



جامعة ابن خلدون - تيارت -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم التجارية

أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: مالية

الأستاذة المشرفة:

- آيت ميمون كريمة

من إعداد الطالبين:

- سنجاق الدين نور الدين

- سايب بن شهرة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2017/2016.

إهداء

إلى الوالدين الكريمين ينبوع الصبر والأمل.

إلى من شملوني بالعطف وأمدوني بالعون وحفزوني

للتقدم إخوتي وأخواتي.

إلى والدتي الثانية وحافظة أسراري عمتي الغالية وابنتها

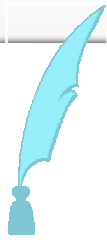
الفراشة الصغيرة "وسام جميلة".

إلى جدتي العزيزة حفظها الله وأطال عمرها.

إلى روح جدي "عطاء الله" الطاهرة رحمه الله وتقبله في فسيح جنانه.

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.

سجاق الدين نور الدين



إهداء

أهدي ثمرة جهدي

إلى نور حياتي ونبراس دربي والديّ الكريمين
حفظهما الله وأطال عمرهما.

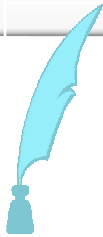
إلى إخوتي وأخواتي رعاهم الله ووفقهم وسدد خطاهم.

إلى أخي الفقيه محمد "د" رحمة الله عليه.

إلى كل عائلة "سايب" قريبهم وبعيدهم.

إلى كل من مد لي يد العون ولو بابتسامة أو بكلمة طيبة.

سايب بن شهرة



تشكرات

نحمد الله عز وجل حمدا

يليق بجلاله، وعظمة سلطانه، على إتمام هذا العمل المتواضع بكرمه وامتنانه.
كما نتقدم بالشكر الجزيل للأستاذة المشرفة آيت ميمون كريمة، التي كانت
بحق كريمة بنصائحها الحكيمة، وتوجيهاتها السليمة، وبعثت فينا روح
العزيمة، لتقديم بحث ذا قيمة.

ونشكر الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا
الموضوع وتقييمه، قراءته وتقويمه، نقده إثرائه وتصويبه.

كما نتقدم بالشكر لعمال مكتبة كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم
التسيير، على حرصهم على التسيير، وحسن التسيير، وبعدهم عن
التعقيد والتعسير، في إعارة الكتاب المنير.

ونخص بالشكر أصدقاءنا الذين دعمونا برفع المعنويات، بالابتسامات وطيب
الكلمات، وتقديم المساعدة والثبات، وقت الشعور بالضجر والشتات.
وختاما نتقدم بخالص شكرنا إلى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد، ونتمنى له
العمر المديد، والذكر الحميد، والرأي السديد، والصيت البعيد.

محتويات البحث

إهداء

تشكرات

محتويات البحث

قائمة الجداول

قائمة الأشكال البيانية

الملخص

مقدمة أ.

الفصل الأول: مدخل إلى الأزمات المالية

تمهيد 07

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية 08

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية 08

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية 09

المطلب الثالث: أسباب حدوث الأزمات المالية 11

المبحث الثاني: مراحل الأزمات المالية، قنوات انتشارها وآثارها الاقتصادية 14

المطلب الأول: مراحل الأزمات المالية 14

المطلب الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية 16

المطلب الثالث: الآثار الاقتصادية للأزمات المالية 19

المبحث الثالث: أهم الأزمات المالية السابقة 21

- 21.....المطلب الأول: أزمة وول ستريت 1987
- 22.....المطلب الثاني: أزمة المكسيك 1994
- 24.....المطلب الثالث: أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997
- 27.....خلاصة الفصل

الفصل الثاني: الأزمة المالية العالمية لسنة 2007

- 29.....تمهيد
- 30.....المبحث الأول: أساسيات حول الأزمة المالية العالمية
- 30.....المطلب الأول: نشأة وتطور الأزمة
- 32.....المطلب الثاني: مراحل الأزمة
- 34.....المطلب الثالث: أسباب الأزمة
- 42.....المبحث الثاني: قنوات انتقال الأزمة وتداعياتها على الاقتصاد الأمريكي والعالمي
- 42.....المطلب الأول: قنوات انتقال الأزمة
- 45.....المطلب الثاني: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي
- 47.....المطلب الثالث: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي
- 50.....المبحث الثالث: إجراءات وخطط مواجهة الأزمة المالية العالمية
- 50.....المطلب الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية
- 51.....المطلب الثاني: خطط الإنقاذ الأوروبية
- 54.....المطلب الثالث: علاج الأزمة بتطبيق الاقتصاد الإسلامي

56.....	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية	
58.....	تمهيد
59.....	المبحث الأول: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول النامية.....
59.....	المطلب الأول: الدول النامية والأزمة المالية.....
61.....	المطلب الثاني: قنوات انتقال الأزمة المالية إلى الدول النامية.....
63.....	المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية على اقتصاديات الدول النامية.....
70.....	المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية.....
70.....	المطلب الأول: أثر الأزمة المالية على دول مجلس التعاون الخليجي.....
75.....	المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية على دول المغرب العربي.....
80.....	المطلب الثالث: الخطة العربية لمواجهة الأزمة المالية العالمية.....
83.....	المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية على الجزائر وسبل مواجهتها.....
83.....	المطلب الأول: الاقتصاد الجزائري والأزمة المالية.....
85.....	المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري.....
89.....	المطلب الثالث: إجراءات الجزائر لمواجهة الأزمة المالية العالمية.....
91.....	خلاصة الفصل
92.....	خاتمة.....
98.....	قائمة المصادر والمراجع.....

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
48	أهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة	(1 - 2)
53	حجم المخصصات من السيولة التي قامت الدول الأوروبية بضخها لإنقاذ أنظمتها المصرفية من الإفلاس	(2 - 2)
64	تغير أسعار السلع الأولية للأعوام (2007، 2008، 2009)	(1 - 3)
65	تدفق التحويلات المالية نحو البلدان النامية خلال الفترة (2007 - 2009)	(2 - 3)
66	معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية حسب المنطقة للفترة (2007 - 2009)	(3 - 3)
68	إجمالي الديون الخارجية للدول النامية للفترة (2007 - 2009)	(4 - 3)
72	القيمة السوقية لأسواق مجلس التعاون الخليجي المالية للفترة (2007 - 2009)	(5 - 3)
74	معدل البطالة في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفتر (2007 - 2009)	(6 - 3)
84	حجم التحويلات المالية للمهاجرين لدول المغرب العربي للفترة (2006 - 2009)	(7 - 3)

85	تطور الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2006 – 2010)	(3 – 8)
86	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2005 – 2010)	(3 – 9)
88	تطور رصيد ميزان المدفوعات والاحتياطات النقدية في الجزائر خلال الفترة (2005 – 2009)	(3 – 10)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	العنوان	الرقم
34	قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية	(1 - 2)
36	تراجع أسعار العقارات	(2 - 2)
36	معدل عجز العائلات الأمريكية عن تسديد قيمة الرهن العقاري	(2 - 3)
38	الخطوات العملية للتوريق	(2 - 4)
40	تطور المشتقات المالية	(2 - 5)
84	آلية انتقال الأزمة المالية العالمية إلى الجزائر	(3 - 1)

الملخص:

لقد كان للأزمة المالية التي اندلعت منتصف سنة 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية في سوق الرهن العقاري، وتطورت سنة 2008 لتصبح أزمة مالية عالمية آثارا سلبية على اقتصاديات الدول المختلفة المتقدمة منها والنامية.

وقد توصلت الدراسة إلى تأثير الدول النامية بالأزمة المالية العالمية سواء ذات الدخل المنخفض، المتوسط والمرتفع، النفطية وغير النفطية ذات الانفتاح القوي أو الضعيف، وشمل هذا التأثير انخفاض عائدات صادراتها، تقلص تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية إليها، تراجع تحويلات عمالتها المهاجرة وارتفاع مديونيتها الخارجية مما عرقل مسار التنمية في هذه الدول.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية العالمية، الرهن العقاري، الدول النامية.

Le Résumé:

Suffit d'avoir la crise financière qui a éclaté à la mi-2007 aux Etats-Unis d'Amérique sur le marché hypothécaire et a évolué en 2008 et revenu une crise financière international, elle as des effets négatifs sur les économies des différents pays, développés et sous développés.

et l'étude a atteint les pays sous développés touchés par la crise financière internationale, que ce soit de revenu bas-moyen et haut, pétrolier et non pétrolier, de forte ou faible ouverture, et ces effets comprenaient une baisse des recettes d'exportation, diminue flux de capitaux et de l'investissement étranger a ces pays, et la diminution des envois de fonds de leurs migrants et l'augmentation de leur dettes d'extérieur, tous ses effets entravent le parcours de développement dans ces pays.

Les Mots clés: *la crise financière international, l'hypothécaire, les pays sous développés.*

مقدمة:

تعد الأزمات المالية من أهم الظواهر الاقتصادية التي تترك تأثيرا عميقا على حركة النشاط الاقتصادي وعلى العلاقات الاقتصادية الدولية، وهي تحتاج إلى فترات زمنية قد تطول أحيانا للتخلص من آثارها السلبية، فضلا عن أنها تهدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول عامة، لذلك أضحت الأزمات المالية بمختلف أنواعها محور انشغال الباحثين في دراستها وبحث مسبباتها بغية التحكم في عناصرها والسيطرة عليها، والاستفادة منها، وتوظيف نتائجها لتجنبها مستقبلا.

وقد عرفت العقود الأخيرة من القرن الماضي عدة أزمات مالية ومصرفية نتيجة اتساع دائرة التعامل في الأصول المالية المهيكلة، وانتشار التحرير المالي، فضلا عن دخول مجموعة من الفاعلين في أسواق المال في ظل سيادة العولمة المالية، وأهم هذه الأزمات المالية أزمة وول ستريت 1987، وأزمة المكسيك 1994 والأزمة الآسيوية التي عصفت ببلدان جنوب شرق آسيا في 1997 وأحدثت انهيارات كبيرة في تايلندا كوريا الجنوبية، ماليزيا وأندونيسيا.

وشهد النظام الاقتصادي العالمي من جديد أزمة مالية حادة اندلعت في صائفة 2007 في سوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، وتطورت هذه الأزمة سنة 2008 وتفاقت في الدول الكبرى، ثم ما لبثت أن ألفت بظلالها على الدول النامية لتصبح أزمة مالية عالمية، فباتت هذه الأزمة محطة أنظار الجميع، وبدأت التساؤلات تنهمر عن كيفية حدوثها، من يتحمل مسؤوليتها، وما هي آثارها على الدول المختلفة وخاصة النامية منها في ظل العولمة والترابط بين الاقتصاديات العالمية.

فعلى الرغم من أن أهمية وخطورة التطورات التي شهدتها الأسواق المالية والعلاقات الاقتصادية الدولية في العقود الأخيرة قد أصبحت من الأمور المسلم بها، فإن مدى تأثير اقتصاديات مختلف دول العالم وخاصة البلدان النامية منها بالأزمة المالية العالمية نتيجة هذه التطورات مازالت من أهم الأمور التي تستدعي مزيدا من الدراسة والتمحيص، وفي هذا السياق ارتأينا أن يتمحور بحثنا حول أثر الأزمة المالية العالمية على الدول النامية.

إشكالية البحث:

وانطلاقاً مما سبق تتضح معالم الإشكالية التي يمكن طرحها كالتالي:

❖ ما هي أبرز آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على اقتصاديات الدول النامية؟

واعتماداً على هذه الإشكالية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي الأسباب الجذرية التي أدت إلى نشوء أزمة الرهن العقاري وتطورها إلى أزمة مالية عالمية؟
- ما هي قنوات انتقال الأزمة المالية لسنة 2007 إلى الدول النامية؟
- ما مدى تأثير الدول النامية بالأزمة المالية العالمية لسنة 2007؟

فرضيات البحث:

ولمعالجة الإشكالية الرئيسية والإجابة عن الأسئلة الفرعية، نضع هذه الفرضيات:

- تعتبر القروض العقارية الرديئة وتوريقها أهم أسباب نشوء أزمة الرهن العقاري وتطورها إلى أزمة مالية عالمية.
- انتقلت الأزمة المالية العالمية إلى الدول النامية عن طريق المبادلات التجارية وتدفقات الاستثمارات الأجنبية والديون إليها.
- أحدثت الأزمة المالية العالمية 2007 آثاراً سلبية على الدول النامية ولكن بدرجات متفاوتة.

دوافع اختيار الموضوع:

- الرغبة الذاتية في دراسة مواضيع ذات الاهتمام الدولي، والميل الشخصي لفهم أعظم هزة مالية واقتصادية شهدها العالم منذ أزمة الكساد العظيم.
- فهم مواطن ضعف النظام الرأسمالي ومعرفة مكوناته الهشة التي ينطوي عليها.
- معرفة نتائج التبعية الاقتصادية للدول النامية في ظل انهيار اقتصاديات الدول المتقدمة التي تمثل قاطرة لها.

أهمية الدراسة:

- تتلخص أهمية الموضوع بتسليطه الضوء على أهم أزمة مالية واقتصادية مست جميع دول العالم.
- تركيز الموضوع على أهم الآثار الخطيرة للأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات النامية والتي لم تكن سببا في هذه الكارثة المالية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- إنشاء مرجع يساعد على فهم الإطار النظري للأزمات المالية.
- توضيح نشأة وتطور أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وكيفية تحولها إلى أزمة مالية عالمية.
- تبيان أهم آثار الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول النامية و العربية مع الإشارة إلى آثارها وسبل مواجهتها في الجزائر.

حدود الدراسة:

- تمثلت حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة بين اندلاع أزمة الرهن العقاري وتطورها وانتشارها لتصبح أزمة مالية عالمية وصولا إلى فترة بروز أهم آثارها على الاقتصاديات الكبرى والنامية، وتنحصر هذه الفترة من منتصف 2007 حتى نهاية 2009.
- أما الحدود المكانية فتمثلت في الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها منشأ وتطور الأزمة، الدول النامية كونها محور الدراسة، والبلدان العربية والجزائر كجزء من الدول النامية.

المنهج المستخدم:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهجين الوصفي والتحليلي لمناسبة طبيعة الموضوع، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي في استعراض الجوانب النظرية للأزمات المالية بصفة عامة، تشخيص نشأة وأسباب وتطورات الأزمة المالية العالمية، في حين تم استخدام المنهج التحليلي لتحليل المعطيات الكمية والإحصائية لتوضيح مدى تأثير هذه الأزمة على اقتصاديات الدول النامية.

الدراسات السابقة:

هناك عدة دراسات تناولت آثار الأزمات المالية على الدول النامية، أهمها ما يلي:

• عماد غزالي، الآثار الاقتصادية الكلية للأزمات المالية العالمية على البلدان النامية في ظل العولمة المالية - حالة الجزائر - رسالة دكتوراه، تخصص مالية وبنوك، جامعة الجزائر3، 2013/2014 وعالجت هذه الدراسة الإشكالية "ما هي آثار الأزمات المالية العالمية على اقتصاديات البلدان النامية، وعلى الاقتصاد الجزائري خصوصا في ظل العولمة المالية؟ فتوصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى مساهمة العولمة المالية في انتقال الأزمات المالية وانتشارها لتشمل مختلف الاقتصاديات العالمية سواء المتقدمة منها والنامية، بالإضافة إلى توصله إلى تباطئ النمو العالمي وتراجع حركة التبادل التجاري العالمي نتيجة تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية، وكذلك تأثر الاقتصاد الجزائري بهذه الأزمة نظرا لارتباطه بالاقتصاد الأوروبي، من خلال ارتفاع وارداته المقومة بالأورو وتقلب إيراداته المتأتية من قطاع المحروقات وتآكل قيمة احتياط صرفه.

• صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر القايد تلمسان، 2013/2014، وعالجت هذه الدراسة الاشكالية التالية "ما أثر أزمة الرهن العقاري الامريكية على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية؟ فتوصلت الباحثة إلى تأثر التجارة الخارجية في الدول النامية بالأزمة المالية العالمية، وتأثر دول مجلس التعاون الخليجي بهذه الأزمة بشكل كبير، وذلك بتراجع أسواقها المالية نتيجة هشاشتها، وتأثر الوضع الائتماني لهذه الدول من خلال نقص السيولة وارتفاع تكلفة الإقراض، وتعرضها لصدمة انهيار أسعار النفط بسبب درجة انكشافها التجاري الكبيرة، مما أثر سلبا على برامجها التنموية وموازن مدفوعاتها.

أما دراستنا الموسومة بعنوان "أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية" فيكمن الفرق بينها وبين الدراسات السابقة لها في تركيزها على أهم آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على اقتصاديات الدول النامية والاقتصاد الجزائري، مع الإشارة إلى آثارها الاقتصادية على دول المغرب العربي كجزء من الدول العربية النامية.

صعوبات البحث:

صاحب إنجاز هذا البحث بعض الصعوبات لعل أهمها قلة المعلومات والإحصائيات المتعلقة بأثر الأزمة المالية العالمية على دول المغرب العربي، وتضارب الأرقام والإحصائيات واختلافها باختلاف مصادرها، مما يصعب من معرفة أيها الأدق والأقرب إلى الحقيقة.

تقسيمات البحث:

ومن أجل معالجة هذا الموضوع ارتأينا تناوله ضمن مقدمة وثلاثة فصول وخاتمة وكان محتوى الفصول كالآتي:

• يتناول الفصل الأول عرضاً نظرياً للأزمات المالية، وذلك من خلال ثلاثة مباحث، يهتم المبحث الأول بمهية الأزمات المالية بعرض مفهومها، أنواعها وأسباب حدوثها. أما المبحث الثاني فيتطرق إلى مراحل الأزمات المالية، قنوات انتقالها وآثارها الاقتصادية، ويستعرض المبحث الثالث أهم الأزمات المالية السابقة وهي أزمة وول ستريت 1987، أزمة المكسيك 1994 وأزمة جنوب شرق آسيا 1997.

• يبحث الفصل الثاني في الأزمة المالية العالمية 2007 من خلال ثلاثة مباحث يتناول المبحث الأول أساسيات هذه الأزمة المالية بالتطرق لنشأتها وتطورها، المراحل التي مرت بها، وأسباب حدوثها، أما المبحث الثاني فيبين قنوات انتشارها وآثارها على الاقتصاد الأمريكي والعالمي، في حين يستعرض المبحث الثالث الخطة الأمريكية والخطط الأوروبية التي أتبع في مواجهتها، وختام ذلك بكيفية معالجتها بتطبيق الاقتصاد الإسلامي.

• ويستعرض الفصل الثالث أثر الأزمة المالية العالمية على الدول النامية، وذلك من خلال ثلاثة مباحث يبين المبحث الأول علاقة الدول النامية بهذه الأزمة، قنوات انتقالها إليها، ويحلل أهم آثارها على اقتصادياتها، ويختص المبحث الثاني بتوضيح آثار الأزمة المالية على الدول العربية بأهم كتلتها دول مجلس التعاون الخليجي ودول المغرب العربي، وخطط مواجهتها القطرية والمشاركة في هذه الدول، أما المبحث الثالث فيبين أهم انعكاسات هذه الأزمة على الجزائر والتدابير التي انتهجتها للحد من آثارها.

تمهيد:

إن الأزمات المالية ليست ظاهرة جديدة في الاقتصاد العالمي، فلقد عرف العالم عدة أزمات خلال حقبة التسعينات في ظل العولمة المالية وتحرير الأسواق المالية والانفصال الواقع بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، وزادت حدة هذه الأزمات المالية واتسع نطاق انتشارها عبر دول العالم نتيجة لترابط الاقتصاديات العالمية ببعضها البعض.

إن توالي الأزمات المالية وتكرارها أصبح يشكل مصدر قلق لجميع دول العالم نتيجة تهديدها لاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي، وسنحاول في هذا الفصل التطرق لمختلف جوانب الازمات المالية من حيث تحديد تعاريفها المختلفة، واستعراض أنواعها وأسباب حدوثها، ونظرا لكون هذه الأزمات تمر عبر مراحل من بدايتها إلى نهايتها، وتنتقل من سوق مالي لأخر ومن دولة لأخرى فسنستطرق لمراحلها وقنوات انتشارها، ثم تأثيراتها الاقتصادية، ونختتم الفصل باستعراض أهم الأزمات المالية السابقة.

