

تداعيات الأزمة المالية الراهنة على أسواق المال والتجارة العربية

أ. دلال بن سمينة

جامعة محمد خيضر، بسكرة - الجزائر

Bensmina_dalal@Hotmail.com

د. عزيزة بن سمينة

جامعة محمد خيضر، بسكرة - الجزائر

elfetni.aziza@gmail.com

Received: 2012

Accepted: 2012

Published: 2012

ملخص:

يعيش الاقتصاد العالمي منذ سبتمبر 2008 أزمة مالية، صنفت على أنها الأعنف منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929، وقد ظهرت بوادرها مع أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم أخذت تنتقل - بدرجات متفاوتة - نحو الدول الأوروبية واليابان، ونتج عنها إفلاس العديد من المؤسسات المالية وتراجع البورصات والأسهم في العديد من بلدان العالم. ولم تكن الدول العربية بمنأى عن هذه الأزمة، حيث شهدت أسواق المال والتجارة العربية تراجعا ملحوظا، مع ملاحظة حجم التفاوت في التأثير وفقا لحجم انفتاحها على الاقتصاد العالمي، وفي هذا الإطار، يمكننا تصنيف الدول العربية من حيث مدى تأثرها بالأزمة إلى ثلاث مجموعات وهي: مجموعة الدول ذات درجة الانفتاح العالي، مجموعة الدول ذات درجة الانفتاح المتوسط، وأخيرا مجموعة الدول ذات درجة الانفتاح المنخفض والتي من بينها الجزائر. وتأتي هذه الورقة كمحاولة لتحليل تداعيات الأزمة المالية الراهنة على أسواق المال والتجارة العربية مع الإشارة إلى الاقتصاد الجزائري.

ABSTRACT:

The world économie has experieced in septembre 2008 global financial crisis, Classified as the most violent since 1929 crisis , A crisis that began with the mortgages crisis in the United States, Soon moved their varying degrees of European countries, Japan and the rest of the world , Decreased all the international economic indicators ,and fell the stock markets all over the world.

The Arab countries were not far from the effects of the crisis, Where Deteriorated the financial markets and the Arab trade ,However the impact varied depending on the degree of opennes of each and the level integration into the global économie ,Thus, we can classify the Arab countries in terms of how they are affected by the crisis into three groups which: the group of countries with higher degree of openness, group of countries with an medium openness degree, and finally the group of countries with low degree of openness including Algeria. This paper is an attempt to analyze the implications of the current financial crisis on financial markets and Arab trade, With reference to the case of the Algerian économy.

تمهيد:

تعد المصارف إلى جانب الأسواق المالية عصب الحياة الاقتصادية، خاصة في تلك الدول التي نشأت وتطورت منذ بروز النظام الاقتصادي كجزء عضوي فيها، وقد شكلت الأزمة المالية الراهنة التي تعصف بالأسواق المالية الأمريكية ضربة قاسية تعتبر الأخطر منذ أزمة الكساد الكبير، مع ازدياد الهواجس بإنهيار العديد من المؤسسات المالية الكبيرة بسبب القسوة الاستثنائية للأزمة المالية، فلم تقتصر تداعيات هذه الأزمة على أسواق النقد والمال والبورصات فقط، ولكن كانت هناك اضطرابات وانهيارات في المؤسسات المالية مثل بنوك الاستثمار وشركات التأمين ومؤسسات التمويل العقاري الكبرى.

وبدأت تلك الانهيارات في الولايات المتحدة ثم تبعتها بعض المؤسسات المالية في أوروبا وخصوصا بريطانيا وألمانيا، هذا بالإضافة إلى أسواق النفط التي شهدت تقلبات حادة، وكذلك المعادن النفيسة وخصوصا الذهب، كل هذه الاضطرابات أحدثت حالة من عدم التأكد في المستقبل وانهيار الثقة في الأسواق المالية، التي أصبحت العامل المشترك بين المستثمرين على مستوى العالم، وإن اختلفت حدتها من منطقة إلى أخرى.

وفي إطار التداعيات السلبية للأزمة على الاقتصاد العالمي، يتبادر إلى أذهاننا سؤال حول الأثر المترتب على الاقتصاديات العربية، وهل تتساوى الدول العربية في تأثرها بهذه الأزمة؟

وعليه سنحاول من خلال هذه الورقة الوقوف على أسباب الأزمة المالية الراهنة ومحاولات احتوائها وتداعياتها على الاقتصاد العالمي والعربي من خلال تعرضنا للنقاط التالية:

- أولا: مفهوم وأنواع الأزمات المالية العالمية.
- ثانيا: عرض أهم الأزمات المالية العالمية.
- ثالثا: أسباب الأزمة المالية الراهنة وإجراءات احتوائها.
- رابعا: تداعيات الأزمة المالية الراهنة على الاقتصاد العالمي.
- خامسا: تداعيات الأزمة المالية الراهنة على الاقتصاديات العربية.

أولا: مفهوم وأنواع الأزمات المالية العالمية.

تعد الأزمات المالية من أكثر الظواهر الاقتصادية المثيرة للاهتمام، نظرا لآثارها السلبية التي تهدد الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار عدواها لتشمل دولا أخرى خاصة في ظل الانفتاح الاقتصادي والمالي، وتختلف الأزمات المالية العالمية من حيث أسبابها ومظاهرها إلى أزمات عملة، أزمات دين، أزمات مصرفية، أزمات الأسواق المالية، وزيادة في التفصيل سنتعرض لمفهوم الأزمات المالية بصفة عامة ثم نوضح أهم أنواعها كما يلي:

1. مفهوم الأزمة المالية العالمية:

تعرف الأزمة على أنها "التدهور والانخفاض المفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد القومي، والانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من نشاط الاقتصاد الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين، الأفراد والشركات، وبشكل غير مباشر من خلال تأثيراته على أسعار باقي الأصول والموازنات المالية والوسطاء الماليين من البنوك"⁽¹⁾

كما تعرف الأزمة المالية على أنها "التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية ومعدل الصرف"⁽²⁾

2. أنواع الأزمات المالية: تصنف الأزمات المالية إلى:

1.2. أزمة العملة: تحدث الأزمة في النقد الأجنبي أو العملة عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها أو ترغم البنك المركزي على الدفاع على العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة.

2.2. أزمات مصرفية: تحدث الأزمات المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك أو إخفاق البنوك بالوفاء بالتزاماتها الداخلية للتحويل، أو إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع، وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقت أطول من أزمات العملة، ولها أثر أقصى على النشاط الاقتصادي⁽³⁾.

3.2. أزمة المديونية: تحدث هذه الأزمة عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ثم تقوم البنوك بتوقيف عمليات الإقراض الجديدة ومحاولة تصفية القروض القائمة.

4.2. أزمة الأسواق المالية: تتمثل في حدوث هبوط حاد في الموجودات المالية للأسواق كالأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المستخدمة، وبما أن الأسواق المالية تمثل اقتصادا غير حقيقي يقوم بالمضاربة على الأصول المالية، وما يساعد على ذلك حصول الاندماجات في الأسواق المالية وسهولة حركة رؤوس الأموال وانتشار المضاربة بشكل واسع، بهدف تحقيق أقصى المكاسب في أقل مدة ممكنة، بالإضافة إلى انتشار الاستثمار الأجنبي الغير مباشر والذي ساعد على انتقال رؤوس الأموال بسرعة من بلد إلى آخر (الأموال الساخنة) واعتباره عاملا آخر يساعد في حدوث الأزمات في أسواق المال، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة يقود إلى انخفاض التدفق النقدي للأفراد والشركات، والذي يؤدي إلى اختلال ميزانية البنوك ويجعل من الصعوبة على المودعين أن يعرفوا فيما إذا كانت البنوك قادرة على دفع استحقاقاتهم من الأموال، كما يضم كذلك المخاطر المعنوية للمقترضين، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض النشاط الاقتصادي بسبب الزيادة الحادة في أسعار الفائدة، والتي تكون عاملا مهما في حدوث الأزمة المالية، ويضاف إلى ذلك أن زيادة المضاربات تؤدي إلى ظهور ما يسمى بالفقاعات، وبالتالي زيادة أسعار الأصول المالية بشكل مبالغ فيه، فعند حدوث أي طارئ نجد أن هذه الفقاعات تنفجر مسببة انهيارات في أسعار الأصول المالية وتتابع الهبوط وتصل إلى أدنى مستوياتها، ويرافق ذلك حالة من الذعر والتخوف لدى بقية المستثمرين في أصول مالية أخرى، فتمتد الانخفاضات الحادة لتشمل بقية الأسهم في السوق المالي، ونتيجة لذلك تحصل حالة الانهيارات الحادة التي تؤدي إلى ظهور أزمة مالية عالمية بسبب ترابط الأسواق المالية العالمية⁽⁴⁾.

