والاجتماعي للبلد نفسه قبل وقوع الأزمة.



**المحور الثالث: الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وتكاليدها الاقتصادية****1- أسباب الأزمة المالية العالمية:**

يمكن أن تعزى الأزمة المالية إلى مجموعة من الأسباب أهمها:

**1-1 انفجار الفقاعة المالية في القطاع العقاري:**

ويرجع ذلك إلى الممارسات غير المنضبطة في الأسواق المالية الدولية، والتي تمثلت في التوسع المفرط للبنوك الأمريكية المختصة في مجال العقارات إلى تقديم قروض عقارية عالية المخاطر لعدد كبير من المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية الضعيفة، وذلك دون تقديم ضمانات كافية. ويرجع السبب في ذلك إلى الازدهار الكبير الذي شهدته أسواق العقارات خلال الفترة 2001-2006، ورواج الاستثمارات المحلية والأجنبية خارج الولايات المتحدة الأمريكية في الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية ومتحصلات بطاقات الائتمان، الأمر الذي شجع البنوك والمؤسسات الأمريكية الراغبة في تعظيم المكاسب والأرباح إلى التساهل في منح الائتمان. حيث فاقت قيم العقارات المرهونة الأصول المالية بدرجة كبيرة، وأصبحت لا تعكسها بشكل حقيقي نتيجة ارتفاع أسعار الأسهم والسندات في ظل عمليات المضاربة، وفي حين زاد المعروض منها مقابل تراجع الطلب عليها، مما أدى إلى تدهور أسعار الأسهم بشكل كبير. وفي ظل عجز المقترضين عن سداد أقساط القروض العقارية، انهارت أسعار العقارات وعجزت البنوك والمؤسسات المالية عن تحصيل مستحققاتها، فتقلصت السيولة لديها، وتزايدت حالات إفلاس العديد منها. (13)

لقد بلغ حجم القروض المتعثرة لدى الأفراد حوالي 100 مليار دولار، مما ساهم في انخيار أسهم المؤسسات المالية المقرضة، وبالتالي تدهور مجمل السوق المالية. (14)

**1-2 توريق القروض الرهنية:**

لقد تطور سوق التمويل العقاري من منافسة على منح القروض وتمويلها، إلى منافسة على المتاجرة بهذه القروض، ورغبة من المصارف في التخلص من خطورة بعض القروض العقارية، يتم تحويل هذه القروض إلى أوراق مالية مدعومة بالقروض، وبعضها يتم تحويله إلى أشكال معقدة جدا من القروض، وأصبح يطلق عليه: التزامات الدين المضمونة بأصول. (15)

تتمثل عمليات التوريق في قيام البنوك وشركات التمويل العقاري ببيع دين القروض المتجمعة لديها على العملاء الذين اشتروا العقارات إلى إحدى الشركات المتخصصة، بهدف التقليل من مخاطر الائتمان والسيولة والسوق بالنسبة إلى المؤسسات التي قدمت القروض، بتداولها في السوق الثانوية. ويهدف التوريق إلى تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة وتوسع الائتمان. (16)

في حالة قيام مشتري العقارات بالاقتراض من مؤسسات مالية أخرى، مقابل رهن العقارات نفسها، تلجأ هذه المؤسسات إلى بيع هذه القروض لشركة توريق، ثم تقوم هذه الأخيرة بإصدار سندات اعتمادا على قيمة القروض وتطرحها للتداول في سوق الأوراق المالية، وبذلك يكون للكثير من الأفراد والمؤسسات حقوق على العقار في الوقت نفسه بشكل تكون فيه قيمة الأوراق المالية المصدرة أكبر بكثير من قيمة العقارات. وفي حالة عجز مالكي هذه العقارات عن السداد أو انخفاض قيمتها في الأسواق تتعثر القروض، فيتجه حملة السندات إلى بيع ما لديهم، مما يؤدي إلى زيادة عرضها وانخفاض سعرها، وتزداد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق. (17)