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.

إن ما يحدث من أزمات مالية في عالم اليوم ليس وليد لحظة معينة فضلا عن أنه ليس بالجديد في أنواعه وأسبابه، وللتعرف على ماهية الأزمات المالية سوف يعرض هذا المبحث التعاريف المختلفة للأزمة المالية لتوضيح مفهوم شامل لها، تحديد أنواعها المختلفة، ومحاولة تبيان الأسباب الحقيقية التي تقف وراء حدوث الأزمات المالية.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية.

أولاً مفهوم الأزمة عامة: الأزمة بصفة عامة تشير إلى موقف تتضارب فيه العوامل ويؤدي فيه التغيير في الأسباب إلى تغيير مفاجئ وحاد في النتائج، وبمعنى آخر فإن الأزمة هي نتاج مجموعة من العوامل المتتابعة والمتراكمة يغذي كل منها الآخر إلى أن تصل إلى حالة الانفجار¹.

ثانياً مفهوم الأزمة المالية: هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية وعلى حجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، وتعتبر عن الانهيار الشامل في النظام المالي والنقدي، أي أن الأزمة المالية تعبر عن انهيار واسع النطاق في النظام المالي النقدي بالإضافة إلى أنها حالة تمس أسواق البورصات وأسواق الائتمان في دولة معينة أو مجموعة معينة من الدول وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد الحقيقي².

وتعرف أيضاً أنها حالة التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير لفئة العملة، وأسعار الأسهم مما ينتج عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وينجم عنه إعادة توزيع الثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية، فتدهور الأسواق المالية يعطل الجهاز المصرفي عن أداء وظائفه والتي أهمها قبول

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص: 438.

² عبد النبي إسماعيل الطوفي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية، بدون طبعة، كلية التجارة، جامعة أسيوط، مصر، 2013، ص: 02.

الودائع ومنح الائتمان مما يسبب الإرباك في بقية القطاعات ويؤثر على سعر صرف العملة ويعيد توزيع الدخول بين الأسواق المالية والدولية لصالح الأكرها أماناً¹.

ويمكن تعريفها على أنها حادثة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي سببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقرضين وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة، يؤدي ذلك إلى موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج².

ومما سبق يمكن استخلاص هذا التعريف: الأزمة المالية هي حالة تعبر عن اضطرابات في النظام المالي نتيجة 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.

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية.

تقسم الأزمات المالية عادة إلى أربع أنواع وهي:

أولاً) الأزمات المصرفية: تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث له أزمة سيولة وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى، تسمى أزمة مصرفية وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض وهو ما يسمى بأزمة الائتمان.

وتحدث الأزمات المصرفية عندما يكون اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد البنوك، أو إخفاق البنوك بقيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل أو إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك

¹ أكرم حداد وآخرون، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص: 26.

² زكريا سلامة، عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الفانس للنشر، الأردن، 2014، ص: 161.

بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك، وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتاً أطول من أزمات العملة ولها آثار أقسى على النشاط الاقتصادي¹.

ثانياً) أزمة الديون الخارجية: تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن السداد، أو عند ما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وتؤدي المخاطر المتوقعة إلى توقف القطاع العام عن سداد التزاماته، وإلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي، وهي الحالة التي تعجز فيها الدولة عن خدمة ديونها الخارجية².

ثالثاً) أزمات أسواق الأوراق المالية: يحدث هذا النوع من الأزمات في الأسواق المالية نتيجة للتدهور الحاد والمفاجئ في أسعار الأسهم، والذي يعكس آثاره السلبية التي يتركها على قطاع الإنتاج والعمالة بحيث يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بينها، وارتفاع الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، والأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والأبنية، وإما أصول مالية هي حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي كالأسهم وحسابات الادخار، أو أنها حقوق ملكية لأصول مالية، وكلما زاد ارتفاع الأسهم أصبح انهيار أسعار الأصول مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيعه، فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر المالي في الظهور، وعادة ما تحدث هذه الأزمات المالية بصورة مفاجئة لأزمة ثقة في النظام المالي، فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو مختلف الأصول سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى، وتسمى هذه الظاهرة بالفقاعة (bubble)، فهي تنشأ عندما تصب أموال على أصول أكثر مما تبرره عوائدها، فتنهار قيمة هذه الأصول فجأة، مما يؤدي إلى إفلاس أو انهيار المؤسسات التي تملكها³.

¹ محمد حمد القطاطشة، النظام الاقتصادي السياسي الدولي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص: 184.

² توفيق خير الدين خليفة خير الدين، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2015، ص: 91.

³ عمر يوسف عبد الله، الأزمة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار عالم الكتب الحديث، الأردن، 2011، ص: 24.

رابعا) أزمة العملة وسعر الصرف: وتحدث لعدة أسباب، كالمضاربة الحادة على العملة المحلية التي تؤدي إلى استنزاف مستمر ومتواصل للاحتياطيات من العملة الأجنبية، فيحدث انخفاض كبير في العملة المحلية مقومة بالعملة الأجنبية نتيجة ارتفاع كبير في سعر صرف الأجنبي، أو عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قيمة العملة على أداؤها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، أو اتخاذ السلطات النقدية قرار لخفض سعر صرف العملة المحلية نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي قد تحدث أزمة تؤدي لانخفاض سعر تلك العملة¹.

المطلب الثالث: أسباب حدوث الأزمات المالية.

هنالك جملة من الأسباب تتضافر لإحداث الأزمة المالية، وتختلف هذه الأسباب من داخلية وخارجية، إلا أنه يمكن حصرها في الآتي²:

أولاً) عدم استقرار الاقتصاد الكلي: تعد التقلبات في التغيرات الداخلية والخارجية للاقتصاد الكلي عنصرا مهما في حدوث الأزمات الاقتصادية وكما تشير إلى ذلك الأحداث التاريخية للأزمات، فعلى صعيد المتغيرات الخارجية نلاحظ أن تدهور شروط التبادل التجاري، خاصة بالنسبة للدول النامية والتي تعد عنصرا مؤثرا في حدوث الأزمات المالية، وكذلك التغيرات في أسعار الفائدة العالمية والتي تؤثر على تكلفة الإقراض وتدفق الاستثمار الأجنبي، كما تعد التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية مصدرا مهما آخر من المصادر الخارجية لعدم استقرار الاقتصاد الكلي، أما المتغيرات الكلية الداخلية فيعد التضخم من أهمها كونه يحد من قدرة القطاع المالي في مجال الوساطة المالية كما أنه قد يكون عامل مؤثر في حصول كساد اقتصادي.

ثانيا) هشاشة القطاع المصرفي: يمكن القول أن التوسع الكبير في عمليات إقراض البنوك وانخفاض أسعار الأصول المالية عادة تسبق الأزمات المصرفية، فيلاحظ أن عدم التحضير الكافي للتحرك المالي في الثمانينيات والتسعينيات وصغر حجم القطاع المالي وضعف الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية الذي رافقه تدفق كبير

¹ السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية العالمية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2010، ص: 319.

² موسى اللوزي وآخرون، الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص: 32 – 33.

لرؤوس الأموال الأجنبية، مع التوسع في الائتمان غير المدروس قد ساهم في حدوث الكثير من الأزمات المالية، وتتركز هشاشة القطاع المالي في ثلاثة عناصر هي: عدم الملائمة بين حجم الأصول والالتزامات للمؤسسات المالية، عدم التحضير الكافي لتحرر المالي والتغلغل الحكومي في تخصيص الائتمان.

ثالثا) ضعف نظم الرقابة والإفصاح: يرى معظم المحللين أن ضعف النظم المحاسبية المتبعة والأطر التشريعية وإجراءات الإفصاح المحاسبي، خاصة فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف والمقدرة الائتمانية للعملاء والمقرضين، تقود إلى تدهور معدلات الربحية وتضعف من قدرة المشروع الخاص أو القائمين على إدارة وتقييم البنوك التي ترتكب أخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية، خاصة إذا ترافق ذلك مع نظام ترابط يتسم بالتعقيد وبطء الإجراءات الأمر الذي يرفع من تكاليف الإقراض.

رابعا) تشوه نظام الحوافز: يساهم القائمون على الإدارات العليا في المؤسسات المالية بدور مهم في قيام الأزمات المالية من خلال سعيهم في الحصول على أرباح طائلة، فمزيد من الإقراض يعني مزيدا من الأرباح أما المخاطر الناجمة عن التوسع في الإقراض فهي لا تهم رجال الإدارة في تلك المؤسسات خاصة مع ضعف الرقابة المصرفية والمحاسبية والتي تهتم فقط بالأرباح قصيرة الأجل حيث يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة، ومن هنا ظهرت أرباح مبالغ فيها ومكافآت مالية سخية لرؤساء البنوك، وهكذا أدى الاهتمام بالأرباح في المدة القصيرة إلى تعريف النظام المالي للمخاطر في المدة الطويلة.

خامسا) نظام المشتقات المالية: وهو اختراع مالي يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على ضمان أصل واحد (التوريق)، إذ يمكن القول أنها معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات ولا يترتب عليها أي معادلات فعلية للسلع والخدمات فهي عينها المقامرات.

سادسا) سياسة سعر الصرف الأجنبي: فالدول التي تنتهج سياسة سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للصدمات الخارجية ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للإقراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطة النقدية لإحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة العملة.

سابعاً) الخطر المعنوي والعوامل النفسية: تكتسي الإشاعات أهمية كبيرة في ظل الظروف التي تتسم بعدم الشفافية، مما يسهم في تحولات حادة في التوقعات، والتي قد تقضي إلى حدوث زعر في السوق يغذي نفسه ذاتياً. ولا تقتصر العوامل النفسية على الإشاعات فقط، بل تبرز الخطر المعنوي، إذ تعمل السلطات الاقتصادية على توسيع الضمانات العامة على المشروعات ذات درجة المخاطر العالية في حالة بروز معالم أزمة مالية بخلاف الرشد الاقتصادي، حيث يتسم اتجاه السلطات الاقتصادية في هذا الوضع بقصر النظر، ويشير الخطر المعنوي إلى أن توفير التأمين في حد ذاته يثير إمكانية وقوع الحدث الذي يجري التأمين ضده، ويرجع السبب في ذلك إلى أن التأمين يقلل حوافز الطرف المؤمن عليه لاتخاذ الإجراءات والتدابير الوقائية اللازمة¹.

¹ هبة محمود الطنطاوي الباز، الأزمات المالية المعاصرة (الأسباب - العلاج - الدروس المستفادة) رسالة دكتوراه، غير منشورة، كلية التجارة جامعة عين الشمس، مصر، 2008، ص: 26.

المبحث الثاني: مراحل الأزمات المالية، قنوات انتشارها وآثارها الاقتصادية.

تمر الأزمة المالية بعدة مراحل من بدايتها إلى انتهائها واختفائها، وتنتشر بين الأسواق المالية والدول المختلفة عبر مجموعة من القنوات، كما يترتب عنها العديد من الآثار الاقتصادية السلبية المكلفة، وهذا ما سنتناوله في هذا المبحث بالتطرق لمراحل الأزمات المالية، قنوات انتشارها ثم تأثيراتها الاقتصادية.

المطلب الأول: مراحل الأزمات المالية.

تمر الأزمة المالية من بدايتها إلى اختفائها بمراحل متتابعة تتمثل في ما يلي:

أولاً) مرحلة ميلاد الأزمة: وتعد هذه المرحلة هي مرحلة ولادة الأزمة، حيث تتكون من أحداث وموافق غير محددة المعالم أو الاتجاه أو الحجم أو المدى، وتتمثل أهمية هذه المرحلة في محاولة استشراف الأزمة والاستعداد للحيلولة دون وقوعها، أو الإعداد لمواجهتها عند حدوثها، وبعد ذلك تنفيساً للأزمة لإفقادها مرتكزات النمو ومن ثم تحجيمها والقضاء عليها، والأزمات المالية لا تحدث فجأة وإنما تسبقها مقدمات ومؤشرات كثيرة تنبئ بوقوعها، ومن هذه المؤشرات ما يتعلق بارتفاع نسب العجز المالي، والاستهلاك الحكومي، وارتفاع حجم الائتمان المصرفي والديون الخارجية قصيرة الاجل المستحقة على القطاعات المصرفية، والتقلبات في أسعار الأسهم، وارتفاع نسبة الديون المعدومة، والتحويلات الكبيرة في الأسواق المالية، وضعف نظم الرقابة والإشراف بالإضافة إلى غياب الشفافية والإفصاح وغيرها مما يعد مقدمات لمولد أزمة مالية¹.

ثانياً) مرحلة النمو والانتعاش: عندما لا ينتبه متخذ القرار إلى خطورة الأزمة المالية في مرحلة الميلاد، أو يخفق في التعامل معها واحتوائها، فإنها تنمو وتتوسع ويتعاضم الإحساس بآثارها وتهدداتها المتسارعة، حيث يغذيها في هذه المرحلة نوعان من المغذيات:

1) مغذيات ومحفزات ذاتية مستمدة من ذات الأزمة تكونت معها في مرحلة الميلاد.

¹ الخضيرى محسن أحمد، إدارة الأزمات، الطبعة الأولى، بدون طبعة، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003، ص: 115.

2) مغذيات ومحفزات خارجية استقطبتها الأزمة وتفاعلت معها وبها، وأضافت إليها قوة دفع جديدة وقدرة على النمو والانتعاش، وتزداد الضغوط المتتالية التي تولدها القوى الصانعة للأزمة، والتي تعمل على توجيه الضغط الأزموي إلى الأماكن والمجالات التي تضمن لها تحقيق الأهداف الأزموية، وتعمل على إيجاد المناخ المحابي الذي يشجع على نمو واستفحال الأزمة، والعمل على كسب قوى مؤيدة وروافد جديدة لها.

وفي هذه المرحلة يكون على متخذ القرار التدخل من أجل إفقاد الأزمة لروافدها المحفزة والمقوية لها، وذلك عن طريق استقطاب عوامل النمو الذاتي التي حركت الأزمة، والعمل على تحديد وعزل العناصر الخارجية المدعمة لها، سواء بإضعافها أو خلق تعارض مصالح بينها وبين استفحال الأزمة، ومن ثم العمل على تجميد نموها بإيقافها عند المستوى الذي وصلت إليه، وعدم السماح بتطورها إلى مرحلة متقدمة تتعاضد فيها الآثار والتهديدات.

ثالثاً) مرحلة انفجار الأزمة: تصل الأزمة المالية إلى مرحلة الانفجار عندما يخفق متخذ القرار في التعامل مع العوامل التي حركت الأزمة، أو لم يستطع السيطرة على متغيراتها المتسارعة، لتصل إلى هذه الدرجة من القوة والعنف، منذرة بخطر محقق على مستقبل المنظمة، ففي هذه المرحلة تصل الأزمة إلى أقصى قوتها وعنفها، حيث تنفجر مولدة طاقة ضخمة ذات أبعاد مختلفة، ويصعب للوهلة الأولى حصرها، أو حتى قياس حجمها، لتأثير الصدمة التي أحدثتها ولوجود حالة من عدم التوازن وعدم وضوح الرؤية وتشابك الآراء ومما يزيد الموقف الأزموي تعقيداً، ما يصاب به متخذ القرار من انهيار معنوياته، وفقدانه الثقة في قدرته على مواجهة الأمور ووقف تداعي الأحداث، ولجؤه إلى الارتجال العشوائي الخاطئ¹.

رابعاً) مرحلة انحسار الأزمة وتقلصها: عندما يتم مجابهة الأزمة المالية بعد انفجارها للتخفيف من أضرارها والتقليص من حدة آثارها، فإنها تنفتت بعد تحقيقها هدف التصادم العنيف، فاجابهة والصدام يؤدي إلى أن تفقد الأزمة جزءاً مهماً من قوة الدفع المولدة لها والعوامل المحركة، ومن ثم تبدأ في الانحسار والتقلص، وهناك بعض الأزمات تتجدد لها قوة دفع جديدة عندما يفشل الصدام في تحقيق أهدافه، أو

¹ عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، أبوظبي للطباعة والنشر، الإمارات، 2002، ص: 35 - 36.

عندما لا يستجيب متخذ القرار للضغط الذي ولدته الأزمة، ويقوم بإجراء التغييرات المطلوبة واللازمة، وعلى الرغم من ذلك فإن مثل هذه الأزمات سوف تمر بمرحلة الانحسار والتقلص.

خامسا) مرحلة اختفاء الأزمة: وتصل الأزمة المالية لهذه المرحلة عندما تفقد بشكل كامل قوة الدفع المولدة لها أو لعناصرها وجزئياتها التي تنتمي إليها والحقيقة أن الانحسار يكون دافعا للكيان الذي حدثت فيه الأزمة لإعادة البناء، ويتجسد دور نظم المعلومات الإستراتيجية في توفير المعلومات الضرورية لتحليل الأزمة بعد حدوثها والاستفادة منها في منع الأزمات المشابهة لها مستقبلا من خلال تحديد الدروس المستخلصة من إدارة الأزمة إلى جانب المعلومات عن تقييم نقاط الضعف ونقاط القوة في الجهود التي بذلت حول إدارة الأزمة، والخطوات اللاحقة في ترميم وإصلاح كل ما ترتب عن الأزمة¹.

المطلب الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية.

أدى تزايد التعامل المالي الدولي بصورة كبيرة إلى إيجاد قنوات تنتقل عبرها الأزمات المالية إلى الاقتصاديات المختلفة، وتنقسم هذه القنوات حسب أشكالها والسلوكيات المرتبطة بها إلى قنوات طبيعية وأخرى غير طبيعية يتم شرحها على النحو التالي.

أولا) القنوات الطبيعية لانتقال الأزمات المالية: تفترض هذه النظريات أن انتقال الصدمات والتي تتم من خلال قنوات حقيقية ومالية مستقرة بين الدول، كالعلاقة التجارية الثنائية أو مع سوق ثالث، أو من خلال علاقات مالية مع دائن مشترك إلى ما يسمى بالصدمات المشتركة.

ويمكن تمييز ثلاثة قنوات طبيعية أساسية للعدوى وفقا لهذا التيار هي²:

1) قناة التجارة الدولية: إذا كان التخوف من العولمة المالية ليس له ما يبرره فإن الولوج بالعملة أيضا ليس له ما يبرره، فالיום وأكثر من أي وقت مضى ومع ارتفاع معدلات الارتباط في ظل الانفتاح المسجل عبر القضاء على كافة أشكال الحماية من خلال ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة، الأمر الذي يسهل انتقال

¹محمد الطائي، دور نظم المعلومات الإستراتيجية في التخطيط لإدارة الأزمة المالية، المجلة الخلدونية في العلوم الاقتصادية، العدد الأول، الجزائر ديسمبر 2012، ص: 147.

²توفيق خير الدين خليفة خير الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص: 86 - 287.

حالات الركود و الكساد من اقتصاديات الدولة المتأزمة إلى باقي الاقتصاديات وذلك بمستويات مختلفة بحسب معاملات الارتباط ودرجات الانفتاح والأزمات في ظل العولمة المالية الراهنة تتجاوز جغرافيا مراكزها وبؤها لتنتشر دوليا، ومن المهم أنه كلما كان الحجم الاقتصادي للدول المتضررة كبيرا كلما زادت احتمالية انتقال الأزمات وشدتها واتساع نطاق تأثيرها، كما يسهم في ذلك مستويات الانفتاح التجاري لمراكز الأزمة من خلال الانفتاح العالمي والإقليمي.