ثانيا: عرض أهم الأزمات المالية العالمية:

شهد العالم منذ أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين العديد من الأزمات المالية، التي اختلفت من حيث حدتها وأسباب نشأتها، نورد أهمها فيما يلي:

1. أزمة الكساد الكبير سنة 1929:

تعتبر هذه الأزمة من أكثر الأزمات العالمية حدة وعمقا، وقد كانت بدايتها يوم الخميس 24 أكتوبر 1929 في بورصة نيويورك بعد طرح 13 مليون سهم في السوق، لكن لا وجود للمشتريين، حيث انتشر الذعر وتدافع المستثمرون إلى البورصة لبيع ما لديهم من أسهم، واستمرت الأسعار في التدنّي، وعند ظهر ذلك اليوم خسر "مؤشر داو جونز" 22.6% من قيمته، وانهارت البورصة محققة خسارة مقدارها 30 مليار دولار، و50% من قيمتها في شهر نوفمبر، وقد بلغ إجمالي الخسائر 30 مليار دولار خلال الفترة الممتدة بين 1929/10/22 و1929/11/13 إلى أن فقد مؤشر داو جونز 89% من قيمته في عام 1932، واكتملت تأثيرات الأزمة يوم الثلاثاء الأسود 1929/10/29، أين أعلنت عشرات المؤسسات المالية إفلاسها وأغلقت العديد من المصانع، وسرحت أعداد هائلة من العاملين وتوقف الإنتاج، وانتقلت الأزمة إلى بقية الأسواق العالمية وخصوصا في إنجلترا وفرنسا وألمانيا، كما حل الكساد في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية وتوقفت عجلة الإنتاج في الدول الرأسمالية المتقدمة وتدهور النظام الاقتصادي برمته، وقد تميزت هذه الأزمة بالخصائص التالية:

- ✓ انهيار آلاف الشركات المالية من بنوك وشركات مالية وتأمين؛
- ✓ انتقال الأزمة إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي في الصناعة والزراعة وغيرها؛
- ✓ التقلبات الحادة في أسعار الصرف، والذي نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، ففي إنجلترا تم إيقاف قابلية استبدال النقود الورقية إلى ذهب بتاريخ 1931/12/21 والذي نجم عنه تدهور قيمة الجنيه الإسترليني، كما تسببت الأزمة في تخفيض قيمة العملات الرئيسية بين 50% و80%؛
- ✓ تسريح أعداد كبيرة من العاملين وزيادة أعداد العاطلين عن العمل، حيث بلغت أعدادهم عشرات الملايين، وقد تسبب هذا الأمر في ضعف القدرة الشرائية لدى المستهلكين وانخفاض الطلب، الذي نتج عنه كساد السلع المعروضة وتوقف الإنتاج في ميدان الاقتصاد الحقيقي؛
- ✓ توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا.

2. الأزمة المالية سنة 1987:

تعتبر من الأزمات المهمة التي واجهت الاقتصاد الرأسمالي، وقد حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية أيضا، وكان وقت حدوثها يوم الاثنين 1987/10/19 الذي أطلق عليه يوم الاثنين الأسود، أين انهارت أسعار الأسهم في بورصة "وول ستريت" في نيويورك وبلغ مجموع الخسائر 500 مليار دولار، ومنها انتقلت الأزمة إلى بقية البورصات

العالمية، كبورصة لندن و طوكيو، وقد كانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم، إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن (سنة واحدة)، وفيها تلاشي مؤشر البورصة الأسترالية تماما وهبطت أسعار العقارات وانهار "مؤشر نيكاي" بمقدار الثلثين، ومن نتائج هذه الأزمة ما يلي⁽⁵⁾:

- ✓ الخسارة الكبيرة في احتياطي الشركات الكبرى للدول المعنية بالأزمة، نظرا للتدهور الحاد في محافظها وتحولها من الاستثمار في الأسهم إلى السندات، وبالتالي الانكماش في إنتاجها واستثماراتها، مما يعني فقدان جزء مهم من الادخار المحلي الذي كان يحتفظ به الأفراد والشركات؛
- ✓ تعرض البنوك الدائنة إلى أزمة إفلاس جراء فقدان العملاء لقدرتهم على تسديد التزاماتهم، ومن الطبيعي أن يقود ذلك كله إلى حدوث بطالة خاصة في القطاع المصرفي والشركات الكبرى؛
- ✓ أثر انخفاض الدولار على قيمة الأصول النقدية التي كانت بحوزة الدول النفطية إبان فترة الوفرة البترولية في البنوك الأوروبية.

3. الأزمة المالية سنة 1989:

تسبب إعلان الحكومة الأمريكية عن ارتفاع أسعار الجملة والتجزئة في شهر سبتمبر 1989 بنسبة 9% و5% على التوالي، مع امتناع البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي عن تخفيض أسعار الفائدة، في بداية الأزمة صبيحة يوم 1989/10/13، عندما فقد مؤشر "داو جونز" حوالي 190 نقطة وأقل عند مستوى 2569 نقطة، أي بانخفاض مقداره 7% عن اليوم السابق، وفي طوكيو فقد مؤشر "نيكاي" 647 نقطة، كما أضع مؤشر في "فايننشال تايمز" 142 نقطة، وقد جاءت هذه الأزمة بعد مرور عامين من الأزمة السابقة، لذلك فإن القلق والتشاؤم الذي أشاعته في نفوس المستثمرين يعود بالدرجة الأولى إلى الخوف من تفاقم الأمور واشتداد الأزمة كما حصل سابقا، بالرغم من أن المعطيات الحقيقية لم تكن تشير إلى احتمال حصول أزمة حقيقية، لهذا يمكن القول أن هذه الأزمة تختلف عن أزمة 1987 لأسباب كثيرة أهمها⁽⁶⁾:

- ✓ تحسن الظروف الاقتصادية وعدم توافر ما يدل على اقتراب حدوث أزمة اقتصادية؛
- ✓ نظرا لارتفاع عوائد الأسهم (بسبب ارتفاع مستوى نشاط معظم الشركات وتحسن أرباحها)، فإن أصحابها لم تكن دوافعهم قوية للتخلي عنها بطرحها للبيع، لهذا كانت زيادة عرض الأسهم للبيع ضعيفة نسبيا وبعيدة عن أحداث التدهور في الأسعار؛
- ✓ اقتصار بيع الأوراق المالية (الأسهم خاصة) على المستثمرين الصغار دون تدخل الشركات الكبيرة، مما يعني ضعف حجم ونطاق العمليات وبالتالي عدم تسببها في التأثير بشكل كبير على الأسعار؛
- ✓ عدم ظهور وانتشار التوقعات حول إمكانية ارتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ؛

✓ إن إسراع المستثمرين (في 1987) لبيع أسهمهم تسبب فعلا في تسارع انخفاض الأسعار وإلحاق خسائر كبيرة بالبائعين، أما في سنة 1989، فقد فضل المستثمرون عدم الاستعجال بالبيع، مما ساعد على تهدئة الأسواق والحد من انخفاض الأسعار؛

✓ في أزمة أكتوبر 1987، اتسم موقف الحكومة باللامبالاة خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، مما أثر سلبا وزاد في تفاقم الأزمة، لكن في أكتوبر 1989، سارعت الحكومات إلى التدخل لإيقاف الأزمة عن طريق مواجهة عمليات البيع المتزايدة بحجم كبير جدا من السيولة، وهذا ما ساعد على احتواء الأزمة، أما في ألمانيا الاتحادية، فإن الأوساط المالية لم تكن تعتبر ما يحدث في البورصات أزمة حقيقية وإنما مجرد اضطراب طفيف في الأسعار، لا يمتلك مقومات الأزمة وفعلا اتجهت الأوضاع للاستقرار تدريجيا.