### 1-3 المضاربة:

يتميز الاقتصاد الأمريكي بأنه اقتصاد مالي أكثر مما هو حقيقي، ويتضح ذلك من خلال معدلات تداول الأصول (الموجودات) المالية في الأسواق المالية، والتي تمثل عشر أضعاف الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية. ويتم تداول هذه الأصول من خلال عمليات المضاربة المستمرة، وقد تتجاوز هذه المضاربة ضوابط ومستجدات السوق، أو تخرج عن الحدود المرسومة لها فترتفع بشكل غير منطقي، يعقبها انخيار سريع، وهنا تبدأ ظاهرة سلوك القطيع. وتتسم الأسواق المالية بانتشار حالة المضاربة بالأسعار بهدف تحقيق المكاسب، ويتصرف المستثمرون فيها وفق دوافع نفسية تؤثر على قراراتهم الاستثمارية، وبفعل هذه الطبيعة المضاربة، فإن أي اتجاه انخفاض في الأسعار مع وجود مؤشرات أزمة، يدفع بالمستثمرين إلى الاندفاع إلى بيع ما يجوزهم من أوراق مالية، حتى لو تحملوا من وراء ذلك خسارة، وذلك بهدف تقليل خسائرهم وإيقافها، وتزايد هذه الحالة إلى درجة الذعر المالي الذي يقاوم الأزمة. (18)

**1-4 الأخطاء الإجرائية:**

لقد اتسمت القروض العقارية المحدثة للأزمة بثلاث خصائص، لم تقم عليها النظم المصرفية من قبل، مما أدى إلى انكشاف الجهاز المصرفي أمام المخاطر، وأخلت بسياساته الوقائية تجاه الأزمات، وتمثل هذه الخصائص فيما يلي: (19)

- تقلص قروض إلى مقترضين ذوي ملاءة ائتمانية غير كافية، ويضم ذلك عدم دقة التصنيف الائتماني للمقترضين، القروض والأوراق المالية الصادرة بضمان هذه القروض.

- عدم توافر الضمانات اللازمة مقابل القروض الممنوحة، إذ كانت القروض تمنح بنسبة 150 % من قيمة الضمان، في حين تقتضي النظم المصرفية بأن يكون الإقراض بنسبة 50 % أو أقل من قيمة الضمان.

- ضعف نظام التأمين الذي يغطي مخاطر الاقتراض، مما ترتب عليه عدم كفاية التعويضات اللازمة لتغطية الخسائر الناتجة.

**1-5 اقتصاد الديون:**

يتميز الاقتصاد العالمي في ظل العولمة المالية، بأنه اقتصاد قائم على الديون، ومعظم الدول تعتمد على الديون سواء من دول أخرى، أو من المؤسسات المصرفية الدولية والمحلية أو الجمهور. كما أن غالبية المؤسسات الاستثمارية والخدمية تعتمد في تمويلها على المصارف، إذ أن تمويل رأسمالها التشغيلي يرتبط بالديون من خلال الاقتراض، وهذا يرجع كون التمويل المقترض أقل كلفة من التمويل الممتلك.

وتوضح التقديرات أن الاقتصاد الحقيقي العالمي يبلغ 90 تريليون دولار، مقابل 115 تريليون دولار للاقتصاد المالي، وهذا ما يفسر تفوق الديون على الاقتصاد الحقيقي. ومن جهة أخرى يتبين أن إجمالي الديون يفوق في غالبية الدول إجمالي الناتج الوطني الإجمالي، ومثال ذلك بلوغ إجمالي الديون 60% من الناتج المحلي الإجمالي في أيسلندا، وهذا ما يؤشر على هشاشة النظام الاقتصادي العالمي وسرعة تعرضه للأزمات. (20)

**2-التكاليف الاقتصادية للأزمة المالية العالمية لعام 2008:**

-تراجع النمو على مستوى الاقتصاد العالمي:

اتسمت الأزمة المالية العالمية بتباطؤ نمو الاقتصاد العالمي بشكل كبير، مما يؤثر على العوائد والإيرادات المتحققة في الأسواق المتقدمة، الناشئة والنامية، الأمر الذي يتسبب في إحداث حالة من التراجع والتباطؤ في الاقتصاد العالمي.