2) قناة الأسواق المالية: مع ارتباط الاسواق المالية وحركات التدفق المالي أصبحت الأزمات المالية تنتقل من دولة إلى أخرى بسهولة، حيث تشير الأبحاث الحديثة إلى احتمال حدوث أزمات مالية معدية وتحركات مشتركة مرتفعة عبر الأسواق المالية الدولية في المستقبل، وفيما يتعلق بالروابط المحلية لدول معينة فإن المستجندات المالية في كل دولة تؤثر على الدول الأخرى وينطبق ذلك على نشاطات أسواق رأس المال والاستثمار الأجنبي المباشر والإقراض المصرفي، وفي هذا السياق قد يبيع المستثمرون الأجانب أموالهم الموجودة في دولة ما نتيجة للخسائر التي تكبدوها في دولة أخرى أي أنه عندما تكون الأسواق المالية لدول ما على درجة عالية من التكامل يتوقع المتعاملون أن تنعكس التغيرات في أسعار الأسهم على كافة تلك الأسواق في آن واحد وهو ما يؤدي إلى اتساع رقعة انتشار الأزمة.

3) تناسق السياسات الاقتصادية: إن التنسيق بين السياسات قد يربط بين اقتصاديات دول متعددة واستجابة أو ردة فعل دولة معينة لصدمة اقتصادية مما قد يدفع دولة أخرى لإتباع ذات السياسات، فتنقل من دولة إلى أخرى ومن قطاع لآخر وبسرعة كبيرة، وهو ما يجعل البعض يصف ذلك بظاهرة الدومينو.

ثانيا) القنوات غير الطبيعية لانتقال الأزمات المالية: ويمكن تمييز ثلاث قنوات غير طبيعية أساسية للعدوى وفقا لهذا التيار.

1) التوازنات المتعددة: ويعنى بالتوازن المتعدد في دولة ما انتقال الدولة من حالة توازن حميد لا توجد فيه أزمة لميزان المدفوعات أو سعر الصرف إلى توازن غير حميد ينطوي على أزمة في ميزان المدفوعات وأزمة سعر الصرف، أو القفز من توازن جيد لا ينطوي على انهيار في المصارف إلى توازن غير مرغوب فيه ينطوى

على انهيار في المصرف، وكل ذلك على شريطة أن يكون انتقال من التوازن المرغوب فيه الجيد إلى التوازن غير المرغوب فيه نتيجة لانفجار أزمة مالية في دول ناشئة أخرى.

2) صدمات السيولة: قد يترتب على انفجار الأزمة المالية في دولة ما حدوث صدمة سيولة للمستثمرين الأمر الذي يدفع إلى إعادة هيكلة المحافظ الاستثمارية، مما يؤدي إلى بيع بعض أنواع الأصول وهو ما يترتب عليه انخفاض حاد في أسعار الأصول في دولة أخرى غير الدولة التي انفجرت فيها الأزمة وقد يترتب على تراجع السيولة في سوق معين قيام المؤسسات المالية بتسييل بعض الأصول في أسواق ناشئة أخرى مما يدفع أسعار هذه الأصول للانهيار، وبذلك فإن المستثمرين يقومون بإعادة موازنة محافظهم متسببين في انتقال الأزمة إلى بلدان أخرى¹.

3) دور سلوك المستثمرين (سلوك القطيع): عادة ما تحدث هذه الأزمات في حالة تكرار دخول رؤوس الأموال ثم خروجها بصورة مفاجئة ويتكرر ذلك بشكل كبير لدرجة اتصاف هذه الظاهرة بأنها معدية، ومن المؤلم أن الدول النامية تعتمد بشكل متزايد على انتقالات رؤوس الأموال الخاصة قصيرة الأجل إليها، والتي يتبعها خروج لرأس المال مما يؤدي إلى الانهيار المالي للاقتصاد.

ويصنف الاقتصاديون هذا السلوك بتوقعات متفائلة أو متشائمة، فإذا تفاعل المستثمرون أو المضاربون حول المستقبل فإنهم يقومون بالتوسع في استثماراتهم ومضاربتهم أما في حالة التشاؤم فيحجمون عن الاستثمارات مما يؤدي إلى آثار انكماشية مضاعفة، ومن جهة أخرى تؤدي التوقعات المتشائمة إلى موجة من الملح في أوساط الأفراد العاديين والمضاربين وتدفعهم إلى الإقبال الشديد على بيع الأسهم وغيرها من الأصول لتجنب الخسائر المحتملة الأمر الذي يؤدي إلى المزيد من الانهيار الاقتصادي، كما أن للأسواق الدولية ذات الفعالية الكبيرة بسبب العولمة المالية تأثيرات كبيرة على النظم الاقتصادية الوطنية، والتقلب الكبير لسعر الصرف الذي يؤدي لعدم الثقة أو إلى سلوك القطيع مما يتسبب في الأزمات النقدية².

¹ عمرو محي الدين، أزمة النمو الآسيوية الجذور والآليات والدروس المستفادة، الطبعة الأولى، دار المشرق، القاهرة، 2000، ص: 249.

² عبد الحكيم مصطفى الشراوي، إصلاح النظام النقدي الدولي ضريبة توين، بدون طبعة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2010، ص: 107.

المطلب الثالث: الآثار الاقتصادية للأزمات المالية.

لا يقتصر أثر الأزمات المالية على القطاع المالي ولكن تمتد تأثيراتها لتشمل المتغيرات الاقتصادية الكلية.

أولاً) الأثر على النمو الاقتصادي والناتج المحلي الإجمالي (PIB):

عادة ما ينجم عن حدوث الأزمات المالية تباطؤ في النشاط الاقتصادي، وتراجع معدلات النمو نتيجة سوء تخصيص الموارد المتاحة، ومن ثم تحقيق خسائر في الناتج الحقيقي.

ولقد عانت معظم البلدان التي تعرضت لأزمات مالية من تدهور وتراجع في معدل النمو الاقتصادي ففي ظل غياب الثقة وحالة عدم التأكد التي تصاحب الأزمات المالية، تعمل البنوك على الحد من التوسع في القروض بالنسبة للمؤسسات السليمة مالياً، وتمتنع عن منح قروض جديدة لربائتها ذو ملاءة ضعيفة وهو ما يؤثر سلباً على وتيرة الإنتاج، ومن ثم على الناتج المحلي الإجمالي والنمو الاقتصادي للبلد، وقد ينعكس ذلك على معدل النمو في البلدان الأخرى، فالبنوك تكون مجبرة على تقليص نشاطها الإقراضي ليس فقط في بلد الأزمة بل أيضاً نحو البلدان الأخرى¹.

ومن شأن تقلص حجم القروض الممنوحة للاقتصاد إلى الإضرار بحركة التجارة الخارجية "الصادرات والواردات" بسبب الارتفاع في تكاليف تمويل المبادلات، فزيادة معدلات الفائدة نتيجة ارتفاع الطلب على القروض وتقلص المعروض منها، من شأنه إعاقة المنتجين في تمويل انشطتهم التجارية، فالبنوك في هذه البلدان ليس لها السيولة الكافية لتمويل الواردات اللازمة لإنتاج السلع التصديرية "خاصة المشاريع الاستثمارية الممولة من طرف البنوك والتي تتطلب عادة في عملية الإنتاج بعض السلع المستوردة"، كما أن عدم الاستقرار في معدلات الصرف يؤدي بالبنوك إلى التردد في تحرير خطابات الاعتماد بالعملة الصعبة.

ثانياً) الأثر على عجز الميزانية وأسعار الصرف: تؤدي الأزمات المالية إلى تراجع في النشاط الاقتصادي، كما أنها تحمل ميزانية الدولة تكاليف باهظة، نتيجة تدخل الدولة في حالة حدوث الأزمات

¹ عماد غزالي، الآثار الاقتصادية الكلية للأزمات المالية العالمية على البلدان النامية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر3، الجزائر 2014، ص: 60.

سواء كان هذا التدخل نقديا بقيام البنك المركزي بضخ السيولة، أو تدخلا ماليا في الأسواق المختلفة لدعم الأسعار أو عن طريق إعادة التوزيع الضريبي.

ولقد أثبتت التجارب بأن التكاليف الاقتصادية والاجتماعية لأزمة مالية كإنخفاض الإنتاج، وتفاقم البطالة والفقير لا يمكن الحد منها إلا عن طريق التبني السريع لإجراءات تصحيحية، لهذا السبب فإن الدولة تتدخل من أجل تجنب عدم الاستقرار الدائم، ولعل هذا ما يزيد من عجز الميزانية والدين العمومي إلى تضخيم العبء الضريبي، فالأزمة المالية من شأنها تعريض الاستقرار النقدي والمالي للخطر، وتزيد من عجز الميزانية وذلك من خلال¹:

1) الزيادة في النفقات العمومية في شكل إعانات موجهة للبطالين مثلا أو في شكل مساعدات اجتماعية.

2) الانخفاض في إيرادات الدولة كنتيجة لتخفيف الضرائب على أرباح المؤسسات.

3) العجز في الميزانية وزيادة الديون العمومية نتيجة قيام الدولة بضخ الأموال في النظام المالي.

ثالثا) الأثر على معدلات البطالة والفقير: عادة ما يترتب على حدوث الأزمات آثار غير مرغوب فيها وخاصة ما تعلق منها بارتفاع مستويات البطالة والفقير، فمثلا في حالة انكماش وتراجع النشاط الاقتصادي تبرز مشكلة تسريح العمال وتندني مستويات الأجور الحقيقية وترتفع معدلات البطالة والفقير، وما يرافقها من تزايد تكاليف الحماية الاجتماعية التي تقدمها الدولة لتحسين الحالة الصحية، الغذائية والتعليمية، هذا بالإضافة إلى أنه في ظل حدوث الأزمات تتعرض شبكات الحماية (الأمان) الاجتماعية هي الأخرى لضغوط كبيرة من جراء الزيادات الملحوظة في معدلات البطالة والأسعار².

¹ نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر 2013، ص: 41.

² إيمانويلي بالداتش، غابرييلا إينشوستي، الأزمات المالية والفقير وتوزيع الدخل، مجلة التنمية والتمويل، مجلد 39، العدد الثاني، يونيو 2000 ص: 25.

المبحث الثالث: أهم الأزمات المالية السابقة.

لقد شهد العالم موجات متتالية من الأزمات المالية، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث تغيرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية، وضياع أصول هائلة من المستثمرين في الأسواق المالية في كثير من الدول وستتطرق في المطالب التالية إلى أهم ثلاث أزمات مالية اجتاحت دول العالم في العقود الأخيرة.

المطلب الأول: أزمة وول ستريت 1987.

في يوم الاثنين 19 أكتوبر 1987 حدثت أزمة كبيرة في أسواق البورصات العالمية، وذلك بحدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب، ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل وأيضا في الأسواق الخاصة بالعقود المستقبلية، وقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل، فعندما فتحت بورصة نيويورك أبوابها للتعامل في تمام الساعة العاشرة صباحا تدافع المتعاملون من كل مكان لبيع أعداد كبيرة جدا من الأوراق المالية التي بحوزتهم وبصورة هستيرية لم يسبق لها مثيل، فنجم عن هذا الارتفاع المتهور في البيع انخفاض حاد وسريع في أسعار الأوراق المالية المتداولة في ذلك اليوم، فحدث انهيار في الأسواق المالية قدر بضعف الانهيار الذي حدث في 1929 أثناء الكساد العظيم، ونظرا لأن جزءا هاما من الأوراق المالية محررة بالدولار، فقد أدى تفاقم الأزمة في الأسواق المالية إلى أزمة دولار، ولجأ حملة تلك الأوراق المحررة بالدولار إلى بيعها مقابل عملات أخرى، مما زاد من عرض الدولار في الأسواق، فتسبب ذلك في استمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى¹.

وفسرت أسباب هذه الأزمة بانعكاس لمعلومات على أساس أن الانخفاض الشديد الذي حدث في أسعار الأسهم يعزي إلى ورود معلومات غير متفائلة عن الظروف الاقتصادية المستقبلية، متمثلة في ترد متوقع للأوضاع الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية وفي مقدمة تلك الأوضاع توقع ارتفاع أسعار الفائدة وما يتعلق بارتفاع معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية، وانخفاض قيمة الدولار نتيجة لارتفاع العجز في موازنتها العامة، وتفاقم العجز التجاري وميزان المدفوعات، حيث كشفت الأرقام الشهرية للتجارة الخارجية خلال عام 1987 عن عجز في الميزان التجاري أكبر مما كان متوقعا، ضف إلى ذلك أسبابا أخرى تتعلق بأنظمة العمل التقليدية في الأسواق الأمريكية، مثل انخفاض تكلفة المعاملات، وآليات

¹ رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2012، ص: 22.

إزالة الخلل بين العرض والطلب "إيقاف أو تأجيل التعامل لفترة من الزمن، ووضع حدود للسعر الذي يمكن أن يتم عليه التعامل خلال اليوم"، وهامش الوقاية في البيع النقدي الجزئي، ونظام المتخصصين ودورهم في إزالة الخلل في التوازن بين أوامر البيع وأوامر الشراء، والمزاد المستمر واستخدام الحاسوب في تنفيذ الصفقات، فسجلت البورصات العالمية هبوطا كبيرا وخسائرا هائلة، فقد بلغ الانخفاض في الأسواق الأمريكية حوالي 22.6% في يوم حدوث الأزمة، وهبطت أسعار الأسهم في بورصة لندن في نفس اليوم بحوالي 94 مليار جنيه إسترليني أما بورصة باريس ففقدت 9.3% من قيمتها في يوم واحد، وفي هونغ كونغ فقد مؤشر هانغ سنغ 3.4% من قيمته بعد أسبوع من اندلاع الأزمة، أما في ألمانيا فقد فقد المؤشر الألماني "كوميرز بنك" "commerzbank" 3.4% من قيمته بعد شهر واحد فقط، وأشارت تقديرات بعض الاقتصاديين أن الحجم الكلي للخسائر على مستوى البورصات الدولية قد تجاوز 2000 مليار دولار وكان من نتائج انهيار هذه البورصات انخفاض الاستهلاك والاستثمار من جانب القطاع العائلي والمؤسسات، ومن ثم انخفاض الإنتاج ومعدل النمو الاقتصادي، وللخروج من الأزمة اتخذت بعض المعالجات، كإيقاف التعامل في العديد من الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وفي أسواق الاختيار والعقود المستقبلية وتدخلت الشركات الكبيرة بإعادة شراء أسهمها، كما تدخلت البنوك المركزية وذلك بحث البنوك على منح الائتمان لتجار الأوراق المالية، وقرب الاقفال في يوم الثلاثاء بدأت أسعار الأسهم تتجه نحو الصعود¹.

المطلب الثاني: أزمة المكسيك 1994.

بعد تعرضها لأزمة الديون الخائفة عام 1982 أخذت المكسيك تخضع لشروط برنامج صندوق النقد الدولي الذي يدعى تسهيل الاختلال الهيكلي، وبموجبه فرض على الدول التي تريد الاستفادة منه إتباع سياسات اقتصادية تحقق الاستقرار الاقتصادي بحسب الصندوق من أهمها الخصخصة وتحرير التجارة وحركة رؤوس الأموال دوليا، ومنذ نهاية أزمة المديونية قامت المكسيك بربط سعر صرف عملتها البيزو بالدولار الأمريكي "1 بيزو = 1 دولار" مما شجع على زيادة رؤوس الأموال الداخلة بكل أنواعها وانخفاض معدلاتها قياسا بالالتزامات الخارجية، وعندما تدخل البنك المركزي المكسيكي لتدارك الموقف انخفضت إحتياطاته النقدية الدولية من 30 مليار دولار عام 1994 إلى 6 مليار دولار نهاية العام المذكور.

¹ عماد صالح سلام، مرجع سبق ذكره، ص: 310 - 312.

فتعرضت المكسيك لأزمة مالية كبيرة في أواخر ذلك العام 1994 عندما قامت الحكومة المكسيكية بتنفيذ توصيات صندوق النقد الدولي بتخفيض سعر العملة المكسيكية البيزو مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 13% ثم تعويمه بعد ذلك، الأمر الذي أدى إلى انهياره ففقد نحو 45% من قيمته أمام الدولار في شهر يناير عام 1995¹.

وجمعت وزارة مالية الولايات المتحدة الأمريكية مبلغ 50 بليون دولار كقرض للمكسيك، وأملى صندوق النقد الدولي سياسات متشددة على الحكومة المكسيكية، بالرغم من وجود عصيان في إقليم chiaps واستقرت الأسواق المالية للبلد مع اقتراب منتصف 1955، فكان هنالك شفاء سريع، واستغرق الاقتصاد سنة أخرى لبدء الخروج من الركود، ولكن حتى ذلك يمكن اعتباره شفاءً سريعاً تماماً بسبب أن الإنقاذ الدولي الذي حظيت به المكسيك خلال هذه الأزمة كان الأكبر على الإطلاق².

وتمثلت أهم أسباب أزمة المكسيك في مايلي³:

أولاً) حدوث توسع نقدي بدرجة تؤدي إلى ارتفاع الضغوط التضخمية.

ثانياً) اعتمادها على القروض المقيمة بالدولار، وإتباعها لنظام سعر صرف غير مرن، مما جعلها أكثر عرضة للصدمات الخارجية.

ثالثاً) ضعف النظم المالية المتسمة بعدم كفاءة الإشراف واللوائح التنظيمية.

رابعاً) اختلال الموازين الخارجية، وارتفاع كبير في قيمة العملة نتيجة لارتباطها بسعر صرف ثابت مع الدولار، فقد تدهور وضع ميزان المعاملات الجارية، حيث بلغت نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو 8% عام 1994.

¹ رمزي محمود، مرجع سبق ذكره، ص: 24.

² Diane coyle، ترجمة نادر إدريس، إدارة الاقتصاد العالمي، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، الأردن، 2009، ص: 18 – 19.

³ عماد صالح سلام، مرجع سبق ذكره، ص: 314 – 315.

خامسا) أدى الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي والدين الخارجي قصير الأجل المتنامي وحجم العجز في الحساب الجاري الخارجي، هي الأمور التي تعقدت بفعل ضعف النظام المالي وأدت إلى ممارسة ضغوط قوية على سعر الصرف الأجنبي.

سادسا) العجز الكبير في الميزان التجاري، والخسارة الكبيرة في الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية، والمضاربة على العملة "البيزو"، قد أجبر السلطات النقدية على إعطاء الحرية لعملتها التي تدهورت قيمتها، وإتباع سياسة صرف معوم في 22 ديسمبر 1994.

سابعا) أدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى فائض سيولة في نظامها المالي، مما أدى إلى توسع البنوك في الإقراض لاسيما إلى قطاع العقارات، مما ترتب عليه تفاقم مشكلات الديون المعدومة والمتعثرة.

ثامنا) تدفق رؤوس الأموال المفاجئ إلى الخارج على نطاق واسع، والتوقف المفاجئ في تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل مما أدى إلى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية على نحو هدد استقرار القطاعات الإنتاجية.

المطلب الثالث: أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997.

إن الازدهار والتطور الاقتصادي الذي شهده اقتصاد دول جنوب شرق آسيا ابتداءً من الثمانينات انعكس إيجاباً على مؤشرات الاقتصاد الكلي، مما دفعها لسياسات الانفتاح الاقتصادي بعدما كانت منغلقة لحماية اقتصادها، كتحرير التجارة الخارجية وتعويم العملات الوطنية، وفتح الاقتصاد بجميع قطاعاته أمام الاستثمار الأجنبي، غير أن سعر الصرف الثابت في بلدان جنوب شرق آسيا "تايلاند، اندونيسيا، الفلبين وكوريا" أعطى إحساساً زائفاً بالأمان، فأبرمت ديوناً ضخمة بالدولار، ولقد تضمنت تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل قسماً كبيراً منها في صورة اقتراض قصير الأجل، فقد ظهرت علامات مبكرة للأزمة وفق مؤشرات الاقتصاد الكلي، كالانخفاض الحاد في العملة التايلندية "الباهت Baht" بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام الصرف الثابت، وفشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطراب أسواق المال، بالإضافة إلى ضعف الرقابة وتصاعد

الشكوك حول التزامات الحكومة، ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساساً في قدرتها على إجراء مواجهة للأزمة المالية، ونقص الشفافية وعدم كفاية ودقة البيانات والمعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات العامة والخاصة، خاصة فيما يتعلق بالحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية لبلدان جنوب شرق آسيا من النقد الأجنبي، مما تسبب في فقدان كبير للثقة وهروب رؤوس الأموال للخارج¹.