4. أزمت الأسواق الناشئة: نتناولها تباعا كما يلي:

1.4. أزمة أمريكا اللاتينية (أزمة المكسيك والأرجنتين): أدى عجز ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات المكسيكي، إثر عجز المكسيك عن سداد ديونها الخارجية سنة 1994 إلى انخفاض سعر صرف البيزو المكسيكي وحدوث أزمة مالية في المكسيك ساهمت في تفاقمها عدة أسباب منها:

✓ تقييم العملة الوطنية بقيمة أعلى من قيمتها الحقيقية وإخفاء العجز في حساب العمليات الجارية؛

✓ إلغاء القيود على تحويل العملة وتطبيق نظام التعويم الكامل وفتح أسواق المال على مصراعيها للاستثمار الأجنبي؛

✓ التوسع في استيراد السلع التي يعتقد أن أسعارها سترتفع فيما بعد، وهذا الارتفاع ناتج عن المغالاة في تقييم عملة البيزو؛

✓ ارتفاع أسعار الفائدة والدين الحكومي قصير الأجل والتوسع في منح الائتمان من قبل البنوك.

وقد أدت أزمة البيزو المكسيكي إلى حدوث أزمة في الاقتصاد الأرجنتيني، إثر الذعر الذي أصاب المستثمرين المحليين والأجانب والقلق الذي انتابهم بشأن استقرار سعر الصرف، فبدؤوا في سحب أموالهم من البنوك، فأصبحت هذه الأخيرة بنقص السيولة وعدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها، وبالتالي عجزت الأرجنتين عن سداد ديونها المقدرة بـ 145 مليار دولار، وبلغ معدل البطالة حوالي 30%، مما استوجب تخفيض الإنفاق الحكومي بنسبة 20%، وخفضت المرتبات إلى النصف، الأمر الذي أدى إلى انتشار الفقر والفساد.

2.4. أزمة جنوب شرق آسيا: شهدت دول جنوب شرق آسيا أزمة مالية شديدة، بدأت بانهيار سعر عملة تايلندا، بعد قرار حكومتها تعويم العملة، مما أدى إلى عجز الحكومة عن دعم هذه العملة، بسبب المضاربات القوية التي تعرضت لها، ثم انتقلت بعدها إلى دول جنوب شرق آسيا الأخرى مثل اندونيسيا، الفلبين، ماليزيا، كوريا الجنوبية

وغيرها، وقد سجلت أسعار الأسهم في هذه البلدان معدلات منخفضة جدا، فانخفض مؤشر "Hang Seng" بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عاما، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة⁽⁷⁾، ومن الأسباب الرئيسية لهذه الأزمة ما يلي:

✓ الانخفاض الحاد في عملات الدول المذكورة أعلاه، والذي بدأ في قيمة العملة التايوانية بعد تعويمها، حيث كانت تعتمد قبل التعويم على نظام الصرف الثابت وزيادة الاقتراض الخارجي؛

✓ ارتفاع معدل التضخم في هذه البلدان خلال فترة قصيرة، حيث لم تستطع الحكومات السيطرة عليه أو الحد منه؛

✓ ضعف الرقابة الحكومية ونقص الشفافية المتمثلة في عدم دقة البيانات المنشورة عن نشاط الكثير من الشركات، مما تسبب في خروج الكثير من الأموال نحو الخارج؛

✓ وجود إختلالات هيكلية في اقتصاديات بلدان جنوب شرق آسيا، حيث أنها انحازت إلى التصنيع من أجل التصدير لتحقيق النمو، معتمدة في ذلك على دخول الاستثمارات الأجنبية المباشرة أو الحصول على القروض من الخارج؛

✓ الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية نحو الخارج، مما أدى إلى خفض الإنفاق العام وزيادة عجز الحساب الجاري وتفاقم المديونية الخارجية.

ثالثا: الأزمة المالية الراهنة (أسبابها وإجراءات احتوائها).

منذ أن انفجرت الأزمة المالية في سبتمبر 2008، والعالم بأسره يراقب التداعيات الخطيرة للانهايار المالي الكبير في الولايات المتحدة الأمريكية، الذي أصاب العديد من المؤسسات المالية فيها وانتقلت آثاره - بدرجات متفاوتة - إلى بلدان الإتحاد الأوروبي واليابان والصين، إلى جانب تراجع البورصات والأسهم في العديد من بلدان العالم، وهي آثار جاءت انعكاساً للبدايات الأولى لأزمة سبتمبر 2008، كالإعلان عن إفلاس رابع أكبر بنك في الولايات المتحدة " ليمان بروذرز"، وتوقيف إفلاس مؤسسة التأمين الأمريكية "AIG"، حيث تم انتشارها نتيجة تدخل حكومي سريع، وجرى بعد ذلك إدماج بنك "ميريل لينش" مع بنك "أوف أميركا"، هذا بعدما أمتت الحكومة الأمريكية أهم شركتين للرهن العقاري وهما "فاني ماي" و"فريدي ماك"⁽⁸⁾، وسنتعرض لأسباب هذه الأزمة، وكذا محاولات احتوائها من خلال النقاط التالية:

1. أسباب الأزمة المالية الراهنة:

تشكلت هذه الأزمة من خلال تطور أزمة الرهن العقاري، أين شهد قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية انتعاشا خلال الفترة (2001-2006)، التي تميزت بتوافر سيولة ضخمة في الاقتصاد الأمريكي،

وبارتفاعات متتالية في أسعار العقارات وانخفاض أسعار الفائدة، حيث قدرت بـ 1% عام 2003 وهو الأدنى منذ عام 1958، الأمر الذي أدى إلى قيام البنوك الأمريكية بالتوسع في الإقراض العقاري وتخفيض معايير الإقراض، حيث لم يكن يسمح قبل هذه الفترة بمنح قروض إلا للمقترض المؤهل، وذلك وفقا للإجراءات الموضوعة من قبل جهتي الإقراض في السوق الثانوي وهما مؤسستي "فاني ماي" و"فريدي ماك"، ومنذ عام 2001، زاد حجم القروض من الدرجة الثانية، حيث بلغت القروض عالية المخاطر في السوق الأمريكية نحو 1.3 ترليون دولار وذلك في مارس 2007، كما أدت الارتفاعات المتتالية في أسعار العقارات إلى ارتفاع قيمة الأصول العقارية للمقترضين، مما حفزهم على بيعها لأفراد آخرين للاستفادة من هامش ربح، أو الحصول على قرض إضافي ثانوي أقل جودة، بالإضافة إلى التوسع الكبير في أدوات الائتمان المبتكرة قصيرة الأجل وفي استخدام المشتقات المالية، كما قامت المؤسسات المالية الأمريكية بتوريق قروض الإسكان الموجودة لديها، وهي التي تم إصدارها للديون الرديئة ثم بيعت لمستثمرين ومؤسسات مالية أخرى حول العالم خاصة في أوروبا وآسيا، وكنتيجة للفوائض المالية التي تكسدت لدى المستثمرين في قطاع العقارات، بالإضافة إلى عمليات المضاربة الواسعة في الأسواق المالية، بدأت بوادر أزمة سيولة لدي البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في الظهور، إلا أنه ومنذ عام 2004، ظهر ما يسمى بـ "أزمة القروض عالية المخاطر" كنتيجة للاستمرار في منح القروض العقارية وارتفاع قيمة الأصول العقارية للمقترضين، مما أدى إلى ارتفاع أسعارها، وأغرى حاملها على بيعها والاستفادة من هامش الربح، وتوجيه هذه القروض إلى الإنفاق الاستهلاكي، الشيء الذي ولد ضغوطا تضخمية، وبناء على ذلك، قام البنك الاحتياطي الفدرالي بتطبيق سلسلة من الارتفاعات المتتالية لأسعار الفائدة بلغت نحو 5.25% في شهر جوان 2006، مما أدى إلى ارتفاع أعباء القروض العقارية وعجز المقترضون بالتالي على سداد أقساطها، وقد تزايدت حالات التخلف عن السداد خلال عام 2007، وأدى تراجع الطلب على القروض العقارية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض الطلب على العقارات وانخفاض أسعارها، كما انخفضت مستحقات البنوك، وهبطت بالتالي أسهم معظم البنوك في الأسواق المالية الأمريكية وغير الأمريكية، حيث شهدت جميع البورصات العالمية والعربية في منتصف سبتمبر 2008 تراجعا في مؤشراتها، متأثرة بأزمة الرهن العقاري في أمريكا، ونتيجة الترابط بين المؤسسات المالية خاصة الأوروبية والآسيوية بسوق المال الأمريكي، طالت الأزمة البنوك وشركات القروض العقارية وصناديق التحوط وشركات الاستثمار والأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم⁽⁹⁾.