**جدول رقم (2)**

النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي لبعض مناطق الدول النامية

مقارنة بين سنتي 2009/2008

2009	2008	السنوات المنطقة
6.7	8.8	شرق آسيا والمحيط الهادي
3.5	6	أوروبا وآسيا الوسطى
2.1	4.5	أمريكا اللاتينية البحر الكاريبي
3.5	5.7	الشرق الأوسط وشمال أفريقيا
5.4	6.3	آسيا
4.6	5.4	أفريقيا جنوب الصحراء

المصدر : مجموعة البنك العالمي 2009 الأزمة المالية : تداعياتها بالنسبة للدول النامية.

ويمثل تراجع معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي من خلال الجدول السابق تراجع الأداء

الاقتصادي بمختلف القطاعات المالية والصناعية والزراعية وحتى الخدمية وتنعكس آثاره اجتماعيا فحسب أرقام الجدول فان المناطق الأكثر تأثرا بالأزمة الاقتصادية منطقتي الشرق الأوسط وإفريقيا وأيضا أمريكا اللاتينية فحسب دراسات البنك العالمي فان تراجع الناتج المحلي الإجمالي ب 1 بالمائة سيترتب عنه تحول 20 مليون نسمة إلى دائرة الفقر فارتفاع الأسعار التي شهدتها المنتجات الغذائية نقلت 100 مليون نسمة إلى دائرة الفقر المطلق.

## - خسائر البنوك وأسواق المال:

لقد برزت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وانتشرت في وقت قياسي بفعل تزايد مظاهر الاندماج الطوعي للبنوك من خلال الاستحواذ، وإعلان تسعة عشر من بنكا ومؤسسة مالية عملاقة إلى إشهار إفلاسها بعد شهرين من اندلاع الأزمة المالية، ومن أهم هذه البنوك بنك ليمان براذرز، وميريل لنش الذي اشتراه بنك أوف أمريكا، وتحول بنكي "مورغان ستانلي وغولدمان ساكس" برغبتها إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين تابعتين لبنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي للحصول على مساعدته في مواجهة الأزمة المالية العالمية. (21)

وقد انحارت أسهم القطاع المصرفي نتيجة انتقال عدوى الأزمة إلى الأسواق المالية، وأدت إلى الانهيار في أسعار الأسهم في الأسواق المالية، وازدادت الأزمة تعقيدا في ظل عدم قدرة بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات (22). وقد انتقلت آثار العدوى لتصيب أسهم العديد من المؤسسات المالية، فقد انخفضت أسهم كل من "سي تي غروب" أكبر بنوك أمريكا، "غولدمان ساكس" و "جي بي مورغان تشيس آند كومباني" بنسبة 15%، 12% و 10% على التوالي. كما تراجعت أسهم أكبر شركات التعامل في الأوراق المالية للخرانة الأمريكية "مورغان ستانلي" بنسبة 14%. وقد أدى انهيار أسهم القطاع المصرفي إلى ذعر البنوك ولجؤها إلى التقليل من عمليات الائتمان، والتي تمثل المحرك الرئيسي للاقتصاد الأمريكي. (23)

كما تعد قناة أسواق المال من أكثر القنوات تأثيرا في انتقال الأزمات المالية، بسبب تزايد دور أسواق الأوراق المالية في مختلف الدول، وتوجه العديد من المستثمرين إلى الاستثمار المحفطي، والقيام بعمليات المضاربة في تلك الأسواق لتحقيق الأرباح.