ولقد تصاعدت أزمة سعر الصرف في دول جنوب شرق آسيا بداية من جويلية 1998، والتي تمثلت في انهيار شديد في عملات تلك الدول أمام الدولار الأمريكي والعملات الأخرى، أي تمحورت تلك الأزمة حول الانخفاض الشديد في سعر الصرف نتيجة لعمليات المضاربة على سعر العملة وتدني الأرباح في أسواق الاسهم مما اضطر السلطات النقدية في تلك الدول إلى رفع أسعار الفائدة بهدف وقف التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، ومحاولة تشجيع مختلف المستثمرين في الداخل والخارج الحائزين للدولار الأمريكي على تحويل المبالغ الموجودة لديهم إلى العملات الوطنية.

وعندما بدأ الارتفاع في أسعار الفائدة الذي وصل معدله في بعض أسواق هذه الدول 200% من السعر السابق، وبدأ المستثمرون يتحولون من الاستثمار في أسواق الأوراق المالية والتخلص مما لديهم من أوراق مالية ببيعها وإيداع أموالهم في البنوك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع، ومن ثم شهدت هذه الدول تذبذباً شديداً في سوق الأوراق المالية وفي أسواق العملات وقد وصلت الأمور بعد ذلك إلى انهيار شديد في العملات الوطنية في تلك الدول، بل واهتزازات كبيرة في الاقتصاديات الآسيوية انتهت بسيناريوهات درامية تمثلت في ضياع الكثير من المكاسب التي حققتها تلك الدول من التنمية السريعة التي تمت في هذه البلاد التي كان يطلق عليها النمر الآسيوية².

ولمواجهة الأزمة الآسيوية حاول صندوق النقد الدولي في البداية وعلى نحو غير حكيم أن يطبق حلولاً قديمة كرفع معدلات الفائدة وغلق البنوك السيئة وفرض قساوة أو صرامة مالية مع تأثيرات فورية، والنتيجة

¹ دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 137.

² عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2015، ص: 280.

كانت انهيار أسواق العملة ورأس المال وفقدان الثقة والانهيار الاجتماعي، وهذا كله أدى إلى فقدان الإيمان في صندوق النقد الدولي بخاصة والغرب بعامة. كما أن الاستجابات الوطنية التقليدية قد فشلت هي الأخرى، أما البنك الدولي فقد أجبر أن يتنحى جانبا¹.

إن الأزمة الآسيوية تنطوي على عدد من الدروس المستفادة من بينها، ضرورة التحرك بسرعة وعزم للتصدي لمظاهر التدهور في أوضاع الاقتصاد الكلي وكذلك ضرورة تجنب الاعتماد الزائد على رؤوس الأموال الخارجية وخاصة قصيرة الأجل بمختلف أنواعها، وأيضا ضرورة المحافظة على وجود نظام أقوى للقواد التنظيمية والرقابة للنظام المالي ومراقبة مؤشرات التحذير المبكر عن كذب والتي تكشف التغيرات التي تطرأ على اتجاهات المستثمرين، وأخيرا ضرورة تحسين نشر المعلومات الاقتصادية والمالية الدقيقة في المواعيد المناسبة في الاسواق، لكي يمكن الحد من ردود الأفعال المفاجئة من جانب الأسواق، بالإضافة لأهمية هذه المعلومات للإدارة الفعالة للسياسة الاقتصادية.

¹ محمد صالح القريشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص: 250.

خلاصة الفصل:

من خلال استعراض الجوانب النظرية للأزمات المالية في هذا الفصل تبين أنها تأخذ عدة أنواع كالأزمات المصرفية، أزمات العملة وأسعار الصرف، أزمة الديون الخارجية والأسواق المالية، كما توضح أنه رغم تعدد الأسباب التي تؤدي إلى نشوبها إلا أن هناك قاسما مشتركا بين العديد من الأزمات المالية، كفقدان الثقة في المصارف بسبب الإشاعات، عدم استقرار الاقتصاد الكلي، هشاشة النظام المصرفي والتعامل المفرط بالمشترقات المالية، وتوسع هذه الأزمات وتنتشر في الأسواق المالية والدول المختلفة عبر عدة قنوات كالأسواق المالية المترابطة، وتداخل التجارة الدولية وسلوك المستثمرين المتشابه على نطاق واسع، وتمر الأزمات بمراحل مختلفة من مرحلة ميلادها إلى انتهائها واختفائها مخلفة آثارا سلبية على الاقتصاد ككل. وتميزت العشرينات الأخيرة بتسارع الأزمات المالية وأهمها أزمة وول ستريت "1987"، أزمة المكسيك "1994"، وأزمة دول جنوب شرق آسيا "1997"، فكانت مقدمات للأزمة المالية العالمية التي سوف نتطرق إلى واقعها بالتفصيل في الفصل الثاني.

تمهيد:

إن الأزمة المالية العالمية الأخيرة تعتبر هي الأخطر والأسوأ في تاريخ الأزمات المالية، ولقد بدأت بوادر هذه الأزمة في صائفة 2007، وبرزت بشكل أكبر سنة 2008 كنتيجة للإخفاق الكبير الذي عرفه استرداد الديون العقارية من الدرجة الثانية الممولة من طرف البنوك، ومنذ تلك الوهلة والأزمة تتفاقم وتمتد محدثة انهيارات مالية متتالية طالت مختلف الأسواق والأعوان الاقتصاديين والبلدان، كما تميزت هذه الأزمة بطبيعة خاصة من حيث حجمها، وسرعة انتقالها وانتشارها من الدائرة المالية إلى الدائرة الحقيقية، ومن الإطار المحلي إلى النطاق العالمي، مخلفة آثارا وتداعيات وخيمة على الاقتصاد الأمريكي والعالمي، دافعة غالبية الدول المتضررة إلى خطط إنقاذ ضخمة لكبح جماحها والحد من آثارها المدمرة.

المبحث الأول: أساسيات حول الأزمة المالية العالمية.

نشأت الأزمة المالية لسنة 2007 إثر انفجار فقاعة القروض العقارية عالية المخاطر، وتطورت عبر مراحل متسلسلة لتتحول إلى أزمة مالية عالمية، وساهمت عدة عوامل وأسباب في حدوثها، انتشارها وتفاقم تداعياتها، وحتى نستطيع أن نسبح في أغوار هذه الأزمة ونحيط بها سنتناول في هذا المبحث نشأة وتطور الأزمة، المراحل الكبرى التي مرت بها، وأسبابها الرئيسية والمساعدة.

المطلب الأول: نشأة وتطور الأزمة.

أدى انتهاج الولايات المتحدة الأمريكية لسياسات ليبرالية متشددة إلى تركيز الثروة والدخول بين أيدي فئات اجتماعية صغيرة، فقد بلغ نصيب هذه الفئة القليلة الأكثر غنى وهي تشكل 5% من السكان حوالي 57.72% من الثروة الإجمالية عام 2000 مقابل حوالي 20% فقط عام 1954، فأدى هذا التركيز الشديد في الثروة والدخول الذي لم يسبق له مثيل في تاريخ الرأسمالية إلى تراجع طلب استهلاك الشرائح الاجتماعية ذات الدخل المتوسط والضعيف التي تمثل السواد الأعظم في المجتمع الأمريكي بنسبة 95%.

وحدثت سنة 2000 أزمة مالية وتعمقت سنة 2001 في الولايات المتحدة الأمريكية على إثر انفجار فقاعة شركات الإنترنت "الدوت كوم"، وبغرض التخفيف من هذه الفقاعة والسيطرة عليها حتى لا تمتد إلى باقي الاقتصاد من جهة، وتحريك الطلب الاستهلاكي باعتباره محرك النمو ووقوده من جهة أخرى، عمد رئيس نظام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي "ألان غرينسبان" إلى خفض معدلات الفوائد إلى 1%، وهو مستوى غير مشهود منذ خمسينيات القرن الماضي، وفي ظل الانخفاض الشديد لمعدلات الفوائد تدفقت الأموال إلى الاستثمارات التي تعتمد كثيرا على الديون لأن معدلات الفائدة المنخفضة تسهل تحمل الدين والحصول عليه إن الاستثمار الذي يتطلب أحجاما كبيرة من الدين هو المسكن¹.

ومن سنة 2001 إلى غاية عام 2006 ازدهر العقار الأمريكي وشرعت البنوك الأمريكية في منح القروض الرهنية العقارية بقوة، أي قروض ممنوحة لبيوت أمريكية لا تقدم ضمانات مالية كافية للحصول

¹ دايف كانساس، ترجمة جوان صغير فغالي، نهاية وول ستريت، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، لبنان، 2010، ص: 33.

على قرض عادي، وكانت البنوك تعتقد أنها تستطيع دائما وضع يدها على المنزل وإعادة بيعه ربما بثمن أكبر إن عجز المقرض عن التسديد، ففي عام 2006 حوالي 40% من القروض العقارية التي منحتها البنوك الأمريكية هي قروض فيها مخاطرة أي قروض ممنوحة بضمانات غير كافية أو بدون ضمانات. فقد تسابقت البنوك الأمريكية على تقديم قروض من هذا النوع، ولإعادة تمويل البنوك نفسها قامت بتحويل أصول هذه القروض إلى سندات تعيد بيعها في الأسواق المالية، حيث تم تسديد 81% من القروض العقارية الأمريكية عالية المخاطر¹.

وأدى التساهل في شروط منح الائتمان العقاري إلى ارتفاع حجم هذه القروض فبلغت حوالي 12 تريليون دولار في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2008، وترتب على ذلك زيادة الطلب على العقارات مما أدى لارتفاع أسعارها في الولايات المتحدة بما يقدر بـ: 124% خلال الفترة من 1997 إلى 2006، وفي ظل الارتفاع المستمر في أسعار العقارات يستطيع أصحابها الحصول على قروض جديدة مقابل رهن جزء من منازلهم، وقد يستخدم القرض الجديد لشراء سيارة، ويقسط باقي الثمن بضمان السيارة وهكذا يكون الفرد ملتزم بسداد أقساط دين المنزل وأقساط دين السيارة، مع العلم أن فوائد هذه القروض متغيرة، لكن مع بداية عام 2004 بدأ الاحتياطي الفدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة تدريجيا حتى وصلت مستوى 5.25% لمواجهة الضغوط التضخمية فارتفعت أقساط القروض العقارية فعجزت الملايين من العائلات الأمريكية عن سداد ديونها، وبدأت أسعار العقارات في الهبوط بسبب انخفاض الطلب عليها والنتيجة عن ارتفاع أسعار الفائدة وفي ذات الوقت تزايد المعروض من هذه العقارات للبيع، ففي عام 2007 تعرض 1.3 مليون منزل لمطالبات قانونية بالمصادرة².

كانت هذه هي الشارة الأولى لأزمة لإهن العقاري التي شبت نيرانها في الولايات المتحدة الأمريكية في شهر فيفري 2007 مع انفجار فقاعة العقارات، أعقبها اضطراب عميق في الأسواق سرعان ما امتدت تداعياته إلى خفض السيولة في سوق المعاملات بين البنوك، وانتشار حالات نقص السيولة بصورة أوسع

¹ ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، بدون طبعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص: 8 – 10.

² محيي محمد مسعد، المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في العالم العربي، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2012 ص: 233.

نطاقاً هددت الأسواق حيث لجأت البنوك إلى تخفيض خطوط الائتمان، وظهور بواذر انهيار وإفلاس أكبر المؤسسات المختصة بإعادة تمويل التسليفات العقارية وضعف كبير على مقدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد، وظهور أزمة مالية على السطح أخذت تكبر ككرة ثلج، وتعمل على تهديد قطاع العقارات والبنوك والأسواق المالية في العالم أجمع¹.

المطلب الثاني: مراحل الأزمة.

مرت الأزمة المالية التي اندلعت في سنة 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية بمراحل متتابعة وتمثلت أهم هذه المراحل فيما يلي²:

"فيفري 2007": تكثف عدم تسديد قروض الرهن العقاري الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدره كافية على السداد في الولايات المتحدة الأمريكية وظهور أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.

"أوت 2007": تدهور البورصات أمام مخاطر اتساع الأزمة والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة. "أكتوبر، ديسمبر 2007": إعلان انخفاض كبير في أسعار أسهم عدة مصارف كبرى بسبب أزمة الرهن العقاري.

"22 جانفي 2008": تخفيض الاحتياطي الفدرالي الأمريكي "البنك المركزي" لمعدل الفائدة الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.5% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين جانفي وأفريل 2008.

"17 فيفري 2008": الحكومة البريطانية تؤمم بنك "لور ذرن روك".

"16 مارس 2008": إعلان "جي بي مورجان تشيز" شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الفدرالي.

¹ سميح مسعود، الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة، الطبعة الأولى، دار الشرق للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص: 41 – 42.

² المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية، متاح على الرابط www.aljazeera.net/encyclopedia/economy/2008/10/02:

تاريخ الإطلاع: 2017/02/23.

"24 أبريل 2008": قام مصرف "يوي إس" السويسري بنشر نتائج التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء أزمة الرهن العقاري الأمريكية، والتي أدت إلى شطب 40 مليار دولار من أصوله في أكبر خسارة يتعرض لها أول مصرف سويسري¹.

"7 سبتمبر 2008": تضع وزارة الخزانة الأمريكية المجموعتين العملاقتين في مجال قروض الرهن العقاري "فريدي ماك وفاني ماي"، تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتها مع كفالة ديونها حتى حدود 200 مليار دولار.

"15 سبتمبر 2008": أعلن بنك الأعمال "ليمان براذرز" إفلاسه.

"19 سبتمبر 2008": يوجه الرئيس الأمريكي جورج بوش نداءً للتحرك فوراً لإنقاذ المصارف وتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية.

"23 سبتمبر 2008": تطفو الأزمة المالية العالمية على المناقشات خلال الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك، والأسواق المالية تضاعف قلقها أمام مفاصلة الخطة الأمريكية.

"26 سبتمبر 2008": انهيار أسعار أسهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب الشكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي الولايات المتحدة يشتري بنك "جي بي مورجان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية².

"الأول من أكتوبر / نوفمبر 2008": مجلس الشيوخ يقر خطة الانقراض المعدلة.

¹ سامر مظهر قنطجحي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، الطبعة الأولى، دار النهضة، دمشق، سوريا، 2008 ص: 83.

² مروة أحمد، الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثالث، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2011، ص: 377.

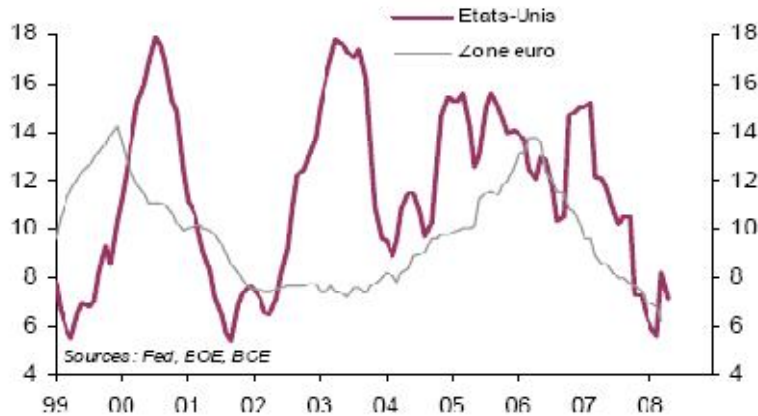
المطلب الثالث: أسباب الأزمة.

إن أسباب الأزمة المالية عديدة ومتعددة، ويمكن تصنيفها إلى أسباب رئيسية وأخرى مساعدة تتمثل في الآتي:

أولاً) الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمة:

1) النمو الضخم للقروض العقارية من الدرجة الثانية (subprime): هي قروض عقارية منحت لأسر ذات ملاءة ضعيفة في الولايات المتحدة الأمريكية، ويتم رهن هذه العقارات كضمان للدين وفي حالة عدم قدرة المقترض على السداد يتم حجز العقار وبيعه لاسترداد الدين، وبلغ عدد المقترضين الأمريكيين لهذا النوع من القروض 06 ملايين شخص، وهؤلاء الأشخاص من الطبقات الشعبية المتوسطة وعليها ديون سابقة وخلال منتصف 2007 وصل حجم هذه القروض لـ: 1300 مليار دولار مقابل 330 مليار دولار فقط قبل أربع سنوات¹.

الشكل رقم (1- 2): قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية (مليار دولار).



المصدر: الطاهر هارون، نادية العقون، الأزمة المالية العالمية الراهنة: أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، ملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة باتنة، يومي 05-06 ماي 2009. ص: 7.

¹ Ghassen Bouslama et autres, **la crise financière en 40 concept clés**, Edition 18, Revue Banque, France, 2009, p: 11.

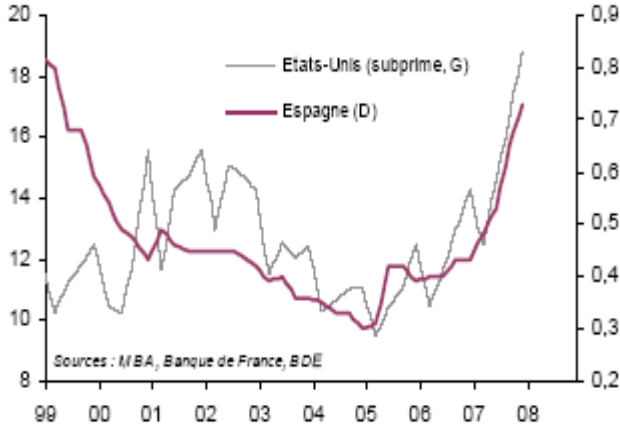
وعندما هوت قيمة العقارات لم يتوقف الخطر عند القروض العقارية من الدرجة الثانية، ولكنه انتقل لباقي قروض الرهن العقاري، ثم إلى الخطوط الأخرى من القروض كقروض السيارات، بطاقات الائتمان قروض الدراسات العليا... إلخ¹.

(2) **التغير في معدلات الفائدة:** إن قروض الرهن العقاري ممنوحة بمعدل فائدة متغير ومرتبطة بسعر فائدة البنك المركزي، وهذا يعني أن الأعباء المالية عند الانطلاق تكون منخفضة ثم تزيد بالتدريج ومع الارتفاع المفاجئ لنسب الفوائد في الأسواق المصرفية الأمريكية من 2% إلى حوالي 5.7%، جعل الأسر الأمريكية ضعيفة الملاءة غير قادرة على سداد ديونها وتفاقم الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007 حيث توقف عديد كبير من المقترضين على سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وازداد عددهم مع مرور الوقت ليخلق جوا من الذعر في أسواق المال وفي أوساط المستثمرين في قطاع العقار، مما أدى بأسعار العقارات إلى التراجع والانخفاض، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تراجعت أسعار المنازل إلى أقل من قيمة القروض التي تفوق هذه المنازل كضمانات لها، وتضررت البنوك المختصة في القروض عالية المخاطر أكثر من غيرها من ارتفاع نسب الفوائد².

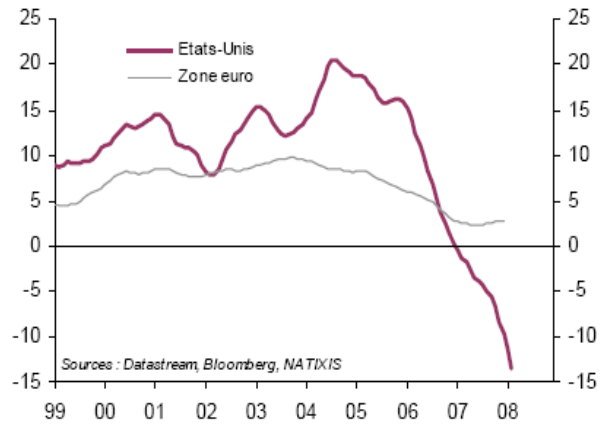
¹ Abderraouf yaich, **Des déséquilibre de l'économie américaine, a la crise financière et économique internationale**, la Revue comptable et financière, N: 81, troisième trimestre 2008, p: 19.