ومما سبق يتبين أن الأزمة المالية العالمية عبارة عن أزمة سيولة كما أنها أزمة ثقة، وكانت نتيجة الأسباب

التالية⁽¹⁰⁾:

✓ الانفصال بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي؛

- ✓ التوسع الكبير في منح القروض من جانب المؤسسات المالية (المصارف الاستثمارية بشكل خاص) دون وجود الضمانات الكافية؛
- ✓ الفساد الإداري المتفشي في الشركات والمصارف الاستثمارية؛
- ✓ انعدام الرقابة والإشراف الكافي على المؤسسات المالية المتخصصة وبالتحديد شركات الاستثمار في منح القروض وإصدار السندات، ففي الوقت الذي تخضع فيه المصارف التجارية إلى رقابة البنوك المركزية، من حيث الالتزام بشروط المحافظة على ملاءة رأس المال كما تشير اتفاقية بازل، فإن شركات الاستثمار لا تخضع لمثل هذه الرقابة؛
- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة وما ترتب عنه من تزايد لأعباء القروض، من حيث خدماتها وسداد أقساطها، وعدم قدرة المقترضين على سداد أقساط القروض نتيجة سجلاتهم الائتمانية السيئة.

2. خطط الإنقاذ وإجراءات احتواء الأزمة:

- بعد الانهيارات التي أصابت أسواق المال العالمية، سارعت الدول الكبرى وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية باتخاذ مجموعة من الإجراءات، والتي من شأنها احتواء الأزمة وإنقاذ الاقتصاد العالمي من الانهيار، وقد تراوحت بين إجراءات مالية ونقدية كما يلي⁽¹¹⁾:
- ✓ اتخذت البنوك المركزية الرئيسية تحركات قوية لمعالجة خسائر السيولة، عن طريق تسهيل الوصول إلى التمويل قصير الأجل باستخدام التسهيلات القائمة، ولكن ذلك لم يحقق إلا نجاحا أوليا جزئيا، ونظرا لأن علاوات السيولة ظلت عند مستويات عالية، قام البنك المركزي الأوروبي في ديسمبر 2007 بتوسيع جديد في نطاق عملياته، وقام المجلس الاحتياطي الفدرالي الأميركي وبنك إنجلترا (المركزي) بتوسيع كبير في نطاق الضمانات الإضافية المقبولة، ونطاق المقترضين المسموح لهم بالوصول إلى أموال البنك المركزي.
- ✓ كما قامت البنوك المركزية بالمحافظة على معدل السيولة في الاقتصاد، سواء من خلال تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، أو من خلال ضخ الأموال في الأسواق (عمليات السوق المفتوحة)، وذلك لضمان تسهيل عملية اللجوء إلى القروض المصرفية للاستثمار، بما يؤدي إلى دعم الاقتصاد الأميركي والاقتصاد العالمي، وفي هذا الإطار، قام مجلس الاحتياطي الفدرالي الأميركي بتخفيض سعر الفائدة من 2% إلى 1.5% ثم إلى 1% خلال شهر نوفمبر 2008، كما خفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة من 4.25% إلى 3.75%، ثم إلى 3.25% خلال نفس الشهر (نوفمبر 2008)، كما خفض بنك إنجلترا المركزي سعر الفائدة ليصل إلى 3% مسجلا أدنى مستوى له منذ فترة طويلة، كما اتخذت البنوك المركزية في كندا وسويسرا السويد والصين نفس الإجراءات.

- ✓ قامت الحكومة الأمريكية (وزارة الخزانة) بشراء الديون المتعثرة المتفشية في الأسواق المالية والتي تهدد بانهيائها، وذلك من خلال إتباع جملة من الإجراءات أطلق عليها اسم خطة الإنقاذ، وقد صدر قانون بشأن إعطاء مهلة لهذه الخطة تنتهي في 2009/12/31، مع احتمال تمديدها بطلب من الجهات المختصة لفترة أقصاها سنتين، اعتبارا من تاريخ إقرار الخطة، ومن أهم ما جاء في هذه الخطة ما يلي:
- السماح للحكومة الأمريكية (الخزانة) بشراء أصول مالية متعثرة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهن العقاري؛
 - أن يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول متعثرة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من الجهات المختصة، ويجوز المعارضة على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ المحدد سقفه بمبلغ 700 مليار دولار؛
 - رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛
 - منح حوافز مالية للطبقة الوسطى والشركات، تتضمن إعفاءات ضريبية لمدة سنتين، وبقيمة 150 مليار دولار، منها 100 مليار دولار للأفراد (الطبقة الوسطى)، وذلك لتشجيع الإنفاق الاستهلاكي بما يضمن تنشيط الاقتصاد؛
 - تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم؛
 - منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية بمبلغ 500 ألف دولار، بالإضافة إلى استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تحقق بعد؛
 - تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة، ودراسة القضاء للقرارات التي يتخذها هذا الأخير، واتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الشركات وغيرها؛
 - قامت العديد من المصارف الدولية بإنشاء صندوق للسيولة برأسمال قدره 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا.
 - قام المسؤولون عن الأسواق المالية في 2008/9/20 بوقف المضاربات قصيرة الأجل مؤقتا؛
- وعلى الرغم من هذه الإجراءات، إلا أن عدم الاستقرار ما زال مسيطرا على الأسواق العالمية بسبب الشكوك حول مستقبل الاقتصاد الأمريكي، خاصة مع استمرار تدني المؤشرات الاقتصادية الكلية، علاوة على المشاكل الخاصة بانخفاض أسعار العقارات وتدني قيمتها.

رابعاً: تداعيات الأزمة المالية الراهنة على الاقتصاد العالمي.

تكمن خطورة الأزمة الراهنة في كونها تشكلت في قلب النظام الرأسمالي العالمي ومن "وول ستريت" تحديداً، أي أنها انطلقت من قمة رأس الهرم المالي، لتشكلّ جراً تفاقمها أزمة عالمية صنفت علي أنها الأعنف منذ قرابة القرن، وكان من تداعيات الأزمة الراهنة على الاقتصاد الأمريكي والعالمي ما يلي:

✓ تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1.4% سنة 2008 إلى حدود 0.3% سنة 2009، مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى 0.9%، مقابل 0.1% لليابان، و0.5% لأوروبا.

✓ أدت الأزمة إلى شطب 11 بنك، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ منتصف عام 2007، من بينها بنك "إندي ماك" الذي يستحوذ على أصول بقيمة 32 مليار دولار وودائع تصل إلى 19 مليار دولار⁽¹²⁾، ويصل العدد الإجمالي لمؤسسات المال الواقعة تحت مظلة التأمين الفيدرالي إلى 1800 مؤسسة تستحوذ كلها على ما يقرب من 13 تريليون دولار من الأصول والممتلكات⁽¹³⁾.

✓ إفلاس مؤسسة "ميريل لينش" ومصرف "ليمان بروذرز" الذي تأسس منذ أكثر من 158 سنة ويعتبر رابع بنك في الولايات المتحدة، بعد تراجع قيمة أسهمه بقيمة 95% وتزايد القيمة الإجمالية لديونه التي بلغت 613 مليار دولار، علماً أن أصوله لا تتجاوز 639 مليار دولار، وتقدر خسائره التراكمية بحدود 750 مليار دولار أي أكثر من نصف الناتج الإجمالي العربي، وقد أكدت شركة "ميريل لينش" بأنها خسرت أكثر من 51 مليار دولار مرتبطة بأزمة الرهن العقاري وعجزها عن تأمين 30 مليار دولار لمعالجة بعض المشاكل الناجمة عن خسارة غطائها المالي، وإعلانها بيع أصولها المتعثرة إلى مصرف بنك "أوف أمريكا" في صفقة تقدر بنحو 50 مليار دولار بتاريخ 2008/9/14.

✓ ظهور خسائر ائتمانية جديدة زادت من مخاوف المستثمرين مجدداً، كخسائر الديون على بطاقات الائتمان والتي تقدر بنحو 940 مليار دولار، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين.

✓ 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، 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 "ليمان بروذرز" مقدار 160%، أي من 2.5% إلى 6.5%، 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 معا 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 تبديل 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 احتاجت للسيولة لضمان استقرار النظام المالي في بلاده.