لقد انتقلت الأزمة لتشمل معظم الأسواق المالية العالمية، حيث انخفض المؤشر العام لأهم البورصات العالمية مباشرة بعد انخفاض أسهم بورصة وول ستريت كما يوضحه الجدول التالي:

## جدول رقم (3): انخفاض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية

البورصة	فرانكفورت	باريس	لندن	مدريد	طوكيو	شنغهاي
معدل انخفاض المؤشر	7.1	6.8	5.4	7.5	3.8	5.1

المصدر: صباح نعوش: خطورة الأزمة الأمريكية على الاقتصاد العالمي، الجزيرة نت

http://www.aljazeera.net/eBusiness. 2008/2/7

وامتدت الأزمة لتشمل أسعار أسهم الشركات غير العاملة في القطاع العقاري. ويرجع هذا الانخفاض في أسعار الأسهم بسبب اتجاه حملة الأسهم إلى الاستثمار في أسواق مالية مختلفة في آن واحد، رغبة منهم في توزيع المخاطر. وعند تعرض أسهمهم لخسائر في بورصة ما سيدفعهم إلى سحب أموالهم المستثمرة في بلد آخر لتعويض الخسارة، أو لتجنب خسارة ثانية. (24)

لقد اعتمدت البنوك في تحليلها لمخاطر الأوراق المالية على وكالات التصنيف الائتماني بسبب عدم امتلاكها الخبرة اللازمة في التحليل، وتأثرت الشركات العقارية المانحة للقروض بخسائر كبيرة ناتجة عن تدهور مرتبة الأوراق المالية التي تساندها أصول من المرتبة AAA في جويلية 2007م. (25) وامتدت الصدمة لتشمل الكثير من البنوك والمؤسسات المالية المحلية والأجنبية، وخاصة البنوك الأمريكية التي لها فروع في الخارج، حيث قدرت خسائرها بمليارات الدولارات بسبب امتلاكها للأوراق المالية العالية المخاطر. ولم تكن شركات التأمين أحسن حالا من البنوك، إذ تعرضت كذلك لخسائر ضخمة، خاصة وأنها كانت تؤمن حجما كبيرا من الديون العقارية كشركة AIG الأمريكية. وقد ترتب على ذلك كله نقص حاد في السيولة في الأسواق المالية بسبب فقدان المتعاملين الثقة في الأسواق، وتمخض من ذلك تسارع عمليات بيع أسهم البنوك والشركات المالية المتعثرة، وهذا ما نتج عنه انتقال الأزمة المالية لتشمل معظم الأسواق المالية العالمية (26).

#### - خسائر قطاع التجارة الخارجية:

يشكل الاقتصاد الأمريكي ما لا يقل عن 30% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، ويؤثر مباشرة على ما لا يقل عن 50 اقتصادا، وبالتالي فإن ركود الاقتصاد الأمريكي عام 2008، الأمر الذي ينعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية، حيث يؤدي إلى انخفاض طلب السوق الأمريكي على المنتجات من السلع والخدمات من الدول الأخرى بنسب مرتفعة، وهذا ما انعكس على انخفاض الصادرات المتدفقة من الدول الأخرى إلى الاقتصاد الأمريكي. كما تراجعت قدرة الاقتصاد الأمريكي على الاستيراد والتصدير معا. (27)

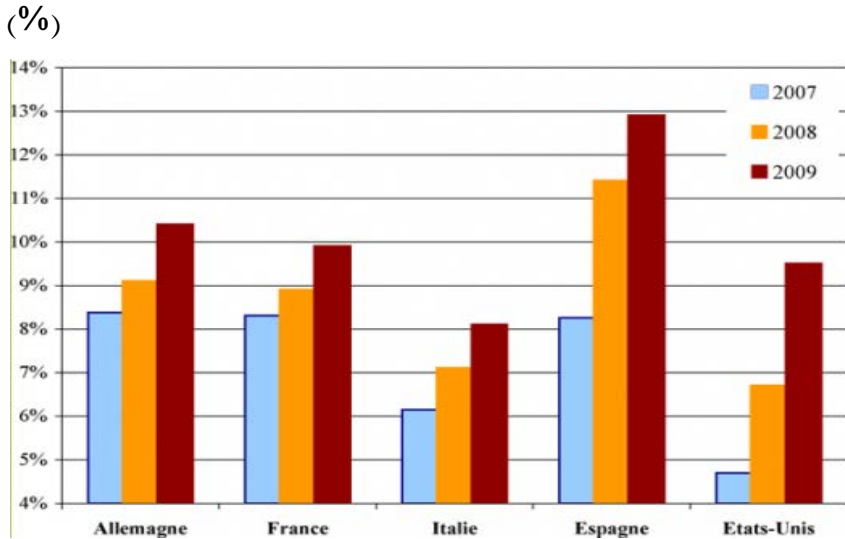
وامتد تأثير الأزمة المالية العالمية إلى دول العالم من خلال التجارة الدولية، إذ تراجعت قدرة العديد من الدول التي تحرك التجارة الدولية، ودخلت كل من ألمانيا ومعظم دول الاتحاد الأوروبي واليابان مرحلة ركود نتيجة انخفاض قدرتها على التصدير والاستيراد بسبب انخفاض الطلب العالمي على السلع القابلة للتصدير، وهذا ما نتج عنه اتجاه الأسعار العالمية نحو الانخفاض.