² الطاهر هارون، نادية العقون، الأزمة المالية العالمية الراهنة، أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، ورقة مقدمة ضمنى فعاليات الملتقى الدولي حول أزمة النظام المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة باتنة، يومي 05 - 06 ماي 2009، ص ص: 09 - 10.

الشكل رقم (2-2): تراجع أسعار العقارات (%)
 الشكل رقم (3 - 2): معدل عجز العائلات عن تسديد قيمة الرهن العقاري (%).



المصدر: الطاهر هارون، نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص: 10.



المصدر: الطاهر هارون، نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

3) التوريق¹: يعرف التوريق بأنه عملية مالية تجمع محافظ لقروض متجانسة للحصول على أموال استنادا إلى ديون قائمة مع تحويل أخطارها، فهو يعني تحويل الأصول أو أخطار القروض المتشابهة لشكل مهياً للمستثمرين عامة². ومع بداية التسعينات بدأ تطوير هذه التقنية لتأخذ أبعادا أخرى، إذ تعدى استعمالها إلى القروض الموجهة للمؤسسات، بطاقات الائتمان، قروض شراء السيارات... إلخ، أي أن جميع الأصول أو الموجودات التي تدر أرباحا مستقبلية يمكن إدراجها في مجال التوريق المالي.

وقد استعملت هذه العملية في تحويل القروض العقارية غير القابلة للسيولة في الحين إلى أوراق مالية ذات سيولة عالية تتداول في السوق المالي، فالمستثمرون في هذه القروض يقومون بتحليل التصنيفات المقترحة من مؤسسات التصنيف ثم يشترون ما يرونه مناسباً، وبالمقابل يحصلون على فوائد دورية بالإضافة إلى قيمة الأصل سواء بصفة دورية أو عند الاستحقاق.

¹ Abd Elkader Beltas, **la crise de sub – prime et le déclenchement de la crise financière internationale**, Edition légende, 2009, p p: 43 – 44.

² Abd Elkader Beltas, **la titrisation**, maison d'edition légende, paris, 2007, p: 14.

بالنسبة للبنك فإن عملية التوريق تسمح له بتحويل مخاطر المحفظة العقارية إلى طرف ثالث وإخراج القروض المعنية من الموجودات المالية للبنك، مع البقاء على إدارة هذه القروض مقابل عمولة يتفق عليها مع المؤسسة المورقة أو التي تقوم بعملية التوريق، بهذه الطريقة يتمكن البنك من رفع قدرته المالية في منح قروض عقارية جديدة.

تنطوي عملية التوريق المالي على عدة خطوات أساسية تتمثل في:

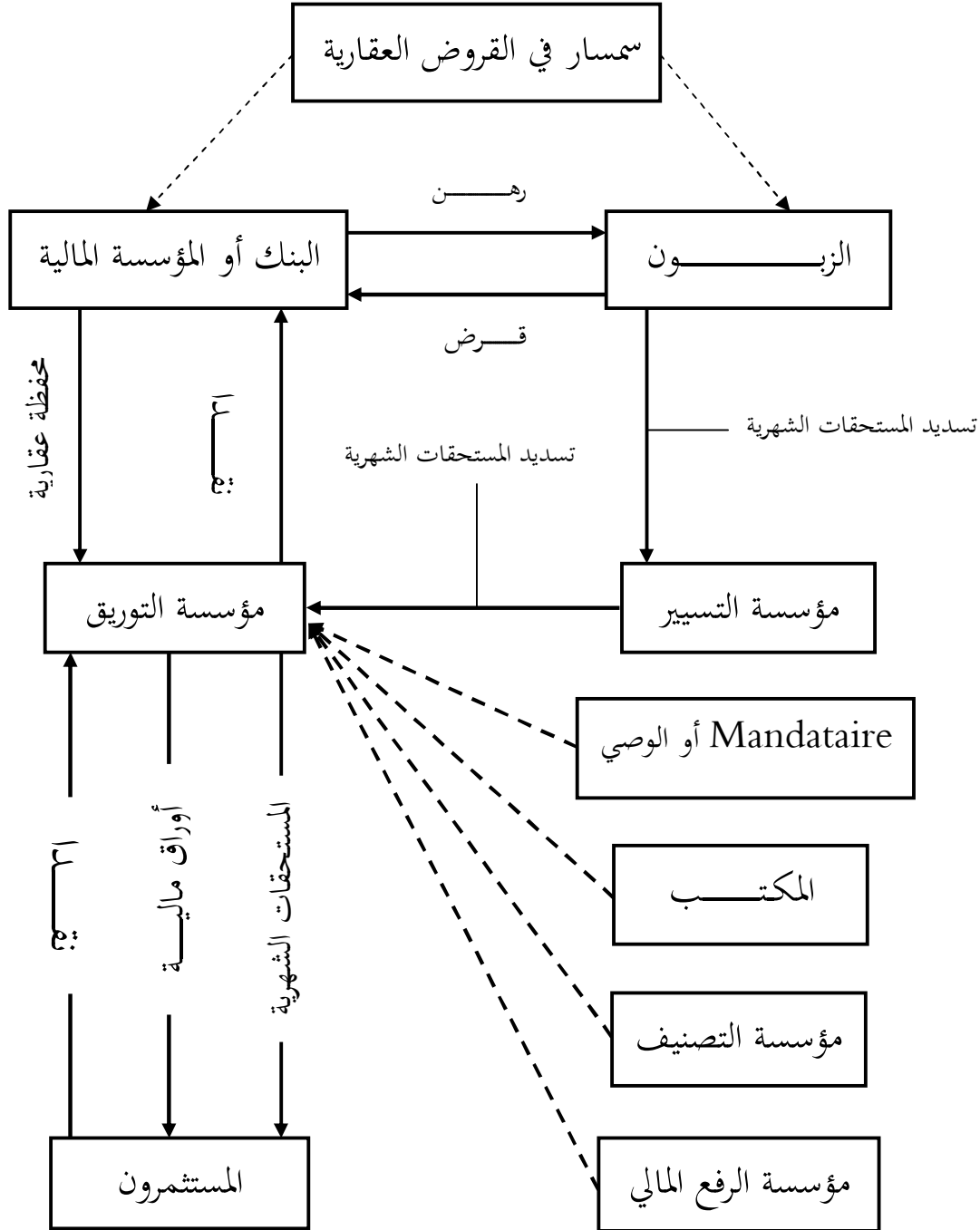
أ) منح القروض من طرف مؤسسة مالية معتمدة إلى المواطنين الذين تتوفر فيهم الشروط والذين يرغبون في اقتناء مسكن.

ب) تكوين محفظة عقارية من طرف المؤسسة المالية والمتنازل عنها لصالح مؤسسة مختصة تعرف بمؤسسة التوريق.

ج) تقوم مؤسسة التوريق بإصدار أوراق مالية في السوق لتمويل هذه المحفظة. الأوراق التي تم إصدارها تصبح قابلة للتداول في السوق.

د) إنشاء مؤسسة تقوم بتسيير المحفظة العقارية التي تدعم الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق.

الشكل رقم (4 - 2): الخطوات العملية للتوريق.



المصدر: عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية، بدون طبعة، دار النشر légende، باريس، 2009، ص4.

فمن خلال نظام التوريق تم تحويل البنوك ما تمنحه من ائتمان إلى أسهم تباع في الأسواق، وتتابع عمليات البيع والشراء لإيجاد المزيد من الأسهم والسندات بضمانات الأصل العقاري، فأدت هذه الممارسات وما نجم عنها من توسع في الائتمان إلى تزايد المخاطر بحيث أصبحت كالفقاعة فما إن عجز قطاع الإسكان عن سداد التزاماته الائتمانية، حتى افجرت الفقاعة وانهارت سلسلة الائتمان، وامتد التعثر من مؤسسة لأخرى في قطاع المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية وشركات التأمين، كما انتقل التعثر من سوق مال دولة لسوق مال دولة أخرى، مع زيادة مخاطر تحول الأزمة المالية إلى أزمة ركود وربما كساد¹.

4) تلاعبات وكالات التصنيف: إنا غالبية المستثمرين في الولايات المتحدة الأمريكية وفي أوروبا وآسيا من الذين أقبلوا على شراء الأوراق المالية الناتجة عن القروض العقارية لا يعرفون حقيقة تلك الأوراق المالية المعاد تغليفها من قبل البنوك في شكل محافظ مالية قبل تحويلها إلى أوراق مالية "أسهم" يتم تصنيفها بطرق مغشوشة من طرف هيآت التصنيف، وعند انفجار الفضيحة تبين أن التصنيف كان مزورا، كون أن هذه الأوراق التي أعطيت تصنيفا جيدا كانت أوراقا مالية رديئة ومسمومة لأن القروض التي ورقت منها كانت لأشخاص ذوي جدارة ائتمانية ضعيفة فبمجرد رفع أسعار الفائدة توقفوا عن السداد وأصبحوا مفلسين، ومؤكد أن هذه النتيجة كانت متوقعة منذ 2006، لأنه كان معروفا أن الأسهم التي بنيت عليها هذه القروض كانت غير صحيحة².

5) المشتقات المالية³: هي عبارة عن أدوات مالية تسمح بتحويل بواسطة عقد كل أو جزء من المخاطر المتعلقة بالقروض إلى طرف ثالث، يعرف بمؤسسة مرجعية، هذا النوع من المخاطر قد يكون إفلاسا، أو مشاكل متعلقة بالسيولة، أو انخفاض درجة التصنيف.

وعرفت هذه التقنية رواجاً كبيراً حيث بلغت 900 مليار دولار عام 2000، وقفزت قيمتها مع مطلع 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية بمفردها إلى 62000 مليار دولار، أي ما يقارب مجموع الودائع المصرفية في العالم بأكمله.

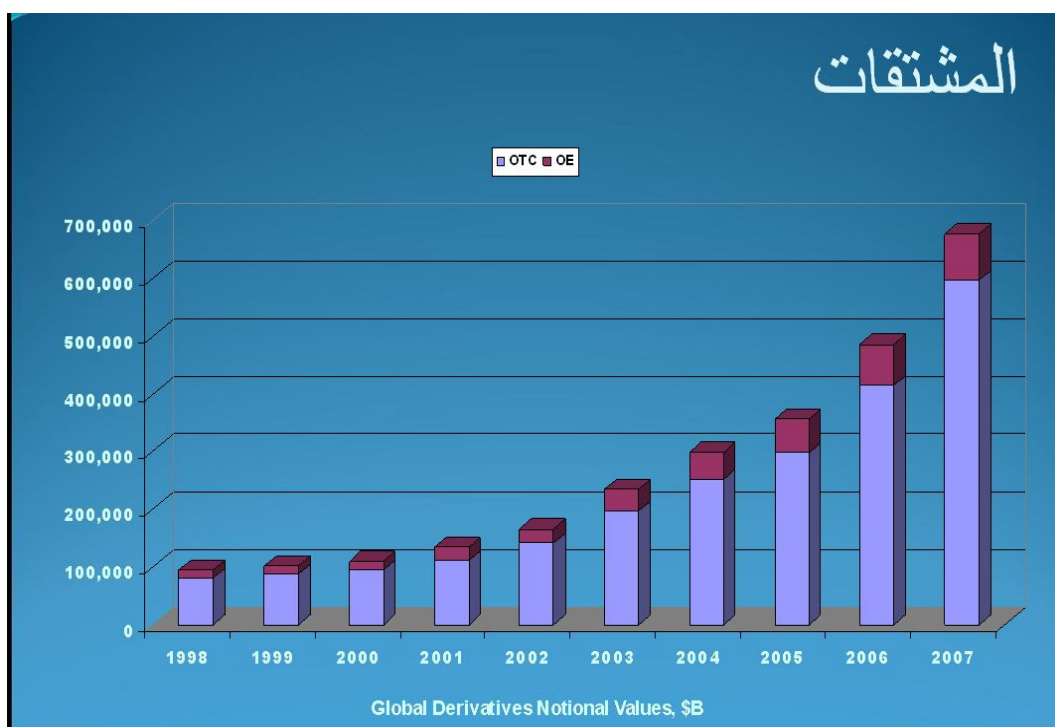
¹ صلاح الدين حسن السيسي، الاقتصاد العالمي والأزمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، مصر، 2014، ص: 35.

² عبد القادر بلطاس، مقال بعنوان تحريف توريق الديون الرهنية هو سبب الأزمة المالية العالمية، ورقة عمل مقدمة للشروق اليومي 2008/10/04، على الرابط: www.elchoroukonline.com/ara/news=26871، تاريخ الإطلاع: 2017/04/09.

³ بحية بوكروح، الاضطراب المالي العالمي، أزمة مطلع القرن الواحد والعشرين، مقامات للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص: 87 - 88.

وساهم هذا المنتج المالي في الأزمة المالية بشكل كبير، حيث حول من وسيلة تغطية إلى أداة مضاربة ولعب دورا أساسيا في تقلبات أسعار البورصات العالمية، كما ساهم في تشكيل منتج مالي مصطنع، أي إنشاء أداة تهدف إلى الحصول على نفس مقابل المنتج المالي الطبيعي، ورواج هذه المنتجات مصدره سهولة استعمال مبدأ التأمين لمحاكاة أي عملية مربحة، علما أن أهم ما يميز هذه الأسواق هشاشة التزامات الدين المضمون " CPS " في وجود خطر نظامي يصعب قياسه.

الشكل رقم (5 - 2): تطور المشتقات المالية (بملايير الدولارات).



المصدر: سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، جامعة شلف، 25-26 نوفمبر 2005.

ثانياً أسباب أخرى مساعدة في نشوب الأزمة وانتشارها¹:

1) فوضى أسواق رأس المال وزيادة المضاربات على غير أساس اقتصادي وارتفاع أسعار العقارات دون مبرر.

2) عدم الشفافية والوضوح في البيانات المالية التي كانت تصدر وعدم الالتزام بالمعايير الدولية من المصارف الأمريكية.

3) قصور الرقابة على الشركات وبنوك الاستثمار وحصولها على تمويل زائد ثم استخدامه في حيازة أصول رديئة.

4) جشع المصارف والتسارع في تقديم التمويل لزيادة الأرباح دون مراعاة قدرة المقترضين على السداد.

5) لجوء المصارف إلى شركات التأمين على الائتمان كبديل لضرورة جودة مراكز المقترضين ودون التركيز في قطاع التأمين وسيطرة شركة واحدة على السوق «AIG».

6) تقصير شركات التصنيف الائتماني في عملها وإعطاء تصنيفات مرتفعة للبنوك والشركات الأمريكية اعتماداً على السمعة ودون مراعاة لمخاطر الأصول.

7) عدم مراعاة قواعد الحوكمة السليمة، ومنح مكافآت وأجور مغالى فيها لمدراء المصارف اعتماداً على الأداء الرقمي للمؤسسات المالية وليس الأداء الحقيقي.

8) عجز المؤسسات المالية الدولية عن تحذير الأسواق من زيادة المخاطر وتنبه المستثمرين في الوقت المناسب "صندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية...".

¹ فؤاد شاكر، أهم النقاط في الأزمة المالية العالمية، مؤتمر الأزمة المالية العالمية، بيروت، 7 ماي 2009، ص: 61.

المبحث الثاني: قنوات انتقال الأزمة وتداعياتها على الاقتصاد الأمريكي والعالمي.

تميزت أزمة الرهن العقاري بعد اندلاعها بطبيعة انتقالية، فقد انتقلت من القطاع العقاري إلى القطاعات الأخرى، ومن الإقتصاد المالي إلى الإقتصاد الحقيقي، ومن الولايات المتحدة الأمريكية إلى باقي دول العالم وذلك عبر قنوات مختلفة، ونتيجة لذلك ظهرت تداعياتها السلبية على الإقتصاد الأمريكي والعالمي.

المطلب الأول: قنوات انتقال الأزمة.

إن من أبرز الخصائص المميزة للأزمة المالية لسنة 2007 هو انتشارها عالميا نظرا لترابط المؤسسات المالية والمعاملات التجارية، ويمكن إبراز أهم قنوات انتقال الأزمة المالية الأمريكية عالميا إلى ما يلي:

1) قناة البنوك¹: برزت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وانتشرت في وقت قياسي بفعل تزايد مظاهر الاندماج الطوعي للبنوك من خلال الاستحواذ، وإعلان تسعة عشر بنكا ومؤسسة مالية عملاقة إشهار إفلاسها بعد شهرين من اندلاع الأزمة المالية، ومن أهم هذه البنوك بنك "ليمان براذرز" و"ميريل لنش" الذي اشتراه بنك "أوف أمريكا"، وتحويل بنكي "مورغان ستانلي" و "غولدمان ساكس" برغبتهما إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين تابعتين لبنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي، وذلك للحصول على مساعدته في مواجهة الأزمة المالية العالمية.

وقد انهارت أسهم القطاع البنكي نتيجة انتقال عدوى الأزمة إلى الأسواق المالية، وأدت إلى الانهيار في أسعار الأسهم في الأسواق المالية، وازدادت الأزمة تعقيدا في ظل عدم قدرة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات، كما انتقلت آثار العدوى لتصيب أسهم العديد من المؤسسات المالية، فقد انخفضت أسهم كل من "سي تي غروب" أكبر بنوك الولايات المتحدة الأمريكية، "غولدمان ساكس" و"جي بي مورغان" و"تشيس أندكو مبابي" بنسبة 15%، 12%، 10% على التوالي. كما تراجعت أسهم أكبر شركات التعامل في الأوراق المالية للخزانة الأمريكية

¹ نادية العقون، أزمة الرهن العقاري، عدواها وآليات انتقالها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 54 – 59، 2011، ص: 104.

"مورغان ستانلي" بنسبة 14%. وترتب عن انهيار أسهم القطاع البنكي ذعر البنوك ولجؤها إلى تقليص عمليات الائتمان، والتي تمثل المحرك الرئيسي للاقتصاد الأمريكي.

2) قناة أسواق المال: تعد قناة أسواق المال من أكثر القنوات تأثيراً في انتقال الأزمات المالية، بسبب تزايد دور أسواق الأوراق المالية في مختلف الدول، وتوجه العديد من المستثمرين إلى الاستثمار المحفظي والقيام بعمليات المضاربة في تلك الأسواق لتحقيق الأرباح.

إن أهم ما يميز الأزمة المالية العالمية هو انهيار البورصات وأسواق ما بين البنوك، وحدثت اختلالات في الأسواق المالية، والتي تمخض عنها عدة صدمات حادة أثرت على قرارات الاستهلاك، وعلى انتشار الأعوان غير الماليين في ظل محيط من عدم التأكد وتقييد شروط الإقراض. وعليه انتقلت الأزمة بفعل ترابط الأسواق والمؤسسات المالية، وانتشار عمليات التوريق التي سمحت للمستثمرين بالدخول للأسواق المالية الأجنبية، حيث أثر انخفاض أسعار الأصول عالية المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية على البنوك الأوروبية التي تمتلك هذه الأصول، فانخفاض الطلب على الأصول غدى انهيار البورصات وأسواق ما بين البنوك في أوروبا التي تأثرت بالأزمة. 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 ورغبة منهم في توزيع المخاطر، وعند عند تعرض أسهمهم لخسائر في بورصة ما سيدفعهم إلى سحب أموالهم المستثمرة في بلد آخر لتعويض الخسارة أو لتجنب خسارة ثانية¹.

3) قناة سعر الصرف: تحولت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة عالمية من خلال قناة سعر الصرف، وذلك نظراً للحجم الذي يمثله الدولار الأمريكي في الاقتصاد العالمي، وقد أثرت الانهيارات في الأسواق المالية على أسواق الصرف الأجنبي، حيث أن انخفاض الاستثمارات المحفظية الأجنبية في الأوراق المالية الأمريكية "الأسهم والسندات" سبب تراجع الثقة في سيولة هذه الأصول والعائد عليها، وأدى إلى تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار الأمريكي مقابل اليورو بنسبة 15% في الفترة الممتدة من منتصف سنة 2007 إلى بداية شهر ديسمبر من سنة 2008، وقد ترتب على انخفاض

¹ عبد المجيد قدي، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 36، 2009، ص: 13.