✓ تدهور أسواق المال العالمية وخاصة البورصات الأمريكية والأوروبية والآسيوية، ففي أمريكا هوى مؤشر "ناسداك" من 2300 نقطة التي كان قد وصل إليها في شهر فيفري 2008 إلى 1532 نقطة في شهر فيفري 2009، أما مؤشر "داو جونز" فقد هوى من 12100 نقطة في شهر فيفري 2008 إلى 7950 نقطة في شهر فيفري 2009، وبالنسبة لمؤشر "ستاندرد آند بورز" فقد هوى من 1300 نقطة في فيفري 2008 إلى 834 نقطة في فيفري 2009، كما هوت أسواق المال الأوروبية على غرار البورصة الأمريكية، حيث هوى مؤشر البورصة الرئيسي في لندن من 5700 نقطة في شهر فيفري 2008 إلى 4200 نقطة في شهر فيفري 2009، كما تأثرت البورصة الألمانية بالأزمة المالية وهوى مؤشر البورصة ليسجل 4500 نقطة في شهر فيفري 2009 بعدما كان 6500 نقطة في شهر فيفري 2008، وفي فرنسا هوى مؤشر البورصة ليسجل 3000 نقطة في شهر فيفري 2009 بعدما كان 4700 نقطة في شهر فيفري 2008⁽¹⁴⁾، ولم تكن الأسواق الآسيوية بمنأى عن الأزمة حيث هوى مؤشر البورصة اليابانية من 13000 نقطة في شهر فيفري 2008 إلى 7800 نقطة في شهر فيفري 2009، كما هوى مؤشر البورصة الصينية ليسجل 13600 نقطة في شهر فيفري 2009 بعدما سجل في شهر فيفري 2008 ما يعادل 23000 نقطة (انظر الملحق رقم 1، 2، 3).

✓ تراجع أسعار النفط بدول منظمة الأوبك وانخفاض مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية "فورد" و"جنرال موتور" هذه الأخيرة التي تعد على وشك الإفلاس وهو ما يهدد مليوني عامل. **خامسا: تداعيات الأزمة المالية الراهنة على الاقتصاديات العربية.**

تأثرت الاقتصاديات العربية باعتبارها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي بالأزمة المالية الراهنة مع ملاحظة حجم التفاوت في التأثير وفقا لحجم انفتاح هذه الدول على الاقتصاد العالمي. فعلى مستوى العلاقات الاقتصادية العربية الأمريكية، بلغت التجارة السلعية بين الطرفين 113 مليار دولار عام 2006، ويحقق العرب فائزاً في تجارتهم السلعية مع الولايات المتحدة قدره 41 مليار دولار، وتتركز هذه

التعاملات بشكل أساسي في أربع دول عربية (السعودية، مصر، الجزائر، الأردن)، هذا بالإضافة إلى الاستثمارات المتبادلة بين الطرفين.

إن التباطؤ المتوقع في الاقتصاد الأمريكي سوف يؤثر على هذه الاقتصاديات سلبيًا من حيث انخفاض الصادرات النفطية، ولن يختلف الأمر بالنسبة لدول المغرب العربي التي ترتبط اقتصادياً بدول الاتحاد الأوروبي التي تعاني أيضاً من موجات تباطؤ اقتصادي.

ولتحليل تداعيات الأزمة الراهنة على الاقتصاديات العربية، يمكن تصنيف اقتصاديات هذه الدول وفقاً لحجم اندماجها وانفتاحها على الاقتصاد العالمي كما يلي:

- ✓ اقتصاديات ذات درجة انفتاح عالية وتشمل دول الخليج العربي.
- ✓ اقتصاديات ذات درجة انفتاح متوسطة وتشمل الأردن، المغرب، مصر، تونس.
- ✓ اقتصاديات ذات درجة انفتاح منخفض وتشمل: ليبيا، سوريا، الجزائر، السودان، العراق.

1. مجموعة الدول ذات درجة الانفتاح العالية (الأسواق الخليجية):

تمثل هذه المجموعة دول الخليج العربي النفطية، والتي تعرضت بشكل مباشر إلى خسائر مالية كبيرة بسبب الأزمة المالية وحدثت الصدمة في أسواق المال، والتي انتقلت آثارها إلى الاقتصاد المحلي لتلك الدول، والسبب هو درجة الانفتاح الكبيرة على الأسواق المالية والحركة الكبيرة لرؤوس الأموال والمضاربات، وكان من آثار الأزمة المالية الراهنة على أسواق المال والتجارة في دول الخليج العربي ما يلي:

1.1. انخفاض أسعار النفط وما خلفته من آثار سلبية على الموازنة العامة لهذه الدول، حيث تراجع سعر البرميل من 150 دولار إلى 77 دولار في الوقت الحالي، أي بنسبة انخفاض تقدر بـ 50%، هذا الأخير الذي انعكس سلباً على الموازنة العامة لتلك الدول، وهذا نظراً للمكانة التي تحتلها الموارد النفطية في موارد الموازنة، والتي تصل إلى ما يقارب 65% من حجم إيرادات الموازنة العامة لهذه الدول.

2.1. خسائر الأسواق المالية الخليجية والتي تم تقديرها بشكل تقريبي بما يعادل 150 مليار دولار، حيث خسرت السعودية لوحدها ما يقارب 17 مليار دولار في يوم واحد، ويعود ذلك للأرضية الهشة لهذه الأسواق والتي تقوم بدرجة كبيرة على المضاربات والربح السريع مع درجة المخاطرة الكبيرة، فبمجرد شعور أصحاب هذه الأموال بالخطر، تم بيع الأسهم بكميات كبيرة (سياسة القطيع)، الأمر الذي أدى إلى انهيار هذه الأسواق، وعلى إثر ذلك، اعتمدت دول الخليج خطط إنقاذ، وذلك بتخصيص مبالغ كبيرة لإنقاذ الاقتصاد والقطاع المالي من الأزمة، فخصصت السعودية مثلاً ما يقارب 140 مليار دولار، فيما خصصت الإمارات العربية ما يقارب 120 مليار دولار.

3.1. منيت أسواق الخليج بخسائر كبيرة وتدهور في المؤشرات البورصية، وقد كانت الإمارات وخاصة سوق دبي الأكثر ضررا وخسارة، فلقد تأثر مؤشر سوق دبي بدرجة كبيرة، حيث أنه هوى من 6000 نقطة في أبريل 2008 إلى 1500 نقطة في فيفري 2009، أما سوق أبو ظبي، فكان تأثره أقل حدة من سوق دبي، حيث أنه هوى من مستوى 5000 نقطة في أبريل 2008 إلى أعلى من 2000 نقطة في فيفري 2009، كما هوت البورصة السعودية "أكبر البورصات العربية" متأثرة بالأزمة المالية العالمية مثلها مثل جميع البورصات وأسواق المال العالمية، حيث هوى المؤشر العام للسوق السعودي من قرابة 10000 نقطة في أبريل 2008 إلى ما يقارب 5000 نقطة في فيفري 2009⁽¹⁵⁾ (أنظر الملحق رقم 4).

4.1. تشير بعض التقديرات إلى أن صناديق الثروات السيادية التي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا، والتي تقدر أصولها بـ 1500 مليار دولار عرفت تراجعاً في مداخيلها بنسبة 30% وخسرت 450 مليار دولار، كما ستتأثر استثمارات هذه الدول في الخارج وذلك بحسب الجهة التي تم فيها الاستثمار⁽¹⁶⁾.

5.1. تأثر المؤسسات المالية التي تملك حيازات في سندات الرهن العقاري أو تستثمر في عقود التزامات الدين المهيكلة المرتبطة بتلك السندات أو عقود مبادلة الدين، ومثال ذلك خسائر بنك الخليج الدولي "GIB" بما يقارب 750 مليون دولار من جراء استثمارته في سندات الرهن العقاري، بما استدعي رفع رأسماله بتمويل من مؤسسة النقد السعودي وكذلك خسائر المؤسسة العربية المصرفية "ABC" بمقدار 500 مليون دولار⁽¹⁷⁾.

2. مجموعة الدول ذات الانفتاح المتوسط :

بالنسبة لدول هذه المجموعة فإن تأثرها بالأزمة سيكون أقل من دول المجموعة الأولى، باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر بورصات المجموعة الأولى، وتضم هذه المجموعة كل من مصر، الأردن، المغرب، تونس، وقد كان تأثرها بالأزمة كما يلي:

✓ انخفض متوسط البورصات في هذه المجموعة إلى ما يقارب 22% من قيمة الأسواق، حيث خسر سوق عمان 5 مليار دولار في يوم واحد، أما البورصة المصرية، فقد تأثرت بدرجة كبيرة جداً، حيث هوت بأكثر من 70% في أقل من سنة واحدة، إذ هوى مؤشر "إيجي إكس 30" الذي يقيس أفضل 30 شركة في البورصة من أعلى قمة وصل إليها على مدار السنوات الماضية، بوصوله إلى مستوى 12000 نقطة في شهر أبريل 2008، ثم 3500 نقطة في فيفري 2009، ونفس الشيء بالنسبة لمؤشر "داو جونز مصر" الذي هوى من 2400 نقطة في أبريل 2008 إلى 710 نقطة في فيفري 2009، أي قد هبط بأكثر من 70% في أقل من سنة (أنظر الملحق رقم 4).