ومن بين أهم الأسواق تأثراً بالأزمة المالية هو سوق السيارات، والذي دخل مرحلة الركود بسبب حذر المستهلكين في عمليات الشراء، توقعاً لانخفاض أسعارها، وتكدت بعض شركات السيارات الكبرى خسائر مالية نتيجة للأزمة المالية، والتي أدت إلى انخفاض مبيعات السيارات في دول الاتحاد الأوروبي بحوالي 9.2% في أكتوبر عام 2008، وبلغت أدنى مستوى لها منذ عام 1990. (28)

### –معدلات بطالة متزايدة:

لقد تزايدت معدلات البطالة على إثر الأزمة المالية، إذ عرفت البنوك ومختلف المؤسسات موجة من تسريح العمال، وخاصة مع إعلان صندوق النقد الدولي توقعاته الجديدة حول انخفاض نسبة نمو الاقتصاد العالمي خلال عام 2009، ويعتبر القطاع المالي من بين القطاعات الأكثر تعرضاً لتسريح العمال فمثلاً في بريطانيا تم تأمين بنك نورثون روك البريطاني للتمويل العقاري والاستغناء عن أكثر من 2000 موظف، وفي ألمانيا قرر مصرف كوميرتس بنك ثاني أكبر البنوك الألمانية الاستغناء عن 9000 وظيفة في إطار صفقة شراء منافسه دريسدнер بنك. (29)

شكل رقم 1: تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية



Source: Jacques Sapir, P.14.

ولا يقتصر الأمر على البلدان الصناعية فحسب، بل تواجه البلدان النامية أيضا تحديا جديدا ناشئا عن الأزمة المالية العالمية، التي تتحول بسرعة إلى أزمة بطالة.

### - الأزمة والفقير:

لقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى انتشار الفقر، إذ يؤدي التضيق الائتماني الشديد وانخفاض معدلات النمو إلى تقليص إيرادات الحكومات وقدرتها على الاستثمار من أجل الوفاء باحتياجات الأهداف الموضوعية لقطاعي التعليم والرعاية الصحية، فضلا عن الإنفاق على البنية الأساسية اللازمة لاستدامة النمو. ويمكن كذلك أن يؤدي كل انخفاض بنسبة واحد في المائة في معدل النمو إلى إفقار 20 مليون شخص، إذ سيكون الفقراء هم الأشد تضررا من هذه الأزمة، مثلما كانوا في سابقاتها. (30)

### خاتمة:

تعرض النظام المالي الدولي للعديد من الأزمات المالية، التي انعكست آثارها سلبا على الاقتصاديات المحلية وامتدت تداعياتها لدول أخرى بفعل العدوى المالية والتحرير المالي، وقد توصل البحث إلى النتائج التالية:

\_\_ يترتب على الأزمات المالية خسائر وتكاليف اقتصادية واجتماعية كبيرة تتحملها اقتصاديات الدول المتضررة.