القيمة الفعلية للدولار ارتفاع أسعار السلع الأساسية بالدولار، وهذا ما يؤثر بدرجة كبيرة على أسعار الذهب والنفط الخام والمعادن الصناعية، وبالرغم مما خلفته الأزمة المالية من آثار على أسواق النقد الأجنبي، وانخفاض القيمة الفعلية للدولار الأمريكي، إلا أن هذا الأخير ما يزال يشكل عملة إرتكازية عالمية مقارنة بباقي العملات، إذ تقدر حصة الدولار بنحو 36% من إصدار السندات، 25% من فورة التجارة الخارجية و 56% من احتياطات الصرف في البنوك المركزية.

ولقد ترتب عن الهلع من الهبوط الحاد في سعر الدولار إلى خسائر نقدية للاستثمارات في الولايات المتحدة وخارجها، خاصة في الاقتصاديات التي تعتمد تسعيرة ثابتة مع الدولار، كما هو حال غالبية بلدان مجلس التعاون الخليجي. وهذا ما يدفع بالمستثمرين عند وجود أية أزمة مالية أو تراجع للدولار إلى سحب استثماراتهم من الولايات المتحدة الأمريكية، وتوظيفها في بلدان ذات عملات معومة كأوروبا وبلدان جنوب شرق آسيا.

4) قناة التجارة الخارجية¹: 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 سنة 2008 الأمر الذي انعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية حيث أدى إلى انخفاض طلب السوق الأمريكي على السلع والخدمات من الدول الأخرى بنسب مرتفعة، هذا ما انعكس على انخفاض الصادرات المتدفقة من الدول الأخرى إلى الاقتصاد الأمريكي، كما تراجعت قدرة الاقتصاد الأمريكي على الاستيراد والتصدير معا.

أثر تراجع الطلب الداخلي في الولايات المتحدة الأمريكية سلبا على اقتصاديات دول العالم، وبالأخص تلك التي تشكل قيمة صادراتها باتجاه الولايات المتحدة الأمريكية نسبة مرتفعة من الناتج المحلي الإجمالي وفي الواقع يمكن تقسيم أثر هذه القناة إلى أثر مباشر وغير مباشر، حيث يرتبط الأثر الأول بالتسلسلات الاقتصادية الكلية التي تنشأ من خلال تراجع صادرات دولة ما نحو الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تؤثر

¹ عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري)، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 328.

على كل من استثماراتها، استهلاكها ووارداتها، هذا ما يؤدي عن طريق أثر غير مباشر إلى انخفاض الطلب العالمي الموجه إلى بلدان أخرى.

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 الإتحاد 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.

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي.

ظهرت أعراض الأزمة على كافة مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي للولايات المتحدة الأمريكية على النحو التالي¹:

أولاً) تفاقم العجز في الميزانية والذي وصل لأقصاه في الربع الأول من عام 2008، حيث أصبح يمثل حوالي 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي.

ثانياً) ارتفاع حجم المديونية ليصل إلى 56 تريليون دولار حسب إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية.

ثالثاً) تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي منذ شهر جانفي 2008، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وحركة البيع والشراء ضعفاً في أنشطتها نتيجة لتذبذب أسعار الموارد والسلع الأولية والطاقة.

رابعاً) ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 5.4%، علاوة على ارتفاع معدلات البطالة إلى 1.5% وفقدان أكثر من 3 مليون شخص لوظائفهم بمعدل 80000 وظيفة شهريا ليصل إجمالي من فقدوا وظائفهم في الاقتصاد الأمريكي بسبب أزمة الرهن العقاري حتى ماي 2008 أكثر من نصف مليون شخص.

¹ محمد عبد الحميد عطية، الأزمة المالية العالمية وآثارها على أسواق المال، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2010، ص ص: 260 – 259.

خامسا) انخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992 نتيجة تخوف المستثمرين حيث تراجع كل من مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك، ومؤشر الطلب على الاستهلاك إلى أدنى قيم لها منذ أكتوبر 2001، كما انخفض معدل استخدام الطاقة الإنتاجية لأدنى مستوى له.

سادسا) تراجع تحويل رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 50%، لدرجة أن تحويل الأموال أصبح كافيا فقط لمجرد سد العجز في الميزان التجاري الأمريكي الذي بلغ حوالي 60 مليار دولار، بالإضافة إلى الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم، حيث وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني وهو أدنى سعر له منذ التسعينيات، كما وصل اليورو إلى ما بعد حاجز الدولار والنصف لأول مرة منذ صدور اليورو، وهو ما أدى إلى تزايد التحول عن التعامل بالدولار الضعيف سواء من الأفراد أو الدول.

سابعا) تراجع أرباح البنوك الأمريكية، وذلك بعد اعدام مبالغ من الديون العقارية التي لم تتمكن من تحصيلها وتوالي إعلان انهيار صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك، بسبب القروض العقارية الرديئة وحدثت عمليات بيع واستحواذ في الجهاز المصرفي بأسعار متدنية جدا، بعد تراجع أسعار أسهم المصارف بشكل كبير.

ثامنا) زيادة مشتريات الأجانب لخصص في الشركات والمصانع الأمريكية، وذلك بسب تراجع أسعار الأسهم وتراجع قيمة الدولار، حيث بلغت هذه المشتريات حوالي 414 مليار دولار في نهاية الربع الأول من عام 2008، وذلك بنسبة زيادة حوالي 90% مقارنة بنفس الفترة من عام 2006.

تاسعا) تراجعت عمليات بناء المساكن بنسبة 60% لتصل إلى 65.1 مليون وحدة سنويا، مقارنة بالمعدل السنوي المسجل وهو 71.1 مليون وحدة، كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى 977 ألف وحدة مقابل 61.1 مليون وحدة، وتراجع أسعار المساكن بحوالي 10%.

وبالإضافة لما سبق قدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إجمالي الخسائر الاقتصادية الأمريكية بسبب الأزمة بحوالي 540 مليار دولار، بينما قدر صندوق النقد الدولي هذه الخسائر بحوالي 945 مليار

دولار ومهما كانت درجة الدقة في هذه الأرقام فإنها تبين مدى خطورة الأزمة التي مر بها الاقتصاد الأمريكي من حيث حجمها.

المطلب الثالث: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي.

تحولت الأزمة التي تطورت في الولايات المتحدة الأمريكية بداية من سنة 2008 وبسرعة مذهلة إلى أزمة مالية عالمية، أي إلى أزمة مالية نظامية بعد انهيار بنك "Lehman Brothers" أحد أكبر البنوك الاستثمارية في الولايات المتحدة الأمريكية والذي تسبب بدوره في إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية المتعاملة معه عبر العالم، ومن ثم انتشار حالة عدم استقرار وذعر مالي انعكس سلبا على معظم البورصات العالمية التي تراجعت مؤشراتهما إلى مستويات غير مسبوقة إذ بلغت مجمل خسائرها حسب تقديرات صندوق النقد الدولي أكثر من 40000 مليار دولار أمريكي، ونظرا للارتباط الوثيق بين الدائرة المالية والدائرة الحقيقية، فسرعان ما أعقبت الأزمة المالية أزمة اقتصادية تمثلت في موجة الكساد التي اجتاحت كل دول العالم بدرجات متفاوتة نتيجة تراجع حجم الائتمان بسبب ما تعيشه أسواق المال من تأزم¹.

وقد أثرت هذه الأزمة المالية على عدة مجالات تتمثل فيما يلي:

أولا) آثار الأزمة على أسواق رأس المال: إن أول تداعيات الأزمة المالية على البورصة الأمريكية هو انخفاض مؤشر "Dowjones" الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى من 9258 نقطة إلى 8579 نقطة أي بمقدار 679 نقطة وبمعدل 7.3%، وقد انتقلت الأزمة إلى معظم الأسواق المالية، فبعد هبوط أسهم بورصة وول ستريت انخفض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية، ولتوضيح حجم الخسائر التي لحقت بالبورصات العالمية وحجم الانخفاض الذي لحق بالأوراق المالية، وأهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة نعرض الجدول التالي:

¹ لعرابة مولود، رمة مناع، دراسات اقتصادية، مجلة علمية محكمة تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2، العدد 1، 2014، ص: 232.

الجدول رقم (1 - 2): أهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة.

الدولة	قيمة الانخفاض (%)	أكبر القطاعات المتضررة من الأزمة المالية
الولايات المتحدة	36%	قطاع البنوك، العقارات والسيارات
اليابان	46%	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41%	قطاع البنوك والسيارات، والدولة الثانية التي واجهت ركودا اقتصاديا
بريطانيا	34%	قطاع البنوك والعقارات، وأول دولة تواجه ركودا اقتصاديا
كندا	34%	العقارات وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نموا أثناء الأزمة
فرنسا	42%	قطاع البنوك والسيارات
الصين	50%	النشاط الصناعي، واضطرت الدولة لإعلان عنه بعد تكتم انخفاض الصادرات
الهند	50%	النشاط الصناعي رغم أنها استمرت في تحقيق معدلات نمو ولكن دون 7%
إيطاليا	49%	قطاع الطيران وإعلان إفلاس شركة "اليانيا" للطيران
المكسيك	33%	قطاع البترول
روسيا	66%	قطاع البترول، وتدخل الدولة لإغلاق البورصات أكثر من مرة
اندونيسيا	50%	قطاع الأخشاب وتراجع معدلات النمو من 10% إلى 6%
كوريا الجنوبية	42%	قطاع التصدير
تركيا	53%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها
السعودية	40%	قطاع البترول
جنوب إفريقيا	36%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها
أستراليا	42%	قطاع الزراعة، وأكبر انخفاض في البورصة خلال 20 عاما
البرازيل	44%	قطاع المعادن والأخشاب والسيارات
الأرجنتين	65%	بسبب عدم تعافي اقتصادها بصفة كاملة من أزمة 2001

الصدر: محمود حامد محمود عبد الرزاق، الأزمة المالية العالمية ودور النظام المالي بالتطبيق على الاقتصاد العربي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012، ص: 47.

ثانياً) تذبذب أسعار العملات: لقد شهدت العملات الدولية القابلة للتحويل تغيرات شديدة وعدم الاستقرار في أسعار الصرف، فقد انخفض سعر صرف الدولار عدة مرات متتالية، مما أثر على باقي العملات الأخرى ومعنى ذلك خلق حالة عدم استقرار في أسعار الصرف، ولا يخص تأثير كل ذلك على العملات والتسويات الدولية بل والتأثير السلبي على التجارة الدولية "صادرات، وواردات" وما يحمله ذلك من آثار مباشرة وغير مباشرة على اقتصاديات العديد من الدول¹.

ثالثاً) الركود الاقتصادي: أدت الأزمة المالية إلى دخول الاقتصاد العالمي في ركود اقتصادي نتيجة انخفاض الاستهلاك وتقليص إنفاق الشركات والنشاط الإسكاني، وانعكس ذلك على العجز في الميزان التجاري للدول المتقدمة، إذ حققت الولايات المتحدة الأمريكية عجزاً قياسياً خلال سنة 2008 بلغ 455 مليار دولار وزيادة قدرها 50% مقارنة بسنة 2007، وحققت الميزان التجاري لدول الإتحاد الأوروبي في سنة 2008 عجزاً بقيمة 27.2 مليار أورو مقارنة بـ: 16.1 مليار أورو سنة 2007 وتفاقم العجز التجاري في روسيا إلى 44.8 مليار أورو مقارنة بـ: 32.9 مليار أورو، فيما بقي العجز ثابتاً مع الصين بمقدار 86 مليار أورو، بينما تراجع في اليابان بشكل طفيف إذ بلغ 19.6 مليار أورو مقارنة بـ 20.2 مليار سنة 2007.

رابعاً) تفاقم البطالة: يعتبر ارتفاع معدلات البطالة في مختلف قطاعات النشاط الإنتاجي من أهم الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية، وقد تأثر سوق العمل بعد الركود الاقتصادي وانخفاض الطلب ونقص التمويل مما دفع بالمؤسسات بتسريح عدد هائل من العمال، وفي دراسة صدرت عن مكتب العمل الدولي فإن عدد الأفراد المعرضين للبطالة على مستوى العالم وصل 210 مليون شخص سنة 2008 بعد ما كان 190 مليون شخص سنة 2007، الأمر الذي دفع برئيس المكتب الدولي للعمل إلى القول "نحن في حاجة إلى عمل سريع ومنسق للحكومات لتفادي أزمة اجتماعية يمكن أن تكون قاسية، مستدامة وعالمية"².

¹ عبد الحميد عبد المطلب، الديون المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، مرجع سبق ذكره، ص: 323.

² ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والآثار وسياسات مواجهتها، ملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 - 21 أكتوبر، 2009، ص ص: 06 - 07.

المبحث الثالث: إجراءات وخطط مواجهة الأزمة المالية العالمية.

سارعت معظم الدول المتأثرة بالأزمة لاتخاذ مجموعة من التدابير و الحلول للحد من تداعياتها المالية والاقتصادية، وسيتناول هذا المبحث خطة الإنقاذ الأمريكية وصولاً إلى التدابير التي اعتمدها بعض الدول الأوروبية، بالإضافة إلى معالجتها وفق المنظور الإسلامي.

المطلب الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية.

قررت الولايات المتحدة الأمريكية تخصيص نحو 150 مليار دولار من خلال خطة حوافز مالية تتضمن إعفاءات ضريبية مدتها سنتين منها 100 مليار للأفراد و 50 مليار للشركات يهدف هذا الإجراء إلى زيادة الاستهلاك لتنشيط الاقتصاد.

كما أجرى مجلس الاحتياطي الاتحادي تعديلاً على أسعار الفائدة قدره 0.5 نقطة مئوية لتصل النسبة إلى 3%، ويهدف هذا الإجراء إلى تسهيل اللجوء إلى القروض المصرفية للاستثمار وحث الأفراد على زيادة الإنفاق.

وكان سعر الفائدة الأمريكية في عام 2007 بمقدار 4.2% ونسبة التضخم 3.2% أي أن السعر الحقيقي للفائدة "السعر الاسمي بعد طرح نسبة التضخم" إيجابي قدره 1% وفي مطلع عام 2008 وبسبب الأزمة تم تخفيض سعر الفائدة إلى 3% وارتفع معدل التضخم إلى 4.1% ليصبح سعر الفائدة الحقيقي سالبا قدره 1.1% -1%.

قام بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بضخ سيولة كبيرة بمنحه الأموال المركزية مقابل أوراق مالية جديدة، كسندات الخزينة من 02 إلى 10 سنوات، وسندات الشركات الخاصة و سندات بنكية مؤمنة وأوراق تجارية، وقادت كل هذه العمليات إلى تزايد بليغ في الميزانية المخصصة من طرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي لإنقاذ النظام المالي.²

¹ حمد فواز الدليمي، أحمد يوسف دودين، إدارة الأزمات الدولية المالية والاقتصادية، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، الأردن 2014، ص: 105.

² Paul – Jacques Lehman, **Economie des marchés financiers**, 2^{ème} édition, de boek, Bruxelles 2014, p : 99.

قامت الحكومة الفدرالية في بداية سبتمبر بوضع المؤسسات الخاضعة في تمويل الرهون العقارية تحت الحماية بقيام الخزينة بشراء أسهمها في البورصة بضخ 200 مليار دولار¹.

قامت الحكومة الأمريكية بشراء ديون أكبر شركات التأمين في العالم "AIG" بمبلغ 85 مليار دولار وهو ما يعني عمليا أن الحكومة الأمريكية قامت بتأميم الجزء الأكبر من نشاط هذه الشركة لإنقاذها، كما قامت الحكومة بتأميم ثلاث بنوك كبيرة.

اتخذ المسؤولون عن الأسواق المالية قرارا بوقف المضاربات قصيرة الأجل مؤقتا بهدف الحد من الانخفاض في أسعار الأسهم.

تم الاتفاق بين مصارف أمريكية وأجنبية عن تشكيل صندوق طوارئ بقيمة 70 مليار دولار لإقراض المؤسسات المالية المتعثرة.

القيام بعمليات الاندماج بين البنوك حيث حاول بنك "أوف أمريكا" ومؤسسة "ميريل لينتش" وضع اللمسات الأخيرة على اتفاق اندماج بينها حيث بلغت قيمة الصفقة 40 مليار دولار.

أقر مجلس النواب الأمريكي الجمعة خطة وزير الخزانة "هنري بولسن" لإنقاذ النظام المالي والتي تبلغ تكلفتها 700 مليار دولار بغالبية 263 صوتا مقابل 171، بعد أن كان رفضها الإثنى.

كان مجلس الشيوخ الأمريكي قد أقر بدوره الخطة يوم الأربعاء، وبالتالي بات قانون دعم الاستقرار الاقتصادي العاجل 2008 يحتاج فقط إلى توقيع الرئيس الأمريكي جورج بوش ليصبح نافذا².

المطلب الثاني: خطط الإنقاذ الأوروبية.

سعت الدول الأوروبية لصياغة اقتراحات للخروج من الأزمة المالية التي تأثرت بها سواء كان ذلك على المستوى الفردي أو الجماعي.

بالنسبة لخطة الاتحاد الأوروبي قام البنك المركزي الأوروبي بتخفيض سعر الفائدة من 4.5% إلى 3.75% وضمنان عملية الاقراض بين البنوك، من أجل تجنب دخول الاقتصاد في حالة ركود، كما أقرت

¹ Catherine Karyotis, **malgré les aides des Banques centrales**, la misance public doit intervenir, Banque stratégie, N: 236, October 2008, p: 19.

² مصطفى العواسي وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان 2009، ص ص: 48 - 49.

الدول الأوروبية خطة إنقاذ تتضمن تقديم مبلغ 2.3 تريليون دولار لمساعدة القطاع المالي ومساعدة البنوك على مواجهة الأزمة المالية وهذا بهدف تذليل العقبات أمام التعاملات المالية بين البنوك، من أجل الحد من الارتفاع المستمر لأسعار الفائدة في التعاملات بين البنوك، ذلك عن طريق التزام الحكومات بضمان تلك القروض¹.

أما على المستوى الفردي قام البنك المركزي البريطاني بضخ 250 مليار جنيه إسترليني أي ما يعادل 450 مليار دولار أمريكي لإنقاذ البنوك من تداعيات الأزمة، بالإضافة إلى عرض سيولة على البنوك وإتاحة رؤوس أموال جديدة لها إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل، كما قام البنك المركزي بتخفيض معدلات الفائدة من 5% إلى 4.5% ثم إلى 3% في سابقة لبريطانيا لم تشهدها من 1981 من حيث قيمة الانخفاض².

وفي فرنسا: أعلن الرئيس الفرنسي "نيكولا ساركوزي" أن بلاده أعلنت خطتين لمساعدة البنوك على التغلب على الأزمة المالية، الأولى بقيمة 300 مليار أورو، كضمانات للقروض المشتركة بين البنوك والأخرى بقيمة 400 مليار أورو، للحصول على حصص في الشركات والمؤسسات المالية المتعثرة، فضلا عن إنشاء صندوق سيادي لمصلحة الشركات الإستراتيجية التي تواجه صعوبات مالية.

وفي ألمانيا: أعلنت المستشار الألمانية "أنجيلا ميركل" عن خطة إنقاذ قيمتها 500 مليار أورو، بموجبها تأسس "صندوق لاستقرار الأسواق المالية"، لدعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى نهاية 2009 مع تخصيص 400 مليار يورو كضمانات مصرفية، بالإضافة إلى توفير 100 مليار يورو من بينها 80 مليار يورو لإعادة رسملة المؤسسات المصرفية.

وفي إسبانيا: أقرت الحكومة الإسبانية قانونا يضمن الديون حتى نهاية سنة 2009 بقيمة 100 مليار أورو كحد أقصى، وأعلنت عن إمكانية شراء كميات من الأسهم في المؤسسات المالية في إطار الإجراءات التي أقرتها حكومات الإتحاد الأوروبي لدعم قطاع البنوك.

¹ ضياء مجيد الموسى، مرجع سبق ذكره، ص: 68.

² قطبي سامر مظهر، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة، دمشق، 2008، ص: 85.