✓ انخفاض حجم التجارة الخارجية في مصر، فعلى صعيد الصادرات أشارت 40% من الشركات إلى انخفاض صادراتها في الست أشهر الأخيرة من عام 2008، وتزيد التقديرات في النصف الأول من العام الحالي، إذ يتوقع

عدد كبير من الشركات انخفاض صادراتها، ويرتبط هذا الانخفاض بوضع الأسواق لدى شركاء مصر التجاريين، إذ أن نسبة الصادرات المصرية إلى الولايات المتحدة والإتحاد الأوروبي قد بلغت 65% من إجمالي الصادرات خلال عامي 2007/2008، وهى الأسواق المتوقع أن يقل الطلب فيها، بينما جاءت التوقعات الخاصة بالصادرات للأسواق العربية والإفريقية إيجابية، إذ تتوقع 44% من الشركات إرتفاع الصادرات إلى الأسواق العربية، بينما ترى 50% من الشركات إمكانية زيادتها إلى الأسواق الأفريقية⁽¹⁸⁾.

✓ انخفاض أسعار العقار في مصر وزيادة المعروض على المطلوب في الإسكان، وقد تأثرت حركة التمويل العقاري وانخفضت أسعار العقار في حدود 20%، أما القطاع المصرفي في مصر، فإنه يودع أرصدة في الخارج تصل إلى 123 مليار جنيه، كما بلغت استثمارات البنوك المصرية في الأوراق المالية 15 مليار جنيه سنة 2008، كما أن هناك 12 شركة مصرية لها شهادات إيداع في البورصات العالمية قد تأثرت بشكل بالغ، حيث تقدر استثمارات المصريين بمحافظ الأوراق المالية بالبورصات العالمية بنحو 960 مليون دولار.

3. مجموعة الدول ذات درجة الانفتاح المنخفض:

يعتبر تأثير الأزمة على دول هذه المجموعة محدود، وذلك بفعل محدودية الأسواق المالية في هذه الدول وضعف ارتباطها بالأسواق العالمية، وتختلف دول هذه المجموعة بين دول نفطية وغير نفطية، فبالنسبة للدول غير النفطية فيها، يكون تأثير الأزمة من خلال الخلل في الموازنة العامة وانخفاض حجم القروض الميسرة أو المعونات وكذا زيادة حجم البطالة.

أما بالنسبة للدول النفطية والتي من بينها الجزائر فإن الانخفاض الحاد في أسعار النفط سيكون له أثرا سلبيا على الموازنات العامة في السنوات القادمة وعلى معدلات النمو الاقتصادي فيها، فبالنسبة للجزائر، يشكل قطاع المحروقات المصدر الرئيسي للدخل الوطني، حيث تمثل الصادرات النفطية نسبة 98% من إجمالي قيمة الصادرات، كما أن تدهور الدولار سيكون له أثره على تراجع مداخيل البلاد من العملة الصعبة، على اعتبار أن 98% من الصادرات يتم فوترتها بالدولار، بينما 50% من الواردات تقيم بالأورو⁽¹⁹⁾، كما ستشهد الجزائر ارتفاعا كبيرا في فاتورة وارداتها السنوية التي قاربت 40 مليار دولار نهاية سنة 2008، وهذا نتيجة للاتجاه التضخمي على الصعيد العالمي والنتاج أساسا عن ضخ كميات كبيرة من السيولة النقدية في البنوك والأسواق المالية والتي لا يقابلها إنتاج حقيقي⁽²⁰⁾.

إن توظيف 43 مليار دولار من احتياطات الصرف في سندات الخزينة الأمريكية بمعدل فائدة لا يتعد 2% في ظل التدهور المستمر لسعر صرف الدولار وارتفاع نسبة التضخم في الاقتصاد الأمريكي، سيؤدي إلى خسارة ما يقارب ثلثا احتياطياتنا من الصرف الأجنبي، أما عن تأثيرات الأزمة المالية على القطاع المصرفي الجزائري، فتشير

التقارير الاقتصادية بأن الجزائر في منأى عن تداعياتها، نظرا لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي، فضلا عن عدم ارتباط بنوك الجزائر بشبكات وتعاملات خارجية، ونتيجة لغياب الاستثمار في الأصول الخطرة. وفي إطار تحليل تداعيات الأزمة الراهنة على الاقتصاد الجزائري، أكد وزير المالية الجزائري "عبد الكريم جودي" أن الجزائر في منأى عن انعكاسات الأزمة المالية العالمية، وأنها قادرة على تجنب آثار الصدمة حتى ولو انخفضت أسعار النفط إلى حدود 37 دولار للبرميل الواحد، وأوضح جودي على هامش مناقشات مجلس الأمة الجزائري حول قانون المالية لسنة 2009، أن الجزائر غير موجودة في السوق المالية الدولية ولا تتوفر على صناديق سيادية، ما يجعلها حقيقة في منأى من التبعات السلبية لهذه الأزمة، وأوضح أن الوضع الحالي سمح بخفض فاتورة الواردات الغذائية الجزائرية المقدرة حاليا بـ 5 مليار دولار، مشيرا إلى أن تراجع أسعار بعض المواد الغذائية في البورصات العالمية سيؤدي إلى تقليص الحكومة للمبالغ المخصصة لدعم الأسعار داخليا والتي تكلف نحو مليار دولار لدعم القمح والحليب⁽²¹⁾، وكما جاء في تقرير البنك الدولي حول الآفاق الاقتصادية العالمية لسنة 2009 وآثار الأزمة المالية على ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي، أن الجزائر قد سجلت تقدما اقتصاديا ملحوظا خلال سنة 2008 مقارنة بسنة 2007، وقدرة التقرير النمو الاقتصادي الجزائري بـ 4.9% عام 2008 مقابل 3.1% عام 2007، مشيرا إلى أن احتياطات الجزائر من الصرف يقدر بـ 140 مليار دولار نهاية سبتمبر 2008، أي بزيادة قدرها 30 مليار دولار مقارنة بالاحتياطي المسجل في نهاية سنة 2007، وهذا ما يجعل الجزائر في وضعية جيدة لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية القائمة⁽²²⁾.

الخاتمة: (الاستنتاجات والاقتراحات)

بعد هذا العرض الموجز للبحث وفي سياق الحديث عن الأزمة المالية الراهنة، تمكنا من إجمال وعرض النتائج المتوصل إليها فيما يلي:

1. بدأت جذور الأزمة الراهنة مع انهيار سوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية، نتيجة ارتفاع أسعار فائدة الرهونات، الذي تسبب في انتشار حالة من عدم الثقة في السوق المالي، مما ترتب عليه خسائر كبيرة وأزمة في الائتمان ونقص في السيولة.
2. من الأسباب التي أدت إلى تفاقم الأزمة: التوسع في المضاربات في الأسواق المالية، انتشار ثقافة الريح السريع، الانتقال إلى الرأسمالية المالية والتخلي عن الإنتاجية، الانفصال بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، اعتماد الإقراض بالفائدة، انتشار التوريق، وغياب الرقابة الفعالة على المؤسسات المالية.