\_\_ لا تقتصر الآثار السلبية للأزمات المالية العالمية على دول معينة، بل قد تمس الدول المتقدمة والمتخلفة على حد سواء بفعل الاتجاه المتزايد نحو الانفتاح والتحرير المالي.

-تمس خسائر الأزمات المالية أغلب جوانب الاقتصاد المحلي، بتأثر القطاع الحقيقي والمالي وقطاع التجارة الخارجية بهذه الأزمات.

\_\_ تتمثل أهم التكاليف الاقتصادية التي تحملتها الدول من جراء الأزمات المالية العالمية كأزمة جنوب شرق آسيا والأزمة المالية العالمية في تراجع معدلات النمو الاقتصادي، تحقيق خسائر كبيرة في الناتج الحقيقي، انهيار أسهم البنوك، تراجع مؤشرات البورصات، تزايد معدلات البطالة وانتشار الفقر.



هوامش ومراجع البحث:

- (1). عبد المجيد قدي: الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 36، السنة السادسة عشر، ربيع 2009م، ص 8.
- (2). Mishkin Frederic and Eakins Stanley, Financial Market and Institutions, Addison Wesley Longman Inc, 3<sup>rd</sup> . ed, U.S.A, 2000, P.4.9.
- (3). Rajan Ramkishen, Financial Crises, Capital outflows, and policy Responses: Examples From East Asia, journal of Economics Education, 2007, P.92-109.
- (4). عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص 9.
- (5). المرجع سابق، نفس الصفحة.
- (6). محمد علي إبراهيم العامري، محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي: الأزمة المالية: الأشكال - المؤشرات - النماذج والعدوى المالية، دراسة نظرية - تحليلية للأزمة الآسيوية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، الإصدار 59، جامعة بغداد، العراق، 2009، ص 18.
- (7). عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص 9.
- (8). محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص 19.
- (9). عرفان الحسني: الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية، مجلة المال والصناعة، العدد 25، بنك الكويت الصناعي، 2007، ص 12.
- (10). IMF, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulerability, P.79
- (11). إيمان محمد محب زكي: تحليل أثر الأزمات المالية على الدول النامية مع الإشارة إلى مصر، مجلة التجارة والتمويل، العدد الثاني، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر، 1999، ص 27.
- (12). IMF, From crisis to recovery....”Op.cit, Pp.64-65.
- (13). إبراهيم عبد العزيز النجار: الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 36.
- (14). عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص 12.

- (15). عبد الرزاق فارس الفارس: الأزمة المالية العالمية، الأسباب والتداعيات والحلول، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الطبعة الأولى، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 27.
- (16). عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 12.
- (17). محمد عبد الحليم عمر: إسلامية في الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم إلى ندوة الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، جامعة الأزهر، القاهرة، 11 أكتوبر 2008م، ص 4-5.
- (18) Jeff Madara, Financial Market and Institution, 3<sup>rd</sup> ed, West publishing, 1995, P.165.
- (19). يسري مهدي حسن، عبد العزيز شويش عبد الحميد: مرجع سابق، ص 82.
- (20). المرجع السابق: ص 83.
- (21). ابراهيم عبد العزيز النجار: مرجع سابق، ص 104.
- (22). نادية العقون: أزمة الرهن العقاري: عدواها وآليات انتقالها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 53\_54، شتاء\_ربيع 2011، ص 104.
- (23). المرجع السابق: نفس الصفحة.
- (24). عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص 13.
- (25). راندل دود وبول ميلس: تفشي المرض، عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية، مجلة التمويل والتنمية، جوان 2008م، ص 16.
- (26). نادية العقون: مرجع سابق، ص 105.
- (27). عبد الحميد عبد المطلب: عبد الحميد عبد المطلب: الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 328.
- (28). عبد الحميد عبد المطلب: مرجع سابق، ص 328.
- (29). المرجع السابق: ص 10.
- (30). الأزمة المالية: مدلولاتها بالنسبة للبلدان النامية، <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC,~theSitePK:469372,00.html>