وفي إيطاليا: حاولت السلطات الإيطالية ومدير البنوك تهدئة الأسواق، من خلال إطلاق تصريحات مفادها أن المخاطر التي تتعرض لها إيطاليا من اضطرابات في الأسواق المالية محدودة بفضل ممارسات الإقراض المتحفظة، وأعلنت الحكومة الإيطالية عن إطلاق خطة تستهدف استقرار السوق كإجراء احترازي لإنقاذ البنوك والودائع البنكية حتى لا يتعرض أي بنك للإفلاس، بتوفير تمويل إنقاذ بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك¹.

الجدول رقم (2 - 2): حجم المخصصات من السيولة التي قامت الدول الأوروبية بضخها لإنقاذ أنظمتها المصرفية من الإفلاس "بملايير الدولارات"

الدولة	مبالغ لإعادة رسملة البنوك	مبالغ لضمان القروض بين البنوك
ألمانيا	80	400
بريطانيا	50	313
فرنسا	40	320
إسبانيا	30	200
هولندا	20	85
النرويج	41	320
المجموع	261	1638

المصدر: فريد النجار، إدارة التغير الإستراتيجي العربي لمواجهة الأزمة المالية العالمية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص: 52.

¹ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص ص: 114 - 119.

المطلب الثالث: علاج الأزمة بتطبيق الاقتصاد الإسلامي.

أثبتت الأزمة المالية العالمية فشل النظام الرأسمالي كما فشل النظام الاشتراكي عام 1990، فبرز في هذا المجال دور الاقتصاد الإسلامي كطريق ينبغي إتاحة الفرصة أمامه وتطبيق مبادئه للخروج من تلك الأزمة التي يكتوي بناها العالم، بحسبان أنه يتأسس على الحرية المسؤولة والعادلة لجميع أطراف التعامل، القائمة على التوازن في الحقوق والواجبات، واعتماد العمل أساس الثروة وليس المتاجرة في النقود، إذ النقود لا تلد نقودا في النظام الإسلامي، والفوائد الربوية يجرمها الإسلام وهي التي أدت إلى تراكم الديون وأفرزت الأزمة المالية العالمية، والمتلمس للنموذج الإسلامي يوجب على كل منصف، عدم التشكيك فيه أو التردد في الإقدام عليه والإقلاع عن الافتتان بالنظام الغربي الذي تسبب في هذه الكارثة المالية والاقتصادية.

ويعد الاقتصاد الإسلامي علاجاً للأزمة المالية وطوقاً للنجاة منها بما وضعه من مبادئ أهمها¹:

أولاً) الاعتماد على منظومة من القيم مثل الأمانة والمصداقية والشفافية والتعاون والتكامل، وتحجيم الاحتكار والاستغلال والجشع وأكل أموال الناس بالباطل.

ثانياً) التعامل المالي يقوم على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة وعلى التداول الفعلي للأموال والموجودات بما يحقق النفع العام والتنمية الاقتصادية، لأن النقود لا تلد نقودا في النظام الإسلامي كما أن الأرباح لا تحقق لصالح طرف على حساب الطرف الآخر.

ثالثاً) اتخاذ قرارات رقابية على المعاملات في أسواق المال والنقد.

رابعاً) عمليات التمويل لا تقوم على الإقراض بالفوائد الربوية التي كانت السبب الرئيس في الأزمة المالية العالمية، وإنما تقوم على صيغ التمويل بالمضاربة والمشاركة والمراجعة والإستصناع والإجارة.

خامساً) منع عملية التوريق وبيع الديون لغير المدين.

سادساً) التحرر من قيود الدولار واستخدام سلة عملات متنوعة.

¹ عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2011، ص ص: 143 - 145.

سابعاً) منع عمليات غسل الأموال والمشتقات المالية القائمة على معاملات وهمية يسودها الغرر والجهالة، ولا تحقق تنمية حقيقية، بل هي وسيلة لخلق النقود بسبب التضخم وتؤدي إلى انهيار أسواق المال.

والنظام المصرفي الإسلامي لم يكن معروفاً من قبل ضمن النظام المالي العالمي لكنه بدأ يثير الانتباه بل المنافسة في عدة أماكن ومن ضمنها أوروبا التي أصبح الكثير من دولها يتساءل عن كيفية دمج هذا النظام البديل إلى جانب الأنشطة المالية المتعارف عليها، وقد أعطت الطاولة المستديرة الأولى التمويل الإسلامي مكانة ضمن الصناعة المالية الفرنسية، باعتبار هذا النوع من التمويل ما زال متمركزاً في الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، مما يعكس الأهمية المتزايدة بالنسبة لفرنسا في الاعتناء بالتعامل المالي المعتمد على الشريعة الإسلامية، وبينت بعض المداخلات إن هذا النظام مريح للجميع المسلمين وغير المسلمين ويمكن تطبيقه في جميع البلدان فضلاً عن كونه يلي رغبات كونية.

وتظهر منافسة النظام المصرفي الإسلامي للنظام المصرفي الغربي في كون معدل النمو السنوي للأنشطة الإسلامية يتراوح ما بين 10% إلى 15% كما يبلغ مجموع الأنشطة المسيرة من قبل المصارف ومؤسسات التأمين الإسلامية 500 مليار دولار نهاية عام 2007 وتبلغ قيمة الأصول المتداولة التي تراعي أحكام الشريعة حدود 700 مليار دولار في الوقت الراهن¹.

وبعد أن تهدأ العاصفة سيركز أكثر على صحة الصيرفة الإسلامية ومصداقيتها، والتي لا تسمح للشركات أو الأفراد بالمضاربة بالمال، وتقوم نظريتها على تمويل أصول محددة، وحيث الممول هو مشارك في الأخطار وفي الربح، وليس فقط وسيطاً يخلط ويرقع قروضا ورهونا لبيعها كمشتقات مالية، ويتوقع أن تدرس فلسفة التمويل الإسلامي في شكل أكثر جدية في المراكز المالية والأكاديمية العالمية، ليعاد تطبيقها في شكل أوسع في الكثير من الدول سواء المتقدمة أو النامية².

¹ فهد خليل زايد، محمد صلاح رمان، العولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص ص: 193 – 194.

² عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية، بدون طبعة، دار النشر Legend، باريس، 2009، ص: 91.

خلاصة الفصل:

لقد تبين مما سبق تناوله أن الأزمة المالية التي اندلعت في سوق الرهن العقاري سنة 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية أنها أزمة انتقالية، فقد انتقلت من القروض العقارية لتشمل كل أنواع القروض مؤدية إلى تهاوي بنوك ومؤسسات مالية كبرى في الولايات المتحدة الأمريكية، وانتقلت من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي، ولما كانت الولايات المتحدة هي قلب الاقتصاد العالمي، تربطها علاقات تجارية ومالية مع العديد من الدول، مما جعل الأزمة تأخذ أبعاداً خطيرة، فقد أدخلت الاقتصاديات العالمية في دوامة من تباطؤ الأسواق والبطالة والركود في ظل تراجع مستويات الاستهلاك والاستثمار، كما تبين أن الممارسات البنكية عالية المخاطر واتساع التعامل بالمبتكرات المالية كالتوريق والمشتقات المالية وغموض الميكانيزمات المعتمدة في تزويد الأسواق المالية والبنوك بالسيولة هي الأسباب الرئيسية للأزمة، وتوضح أن تخفيض سعر الفائدة وضخ سيولة ضخمة في الأنظمة المصرفية، وضمان الودائع وتأميم بعض المؤسسات المالية وتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي مع تفعيل القواعد الإشرافية كانت أهم الإجراءات التي اعتمدها الولايات المتحدة والدول الأوروبية لمواجهة الأزمة، كما تبين أن الاقتصاد الإسلامي هو الدرع الواقي من الأزمات لأنه يمنع الممارسات التي تسببت في اندلاع الأزمة وانتشارها، كما برز كنظام بديل للنظام الرأسمالي الذي أضحت الأزمات المالية من سماته على مر تاريخه.

تمهيد:

واجه العالم أزمة مالية حادة اندلعت سنة 2007 وتعاضمت سنة 2008، نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وامتدت تأثيراتها كإعصار مالي ضرب اقتصاديات الدول المتقدمة والناشئة، وتعاضمت تأثيرات هذه الأزمة بصورة كبيرة لتمتد إلى اقتصاديات البلدان النامية، حيث لم تكن هذه الأخيرة بمنأى عن تداعيات هذه الأزمة، كونها تعتمد بشكل كبير على البلدان المتقدمة في تعاملاتها الخارجية، سواء من خلال المبادلات التجارية أو تدفقات الاستثمارات الأجنبية ورؤوس الأموال والديون إليها.

وانطلاقاً مما سبق يتم في هذا الفصل استعراض أهم آثار الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول النامية، ثم التطرق إلى آثارها على الدول العربية كجزء مهم من الدول النامية بأهم كتلتها دول مجلس التعاون الخليجي ودول المغرب العربي، ثم الإشارة إلى أثر الأزمة على الجزائر كنموذج للدول النامية العربية.

المبحث الأول: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول النامية.

إن الدول النامية لم تكن سببا في الأزمة المالية العالمية، ولكن تم تصديرها إليها من قبل الاقتصاديات المتقدمة من خلال المبادلات التجارية وتدفقات رؤوس الأموال، الديون والاستثمارات الأجنبية، لتتغلغل تداعيات هذه الأزمة إليها مؤثرة على جميع مجالاتها الاقتصادية دافعة بمعدل النمو الاقتصادي والمستوى المعيشي فيها نحو الانخفاض.

المطلب الأول: الدول النامية والأزمة المالية.

تبنّت حكومات غالبية الدول النامية خلال العقدين الماضيين السياسات الاقتصادية المعروفة باسم الليبرالية الجديدة، بهدف ربط اقتصادياتها بالمراكز الرأسمالية الكبرى، من خلال جذب الاستثمارات الأجنبية والإنتاج التصديري وتحرير السوق من خلال الخوصصة، وتحرير أسواق السلع والعقارات والخدمات وتقليص دور الدولة في الاقتصاد بشكل عام، فكانت إحدى النتائج الرئيسية لتلك السياسات هي إدماج اقتصاد غالبية الدول النامية في المنظومة المالية والاقتصادية العالمية، وبالتالي تعريضها بشكل دائم لتقلبات وأزمات وفوضى تلك المنظومة. فاعتماد الدول النامية على التصدير يفترض استقرار الاستهلاك والنمو في الدول الرأسمالية الكبرى، ويفترض أيضا القدرة على توجيه الاستثمارات الصناعية نحو إنتاج السلع التي يزداد عليها الطلب في السوق العالمية، ومع المنافسة الشرسة بين الدول النامية التي تنتج الكثير منها السلع نفسها سرعان ما ينكشف قصور هذه الافتراضات في ظل فوضى السوق الرأسمالي العالمي¹.

فقد أُلقت الأزمة المالية العالمية بضلالها على اقتصاديات الدول النامية كونها تعتمد بشكل كبير على الدول المتقدمة في تعاملاتها الخارجية سواء من خلال التجارة الخارجية أو تدفقات رؤوس الأموال بمختلف أصنافها أو من خلال تحويلات العاملين في الدول المتقدمة أو من خلال المساعدات التي تعهدت بها الأخيرة لنظيراتها النامية في عدة مناسبات، فكانت الأزمة المالية ذريعة لعدم تقديم المساعدات.

¹ بوعون مجايوي نصيرة، الأزمات المالية العالمية وضرورة إصلاح صندوق النقد الدولي، بدون طبعة، دار النشر Page bleus، الجزائر،

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

ويمكن تصنيف البلدان النامية المتأثرة بتداعيات الأزمة المالية كما يلي¹:

أولاً) البلدان الأكثر اعتماداً في صادراتها على البلدان المتأثرة بالأزمة المالية العالمية (كالولايات المتحدة الأمريكية ودول الإتحاد الأوروبي) سواءاً بشكل مباشر أو غير مباشر.

ثانياً) البلدان المصدرة للمنتجات التي تكون مرونة الطلب السعرية والدخلية عليها عالية، على سبيل المثال أثر انخفاض أسعار النحاس على زامبيا، وتقلص الطلب على السياحة في دول البحر الكاريبي وبعض الدول الإفريقية.

ثالثاً) البلدان التي تعتمد كثيراً على التحويلات المالية الخارجية مع انخفاض مكافآت مواطنيها العاملين في الخارج، كإنخفاض تحويلات الهنود في إنجلترا خلال الأزمة مما انعكس على انخفاض عدد العمال المهاجرين إلى إنجلترا وغيرها من البلدان المتقدمة لندرة فرص العمل.

رابعاً) البلدان التي تعاني من عجز كبير في موازنتها العامة مثل الهند التي تعاني من ضعف تمويلي، مما جعلها مضطرة لوضع الخطط المناسبة لتفادي آثار الأزمة المالية.

خامساً) الدول الفقيرة التي تعتمد على المساعدات الخارجية.

سادساً) الدول ذات العجز في موازين حساباتها الجارية، مع ارتفاع الضغط على عملاتها ومعدلات التضخم فيها، وعلى سبيل المثال عدم القدرة جنوب إفريقيا على تخفيض أسعار الفائدة لديها كونها بحاجة لاستقطاب رؤوس الأموال لمواجهة العجز، وكذلك قيام الهند بتخفيض معدلات التضخم المحلي المرتفعة.

سابعاً) عانت معظم الاقتصاديات الناشئة (مثل البرازيل والهند) وبعض البلدان النامية مثل (باكستان، تايلاند، جنوب إفريقيا والفلبين) المتكاملة مع الأسواق المتقدمة من هروب رؤوس الأموال بسبب التعرض المباشر لاضطرابات النظام المالي والنقدي العالمي، كما شهدت البلدان الأكثر تكاملاً مع النظام خاصة فيما يتعلق بأسواق الأسهم والسندات، انسحاباً مفاجئاً لرؤوس الأموال الأجنبية وانخفاض في قيمة

¹ عماد غزالي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 179 – 180.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

عملاتها، فقد أثرت الأزمة على الدول النامية من خلال انخفاض الاستثمار والائتمان وتدفقات رؤوس الأموال.

المطلب الثاني: قنوات انتقال الأزمة المالية إلى الدول النامية.

تعددت القنوات التي انتقلت من خلالها الاضطرابات الناجمة عن الأزمة المالية العالمية إلى الدول النامية وأهم هذه القنوات هي:

أولاً) القناة الأولى: من خلال صافي تدفقات الاستثمار الخاص مثل الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يهدف إلى الحصول على حصة دائمة في موجودات الشركات في الدول النامية، وكذلك تدفقات حوافز الأسهم.

ثانياً) القناة الثانية: صافي تدفقات الديون الخاصة قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل، وتسهم أيضاً أزمات السيولة في الدول المتقدمة في تقليص فرص الدول النامية ببيع الديون وإعادة الجدولة للدين العام، والحصول على ديون جديدة، فتتعرض لتراجع النشاط التنموي بها¹.

وقد أثرت الأزمة المالية العالمية على الدول النامية عن طريق تدفقات رؤوس الأموال الخاصة بعدة طرق أهمها مايلي²:

1) أثر الملاءة: خلال الأزمة المالية العالمية شهدت العديد من المؤسسات المالية في الدول المتقدمة تدهوراً ملحوظاً في موازنتها المالية بسبب الخسائر الضخمة في قروض الرهن العقاري الثانوية، وكان السبب الأساسي لهذا التدهور هو الانخفاض الكبير لرؤوس الأموال لدى المصارف بسبب متطلبات رأس المال المخاطر، وأخذت البنوك بتقييد الأصول عن طريق تقليص حجم الإقراض مما تسبب تقويض مستوى الإقراض بين البنوك المختلفة وكذلك عبر الحدود باتجاه الدول النامية، وهو ما أثر عليها سلباً.

¹ فؤاد حمدي بسيسو، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية، إتحاد المصارف العربية، بدون طبعة، فلسطين، 2010، ص: 279.

² عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص: 256 - 257.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

2) أثر السيولة: أدت الأزمة المالية العالمية إلى تشديد الضغوط على سيولة المصارف والوسطاء غير المصرفيين "مثل صناديق الاستثمار وصناديق التحوط" في الاقتصاديات المتقدمة، وما تبعها من عواقب سلبية على نظيراتها النامية، إذ تسبب في زيادة عدم اليقين بشأن مخاطر الطرف المقابل في القطاع المصرفي مما زاد من الطلب على التمويل قصير الأجل، ومن ثم وضع السيولة لدى البنوك تحت ضغط أكبر، بالإضافة إلى اضطرار صناديق تحوط المستثمرين في الاقتصاديات المتقدمة إلى تصفية مراكزهم بالأسهم الأجنبية ومن ثم تكثيف بيع الأصول الخطرة إلى العالم النامي مما زاد من أثر الأزمة على هذا الدول.

3) توقعات المستثمرين: أدى تشاؤم المستثمرين حول التوقعات الاقتصادية العالمية الناجمة عن الاضطرابات التي رافقت الأزمة المالية العالمية إلى عدم رغبتهم في تحمل المخاطر، مما تسبب في الهروب إلى الأسواق الأكثر أمانا، وانخفاض حجم إصدار السندات والأسهم الخاصة الصافية في الدول النامية، بتعبير آخر عدم وجود ثقة لدى المستثمرين ومن ثم انخفاض حجم الإصدارات العامة الأولية "الاكتتاب" العام في الدول النامية.

4) المعلومات غير المتماثلة: نتيجة للتعيم والضبابية أدت الأزمة المالية العالمية إلى درجة عالية من عدم التماثل في المعلومات بين البنوك عن توزيع الخسائر ومخاطر الطرف المقابل، مما جعلها تتردد في الإقراض الخارجي مع قيامه برفع تكلفة الإقراض، كما أدى التباين في المعلومات لدى المستثمرين إلى قيامهم ببيع الأصول الخطرة التي بحوزتهم في الدول النامية بسرعة.

5) تأثير المسؤولية الإدارية: إن تواضع الكفاءة الإدارية من جانب المؤسسات المالية مارست آثارا سلبية على تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية، نتيجة لعدم اليقين المتزايد لهذه الدول من أنها ستكون قادرة على خدمة ديونها قصيرة الأجل فضلا عن تجديد الديون متوسطة وطويلة الأجل.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية على اقتصاديات الدول النامية.

لقد مس تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول النامية عدة جوانب، نفضلها فيما يلي:

أولاً) تقلبات أسعار السلع الأساسية: واجهت الدول النامية تحديات غير مسبقة، بسبب التقلبات في أسعار المعادن والوقود، وهي التي ارتفعت خلال الفترة من سنة 2005، إلى منتصف سنة 2008، ثم تلاها تراجع حاد خلال النصف الثاني من سنة 2008، فأثرت عكسياً على البلدان النامية المصدر لها حيث تعتمد بعض هذه الدول بشكل كبير على صادراتها إلى البلدان المتقدمة من أجل خدمة ديونها الخارجية وسداد قائمة وارداتها، ومن ثم فإن أي تراجع في أسعار صادراتها يثبط قدرتها على الإيفاء بالتزاماتها الخارجية.

ويشير ماكارتناي إلى وجود عدد كبير من البلدان التي تعتمد في تدعيم عوائد صادراتها على أسعار البضائع، وتقع غالبية هذه الدول في إفريقيا، ومن الملاحظ ارتفاع أسعار الكثير من البضائع المصدر خلال الفترة (2002 – 2008)، مما ساهم في تحقيق معدلات نمو جيدة في تلك البلدان، ومن أمثلة هذه السلع "النفط، النيكل، النحاس والبلاتين وغيرها"، وقد تأثرت أسعار البضائع بالأزمة المالية العالمية فبدأت بالتراجع سنة 2009، وقد تراجع سعر برميل النفط بأكثر من 70% خلال النصف الثاني من 2008 كما اتجهت أسعار السلع والبضائع الأخرى بنفس الاتجاه من التراجع والانحدار¹.

¹ يوسف أبو قارة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008 وانعكاساتها على الدول النامية، الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة الجزائر، 8 – 9 ديسمبر 2009، ص: 13.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

الجدول رقم (1 - 3): تغير أسعار السلع الأولية للأعوام (2007، 2008، 2009)

(نسب مئوية)

2009	2008	2007	البيان / السنوات
-16.90	24	13	إجمالي السلع
-8.50	39.20	13.30	الأغذية
-5.40	40.40	8.60	الأغذية والأشربة الاستوائية
-28.40	31.90	52.90	الزيوت النباتية
-17.50	20.50	13.30	السلع الأولية والزراعية
-30.30	6.20	12.80	الخامات والمعادن
-36.40	36.40	10.70	الزيوت الخام

المصدر: UNCTAD, **trade and Development Report**, United Nation, New York and Geneva, 2011, p: 13.