3. جاء تعامل الحكومة الأمريكية مع الأزمة ليكشف عن أهمية التدخل الحكومي، فبالرغم من أن النظام الاقتصادي العالمي بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية قائم على الاقتصاد الحر ورفع شعار (الدولة تحكم ولا تملك)، فقد ظهر بوضوح دور التدخل الحكومي للمساهمة في علاج أزمة الرهن العقاري.
 4. مع أزمة الرهن العقاري، عادت الدولة مرة أخرى للمدرسة الكينزية، وعززت من دورها ولجأت إلى شراء مؤسسات خاصة منعا لانهيائها، واستخدمت السياسة النقدية والمالية للحيلولة دون انهيار النظام الاقتصادي العالمي، إلا أن المتمعن في الخطة لا يمكنه أن يرى بعدا مستقبليا لها، فهي مدرجة في إطار وقف النزيف ومنع المزيد من التدهور، وليست في إطار معالجة الأزمة، فإيقاف النزيف لا يعني تحسين الوضع، وإنما وقف تدهوره نحو الأسوأ، الذي هو الانهيار الكامل.
 5. انعكست الأزمة بعمق على العالم، وطالت مختلف الأسواق في الدول التي لحقتها خسائر كبيرة، وأحدثت اضطرابات في مختلف القطاعات الاقتصادية، فقد نجم عنها إعلان إفلاس العديد من المؤسسات المالية والاستثمارية، كما سجلت البورصات العالمية تراجعاً في مؤشراتنا ووصلت هذه الخسائر إلى أرقام فلكية.
 6. اختلفت تداعيات الأزمة على الدول العربية حسب درجة انفتاحها على الاقتصاد العالمي، وقد كانت دول الخليج الأكثر تأثراً بالأزمة، نتيجة لانفتاحها على الأسواق المالية العالمية وارتفاع حجم الاستثمارات والكتل النقدية الموظفة في أسواق المال والبنوك والمصارف الأمريكية.
 7. إن الركود الاقتصادي العالمي وانخفاض أسعار النفط، سوف ينعكس سلباً على الموازنة العامة للدول العربية، التي تعتمد على النفط كعنصر أساسي في صادراتها والتي من بينها الجزائر.
- وبعد التطرق إلى عرض النتائج السابقة، يمكننا تقديم بعض التوصيات التي نراها تساعد في التغلب على الأزمات المالية، من بينها:
- ❖ ضرورة تبني برامج لزيادة مداخيل الطبقة المتوسطة، ومساعدتها في تجاوز أزمة المساكن، واللجوء إلى الضرائب كتمويل حكومي بدلا من الدين العام، وإعادة النظر في نظم أسواق المال، وفي القوانين الحاكمة لها، والتوقف عن التوريق، وتقديم المعايير الأخلاقية على غيرها في التعاملات.
 - ❖ للخروج من حالة الضعف التي تجتاح الاقتصاد العالمي، نحتاج إلى تطوير وتحديث النظام المالي العالمي، بالاستعانة بنظم أخرى مثل النظام المالي الإسلامي، بحيث لا يحمل كثيرا من مسببات ضعف الرأسمالية الحالية.
 - ❖ ضرورة تفعيل الدور الاقتصادي والتمويلي للبنوك الإسلامية بشكل أكثر كفاء، لتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة في المجتمعات العربية والإسلامية.

- ❖ إن هذه الأزمة تتطلب من الدول العربية تطوير القطاع العقاري، وإزالة الشوائب في النظام المالي، إضافة إلى إيجاد علاقة متوازنة بين القطاع العقاري والقطاع المصرفي.
- ❖ إن الأزمة المالية الحالية هي إنذار هام للدول العربية التي لديها فائض مالي خسرت جزءا منه، نتيجة إيداعه في البنوك الأمريكية والأوروبية، وبهذا، يجب التركيز على تشجيع الاستثمارات العربية، ولا بد من تشجيع الاستثمارات الداخلية وتكثيف التعامل الاقتصادي العربي - العربي.

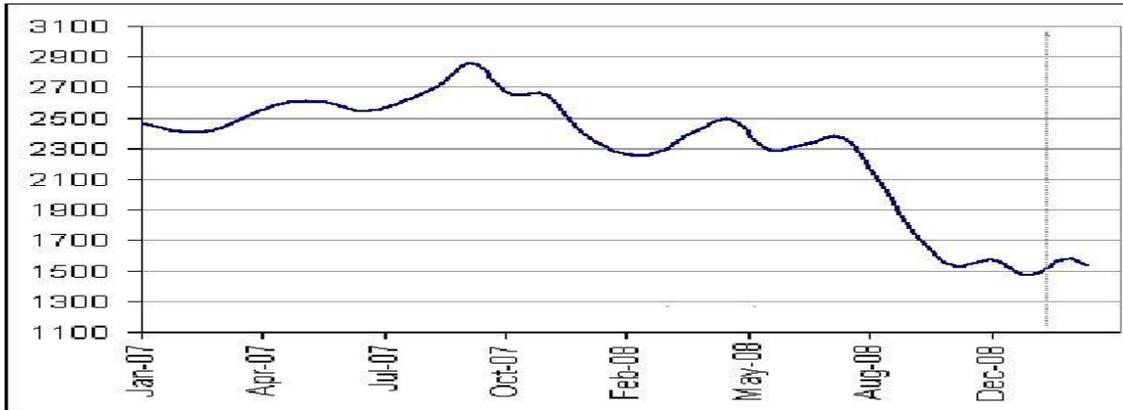
الهوامش والإحالات:

- ¹ عبد الحكيم مصطفي الشرقاوي، العولة المالية وإمكانيات التحكم في عدوى الأزمات، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، 2005، ص.32.
- ² فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999، ص.207.
- ³ مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر، 2002، ص.06.
- ⁴ ثريا الخزرجي، "الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها على الاقتصاديات العربية"، المؤتمر العلمي الثالث حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة، عمان، 2009، ص.7.8.
- ⁵ عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص.ص.202. 203.
- ⁶ مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الجزائر، 2000، ص.214.
- ⁷ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص.204.
- ⁸ غازي الصوراني، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد العربي،
- ⁹ زايد عبد السلام، مقران يزيد، "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، 2009، ص.ص.13. 14.
- ¹⁰ محمد خليل فياض، خالد علي الزائدي، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام"، بحث مقدم للندوة العلمية الثالثة حول: الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة، مركز بحوث العلوم الاقتصادية، طرابلس، 2009.
- ¹¹ نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، مقال مأخوذ من الموقع الإلكتروني: <http://www.aljazeera.net/NR/exeres/5E65AA2F-F454-418F-B07F-4512E4C81E6A.htm>(24/08/2009,12:38)
- ¹² معتز حيسو، الأزمة المالية الراهنة: قراءة أولية في الأزمة الاقتصادية العالمية"، مقال موجود على الموقع الإلكتروني: <http://www.alsafahat.net/blog/?p=6378> (10/08/2010,15:20)
- ¹³ محمد فتحي: "الأزمة المالية الراهنة وتأثيرها على الاقتصاد المصري"، مقال مأخوذ من الموقع الإلكتروني: [http://knol.google.com/k/-/1ja6mi4jxyukb/5\(11/08/2010,10:08](http://knol.google.com/k/-/1ja6mi4jxyukb/5(11/08/2010,10:08)
- ¹⁴ نفس المرجع السابق.
- ¹⁵ نفس المرجع السابق.
- ¹⁶ كورتل فريد، كمال رزق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، المؤتمر العلمي الثالث حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول، مرجع سابق، ص.11.
- ¹⁷ كورتل فريد، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية"، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: <http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/1/kourtel.pdf>(02/08/2010,15:30)
- ¹⁸ محمد فتحي، مرجع سابق.
- ¹⁹ زايد عبد السلام، مقران يزيد، مرجع سابق، ص.22.
- ²⁰ نفس المرجع السابق، ص.23.
- ²¹ الجزائر: "الأزمة المالية تحمل جوانبا إيجابية للإقتصاد الجزائري"، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: http://www.moheet.com/show_news.aspx?nid=182894&pg=3(25/08/2010,22:56)
- ²² البنك الدولي يؤكد قدرة الجزائر على مواجهة الأزمة المالية"، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: http://moheet.com/show_news.aspx?nid=206883&pg=38(10/08/2010,10:48)

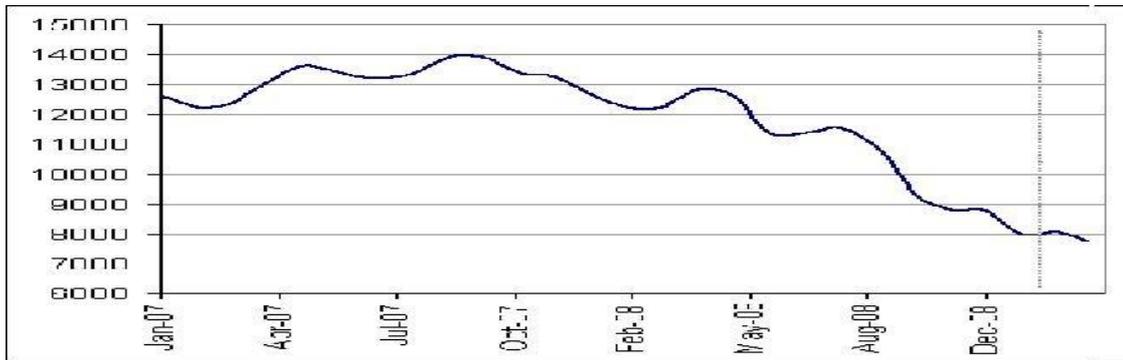
الملاحق:

الملحق رقم (1) أسواق المال الأمريكية

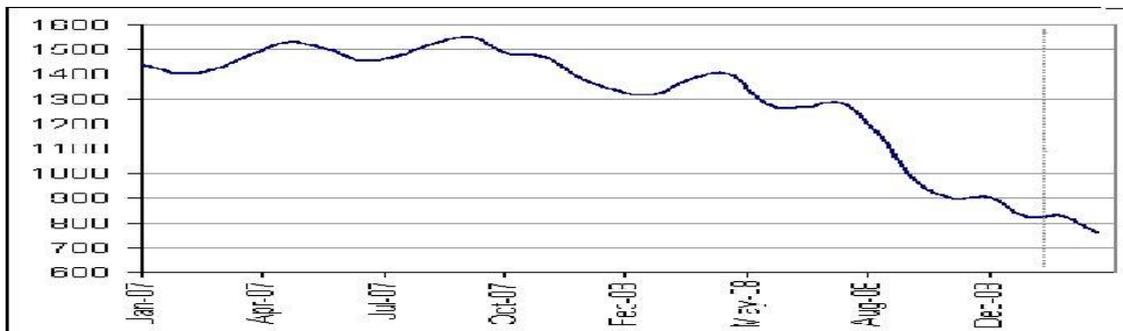
NASDAQ Composite Stock Index



Dow Jones Industrial Average Stock Index

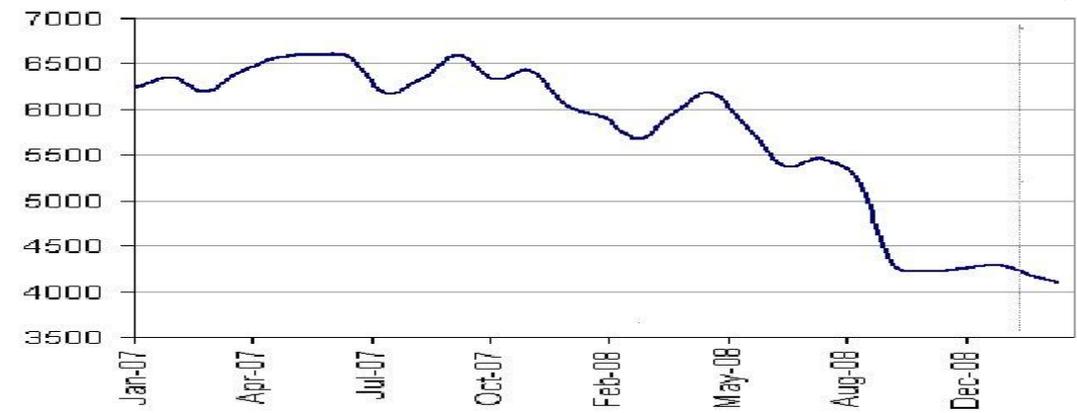


S&P 500 Stock Index

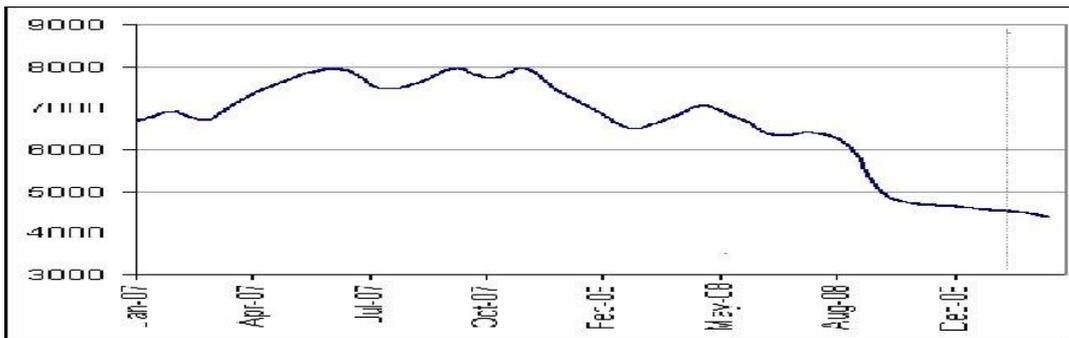


الملحق رقم (2): أسواق المال الأوروبية

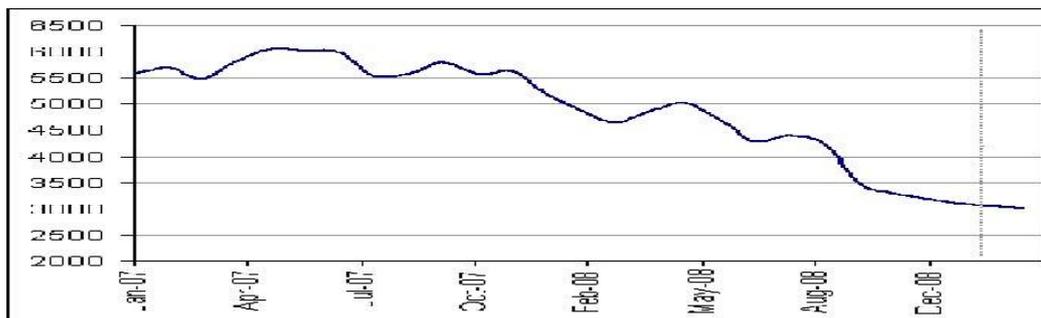
FTSE 100 Stock Index



DAX Stock Index

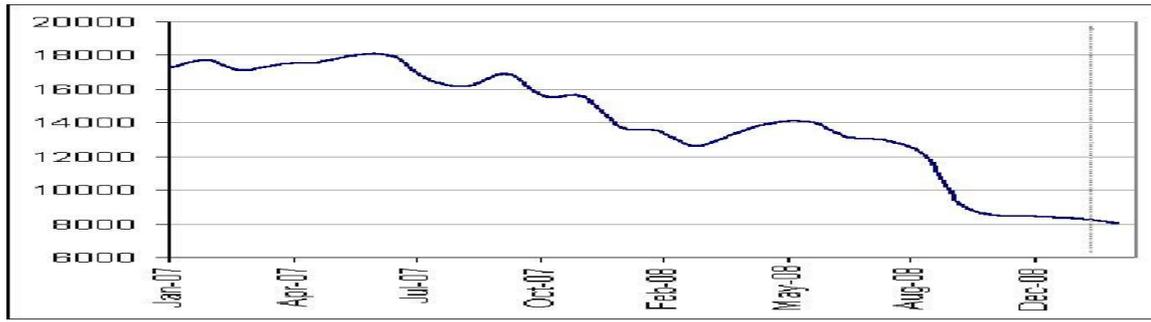


CAC 40 Stock Index

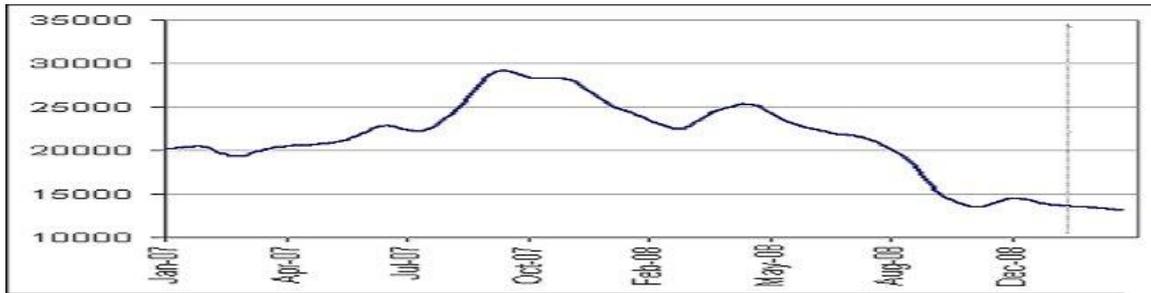


الملحق رقم (3): أسواق المال الآسيوية

Nikkei 225 Stock Index



Hang Seng Stock Index



الملحق رقم (4): أسواق المال العربية



E G X 30 stok index

" Case 30 Stock Index



Dowjones 20 Stock Index