يبين الجدول (1 - 3) أن جميع أسعار السلع الأساسية تراجعت ولكن بنسب متفاوتة، إذ انخفضت كل أسعارها سنة 2009 بنسب معتبرة بلغت في المتوسط (16.90%)، وشهدت أسعار البترول أكبر انخفاض، حيث انخفضت بنسبة (36.40%) سنة 2009 بعدما ارتفعت سنة 2008 بالنسبة نفسها.

ثانياً **تحويلات المهاجرين**: أثرت الأزمة المالية أيضاً في التحويلات من البلدان المضيفة، وقدر البنك الدولي الانخفاض في حجم التحويلات المالية إلى البلدان النامية بحوالي 17 مليار دولار عام 2009 من نحو 325 مليار دولار المسجلة في سنة 2008، بسبب حالة اللايقين المحيطة بمدى عمق الأزمة ومدتها والتقلبات غير المتوقعة في أسعار الصرف واحتمال تشديد القيود على الهجرة، وثمة مخاطر تتمثل في أن

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

يؤدي ارتفاع معدلات البطالة إلى فرض المزيد من القيود على الهجرة في بلدان الإتحاد الأوروبي الرئيسية وستحد مثل هذه القيود من التحويلات النقدية بصورة أكبر من المتوقع وستبطئ الانتعاش العالمي¹.

الجدول رقم (2 - 3): تدفق التحويلات المالية نحو البلدان النامية خلال الفترة (2009 - 2007) : (ملايير الدولارات)

2009	2008	2007	السنوات الدول النامية
86	85	71	شرق آسيا والمحيط الهادي
35	46	39	أوروبا وآسيا الوسطى
57	65	63	أوروبا وآسيا والكاربي
34	36	32	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
75	72	54	جنوب آسيا
21	21	19	إفريقيا جنوب الصحراء
308	325	278	المجموع

Word Bank, report May 23, 2011, p : 12.

المصدر:

يوضح الجدول (2 - 3) حجم تدفق التحويلات المالية نحو الدول النامية وفي مناطق متفرقة، حيث يتضح أثر الأزمة على حجم تدفق هذه التحويلات فقد تراجعت من 325 مليار دولار في 2008 إلى 308 مليار في سنة 2009، ويلاحظ أن التراجع الكبير وقع في أوروبا وآسيا الوسطى بمقدار 11 مليار دولار، ثم تأتي بعدها منطقة أمريكا اللاتينية ب: 8 مليار دولار، وبدرجة أقل الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ب: 2 مليار دولار.

¹ نبيل جعفرية الرضا، عدنان فرحات الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص ص: 224 - 225.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

ثالثاً تراجع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي: تراجعت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية أثناء الأزمة المالية العالمية عام 2008، ولم يقتصر أثرها على القطاع المالي في هذه الدول فالدول النامية هي إحدى حلقات النظام الاقتصادي العالمي والذي يمثل محور هذا النظام هو الاقتصاد الأمريكي، كما أن دول اليورو هي الأخرى تأثرت بالأزمة المالية العالمية، ومن ثم فإن الركود الاقتصادي الذي أفرزته الأزمة المذكورة قلل من مستوى الطلب على صادرات الدول النامية، وبما أن الصادرات هي التي تقود ارتفاع معدلات النمو في هذه الدول فإن تراجعها ينعكس في تراجع معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي¹.

الجدول رقم (3 - 3): معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية حسب المنطقة للفترة (2007 - 2009): (نسب مئوية)

البيان	السنوات	2007	2008	2009
وسط وشرق أوروبا		5.50	3	-3.60
رابطة الدول المستقلة		9	5.30	-6.50
الدول الآسيوية		11.40	7.70	6.90
أمريكا اللاتينية والكاريبي		5.70	4.30	-1.70
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا		6	5	2
إفريقيا جنوب الصحراء		7	5.5	2.6
مجموع الدول النامية		8.50	6	2.50

المصدر: IMF, world Economic outlook, Washington DC, October,

2010, p: 177.

يوضح تقرير صندوق النقد الدولي (IMF) الموضح في الجدول أعلاه انخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للبلدان النامية في ظل الأزمة المالية العالمية من 8.70% سنة 2007 إلى نحو 6% سنة 2008

¹ عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد الرحيم العويدي، مرجع سبق ذكره، ص: 260.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

إلى 2.50% سنة 2009، وتباينت معدلات الانخفاض بين المناطق المختلفة، إذ سجلت مجموعة رابطة الدول المستقلة أعلى نسبة انخفاض في معدلات النمو إذ انخفضت من 9% سنة 2007 إلى -6.50% سنة 2009، ومن ثم تأتي من بعدها دول وسط وشرق أوروبا بمعدل نمو سالب قدره -3.60% سنة 2009، فيما سجلت الدول الآسيوية أعلى معدلات النمو بنحو 6.90%، تليها في ذلك دول إفريقيا جنوب الصحراء، دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بنسبتي 2.60% و 2% على التوالي.

رابعاً) الأثر على التدفقات الاستثمارية المباشرة وغير المباشرة:

ترتب عن الأزمة المالية العالمية أثر سلبي على الاستثمار، وهو القوة المحركة للنمو في البلدان النامية، مما يخلف آثاراً سلبية على معدلات النمو وميزان المدفوعات.

1) ولقد تأثرت تدفقات الاستثمار الاجنبي بشكل كبير بالأزمة المالية العالمية، فوفقاً لتقرير الاستثمار العالمي لسنة 2009 الذي يصدر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة انخفضت عالمياً بنحو 10% سنة 2008، حيث تراجعت من 2 تريليون دولار سنة 2007 إلى 1.7 تريليون دولار سنة 2008، وإلى أقل من 1.2 تريليون دولار سنة 2009 إضافة إلى تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من مستوى الذروة البالغ 3.90% من إجمالي الناتج المحلي للبلدان النامية سنة 2007 إلى نحو 3.28% في المدى المتوسط سنة 2009، مما خلف آثاراً خطيرة نظراً لأن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تمثل نحو 20% من مجموع الاستثمارات في مناطق إفريقيا جنوب الصحراء، أوروبا وآسيا الوسطى وأمريكا اللاتينية¹.

2) أما بالنسبة للاستثمارات غير مباشرة، بالرغم من جهود الإصلاح والتطوير لأسواق المال في الدول منخفضة الدخل، ما تزال ضعيفة وغير متكاملة مع النظام العالمي، ومع ذلك فإن الآثار بدأت تظهر في البلدان التي اتخذت خطوات لدخول أسواق المال الدولية، أو حيث يرتفع التمويل الأجنبي المباشر وغير المباشر في الأسواق المحلية، ففي بعض هذه البلدان بدأ نشاط البنوك الأجنبية في أسواقها المحلية يتقلص وشهد بعضها الآخر هروباً لرؤوس الأموال وضغوطاً على أسعار الصرف، وهبطت تدفقات رأس المال

¹ كوثر مصطفى شغراب، الأزمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة آفاق اقتصادية، إتحاد غرف التجارة والصناعة، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص: 260.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

الخاصة نحو هذه البلدان بدرجة كبيرة سنة 2008، لتصل إلى 21 مليار دولار، مقارنة مع 30 مليار دولار سنة 2007، وكان متوقعا لها أن تنخفض بشكل أكبر مع نهاية سنة 2009، لتبلغ 13 مليار دولار¹.

خامسا) الأثر على المديونية الخارجية: لم تكن مشكلة المديونية الخارجية للدول النامية حديثة العهد بل ترجع جذورها إلى ثمانينيات القرن المنصرم مع اندلاع أزمة المديونية الخارجية عام 1982، وبالرغم من الجهود التي تبذلها معظم الدول النامية لتحجيمها عن طريق تخفيض الإنفاق العام والاعتماد على الموارد المالية المحلية وحصائل الصادرات إلا أن هذه المشكلة لا تزال تضرب بأطنابها العديد من هذه الدول وخاصة في أوقات الاضطرابات والأزمات التي تحدث في النظام الاقتصادي العالمي بين الحين والآخر².

الجدول رقم (4 - 3): إجمالي الديون الخارجية للدول النامية للفترة (2007 - 2009):

مدفوعات الدين كنسبة من الصادرات (%)			إجمالي الديون الخارجية (مليار دولار)			البيان
2009	2008	2007	2009	2008	2007	
15	12.8	15.2	214.6	206.3	265.8	إفريقيا جنوب الصحراء
69.9	52	44.3	1107.7	1058.9	933	وسط وشرق أوروبا
46.9	38.6	37.9	703.8	725.7	878	رابطة الدول المستقلة
11.4	9.2	8.9	1171	1088	103.9	الدول النامية الآسيوية
14.5	9.8	11	680.6	635.8	620.2	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
39.4	30	33.7	855.8	855.8	832.4	نصف الكرة الغربي
26.1	20.6	20.2	4805.5	4588.1	430.5	إجمالي الدول النامية

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص: 303.

¹ عبد الرزاق فارس الفارس، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والتداعيات والحلول، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الطبعة الأولى، الإمارات العربية المتحدة، 2010، 60.

² عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سبق ذكره، ص: 272.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

ويشير الجدول (4 - 3) إلى أن حجم الديون الخارجية للبلدان النامية شهدت ارتفاعا واضحا خلال الازمة المالية العالمية، إذ ارتفعت من 4.3 تريليون دولار سنة 2007 لتصل إلى 4.8 تريليون دولار سنة 2009، وقد ارتفع حجم هذه الديون الخارجية في جميع البلدان النامية تقريبا، لكن هذا الارتفاع تباين بين منطقة وأخرى، حيث شهدت أوروبا الشرقية والوسطى أعلى وتيرة ارتفاع في ديونها الخارجية كنسبة من الصادرات لسنة 2009، حيث بلغت نحو 69.9%، في حين حققت مجموعة الدول النامية الآسيوية أقل نسبة ارتفاع أي من 9.2% سنة 2008 إلى 11.4% من الصادرات سنة 2009.

المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية.

انعكست تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول المتقدمة، ثم انتقلت هذه التداعيات السلبية إلى الدول النامية، وتأثرت بها البلدان العربية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاديات النامية ومن المؤكد أن درجة تأثر الدول العربية بهذه الأزمة يختلف حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي، ويمكن تقسيم الدول العربية إلى مجموعتين، المجموعة الأولى وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي "السعودية، الإمارات، قطر، الكويت، البحرين وعمان" وتمتع هذه الدول بدرجة انفتاح مالي واقتصادي مرتفعة، أما المجموعة الثانية فهي دول المغرب العربي "تونس، المغرب، ليبيا، الجزائر وموريتانيا" ذات درجة الانفتاح المتوسط والضعيف.

المطلب الأول: أثر الأزمة المالية على دول مجلس التعاون الخليجي.

إن دول الخليج من أكثر الاقتصاديات العربية انفتاحا على العالم الخارجي نتيجة سياسات تحرير التجارة الخارجية وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو ما كان له دور أساسي في تأثر هذه الدول بالأزمة المالية العالمية، ويمكن حصر أهم الآثار السلبية على النحو التالي:

أولاً) أثر الأزمة على أسواق المال (البورصات): على صعيد الأسواق المالية كانت ردة الفعل في دول مجلس التعاون الخليجي مبالغاً فيها، فالأوضاع الاقتصادية والمالية في دول الخليج تجعل تأثرها يحصل في الأسواق المالية العالمية محدوداً، ولكن ردة الفعل نتجت عن ذعر المستثمرين وهم يشاهدون تحاوي أسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية من جهة، واستجاب بعض المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية العربية لتصويب أوضاعهم في أسواق أخرى من جهة ثانية.

وقد تأثرت أسواق المال الخليجية وتراجعت بشدة خلال الربع الثالث من عام 2008، وقدرت خسائر دول مجلس التعاون الخليجي الست في الربع الثالث من عام 2007 بنحو 150 مليار دولار، فشهدت

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

السوق السعودية تراجعاً قدر بنحو 20.2%، بينما فقدت بورصة دبي 24% من قيمتها، كما قدرت خسارة سوق الدوحة 21.5% ومسقط 25%، والبحرين 19% خلال الفترة نفسها¹.

الجدول رقم (5 - 3): القيمة السوقية لأسواق مجلس التعاون الخليجي المالية للفترة (2009 - 2007): (القيمة السوقية بالمليون دولار)

2009	2008	2007	البلد / السنوات
القيمة السوقية	القيمة السوقية	القيمة السوقية	
80201	68810	121128	سوق أبوظبي للأوراق المالية
31889	35844	41232	بورصة عمان
16263	19947	27016	سوق البحرين للأوراق المالية
318751	246337	518984	سوق الأسهم السعودي
93824	70181	135362	سوق الكويت للأوراق المالية
58095	63099	138179	سوق دبي المالي
23616	15139	23086	سوق مسقط للأوراق المالية
87930	76627	95505	سوق الدوحة للأوراق المالية

المصدر: صندوق النقد العربي، أداء الأسواق المال العربية، النشرة الفصلية الربع الرابع، العدد 56 - 60، 2008 - 2009، ص: 89.

ويعود هذا التدهور في الأسواق المالية الخليجية إلى التخوف الذي كان سائداً آنذاك من حدوث انكماش عالمي، فضلاً عن استغلال شركات الوساطة للاضطرابات في أسواق المال لإيجاد فرص من المستثمرين المغتربين، كما يرجعه البعض إلى خروج رؤوس الأموال الأجنبية في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية.

¹ صفوت عبد السلام عوض الله، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، المؤتمر العلمي السنوي 13 حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، 01 - 02 أبريل 2009، ص: 16.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

ثانياً) الأثر على البنوك: أثرت الأزمة المالية العالمية على سيولة البنوك، حيث تراجع التمويل قصير متوسط وطويل الأجل لبنوك دول مجلس التعاون الخليجي مما أدى إلى انخفاض قيمة أسهمها بـ: 50% إذ عرفت تقريبا جميع فئات أصول البنوك ما عدا ودائع البنك المركزي تدهورا ما بين 20% و 50% من قيمتها.

ورغم أهمية القطاع البنكي الخليجي وتميزه بالكفاءة العالية وعدم انكشافه بشكل مباشر على المنتجات المالية عالية المخاطر المرتبطة بأزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية، إلا أن بعض مؤسسات التمويل الخليجية "بنك الخليج الدولي، مؤسسة الخليج للاستثمار والمؤسسة العربية للاستثمار" تعرضت لخسائر فاقت 3 مليار دولار مست ودائعها في المؤسسات الأمريكية المنهارة خلال استثمارها في المشتقات المالية¹.

ثالثاً) الأثر على الصناديق السيادية: كانت الخسائر الأكثر عمقا قد أصابت الصناديق السيادية العربية وهي عبارة عن سبعة صناديق حكومية خليجية، فدول مجلس التعاون الخليجي تمتلك نصف قيمة الصناديق السيادية في العالم، والمقدرة بنحو 1500 مليار دولار حيث تمثل أكثر من 80% من حجم الناتج المحلي الإجمالي لدول المجلس مجتمعة. وبحسب بنك "سامبا" السعودي فإن قيمة خسائر الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي عام 2008 قدرت بحوالي 190 مليار دولار، إذ يرى البنك نفسه أن هذه الخسائر تلغي الزيادة التي تحققت في عوائد النفط بفعل الأسعار القياسية التي شهدتها سوق النفط العام 2008 والتي قدرت خليجيا بـ: 198 مليار دولار².

رابعاً) الأثر على استقرار الأسعار: أدت الأزمة المالية العالمية إلى تقلبات في أسعار النفط، العقارات والدولار والسلع الغذائية، مما انعكس بآثاره على الاقتصاديات العربية، حيث شهد سعر صرف الدولار تذبذبا أمام أسعار العملات الأخرى فانعكس بآثاره على مستوى الدول العربية التي اتبعت سياسة ربط

¹ حنان رحائي عبد اللطيف، الاقتصاديات الخليجية وتداعيات الأزمة المالية: السياسة الدولية، مجلة مطابع الأهرام التجارية، العدد 175، القاهرة، جانفي 2009، ص ص: 176 – 177.

² محمد مراد، الاقتصاد العربي والأزمة المالية العالمية، التشابك والتداعيات، متاح على الرابط: www.lebarm-gov-cb/ar/content. تاريخ الإطلاع 2017/03/12.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

عملاتها بالدولار الأمريكي، مما جعل اقتصاديات مجلس التعاون الخليجي عرضة للتقلبات التي يتعرض لها الدولار الذي أثر على قوة هذه الاقتصاديات وإلى تراجع أسعار النفط.

أما بما يتعلق بأسعار النفط، فقد وصل سعر النفط إلى أعلى مستوياته في سبتمبر 2008 حيث بلغ 147.3 دولار للبرميل الواحد، ثم بدأ الاتجاه التنازلي بصورة متذبذبة متأثرة بعوامل عديدة، منها قدرات خفض الإنتاج من الدول الأعضاء في منطقة الأوبك، وكذلك من التذبذبات في أسعار الدولار الأمريكي في السوق العالمية، فضلا عن التحليلات المتضاربة عن طبيعة الأزمة ومدتها.

وتمثل إيرادات النفط نسبة هامة من الإيرادات الإجمالية لدول مجلس التعاون الخليجي حيث تمثل 70% من إيرادات الإمارات العربية المتحدة لموازنة 2009، ما نسبته 74% من إيرادات دولة البحرين في موازنة 2009، 40% من إيرادات دولة السعودية.

وتأثر الطلب العالمي على المنتجات البتروكيمياوية، فتراجعت أسعارها بنسبة 60% مع العلم أن دول الخليج العربي تساهم بـ: 10% من إجمالي الناتج العالمي من المنتجات البتروكيمياوية وتراجعت صادرات دول الخليج من صناعة الألمنيوم، التي تحتل المرتبة الثانية من حيث الأهمية بعد الصناعة البتروكيمياوية في دول الخليج¹.

خامسا) أثر الأزمة على البطالة: ارتفعت معدلات البطالة لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الأزمة المالية العالمية بسبب تأثر القطاعات المحلية المرتبط بنشاطها بتقلبات الأسواق الدولية، ففي بعض دول المجلس تأثرت قطاعات التشييد والعقار جراء انخفاض معدلات نمو الائتمان المحلي نتيجة تأثر بعض ميزانيات بعض البنوك عقب تراجع قيمة أصولها المستثمرة في الأسواق الدولية، وانكشافها على بعض شركات الاستثمار المالي المتعثرة، بالإضافة إلى انخفاض التدفقات الاستثمارية إلى البلدان الخليجية مما ساهم في انخفاض معدلات النمو وبالتالي انخفاض معدلات خلق فرص عمل جديدة وفقدان للوظائف².

¹ هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2015، ص: 23.

² صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية "دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أبو بكر القايد تلمسان، الجزائر، 2014، ص: 486 - 487.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

الجدول (6 - 3): معدل البطالة في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة (2007 - 2009)

الدول	السنوات	2007	2008	2009
الإمارات		3.2	3.99	4.25
البحرين		8.33	8.1	8.31
السعودية		6.63	5.74	6.26
عمان		8.53	7.99	8.97
قطر		0.48	0.49	0.76
الكويت		2.02	2.04	2.2
مجلس التعاون		4.82	4.56	4.9

المصدر: حسن العالبي، نمط النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مركز الجزيرة للدراسات، أبريل 2013، ص: 11.

من خلال الجدول (6 - 3) نلاحظ ارتفاع معدلات البطالة في جميع دول مجلس التعاون الخليجي سنة 2009 مقارنة بالمعدلات المسجلة سنة 2008، حيث انتقل متوسط معدلات البطالة في هذه الدول من 4.56% سنة 2008 إلى 4.9% سنة 2009، وسجلت عمان أعلى ارتفاع في معدل البطالة من 7.99% سنة 2008 إلى 8.97% سنة 2009 أي بقيمة 0.98، في حين عرفت الكويت أدنى ارتفاع في معدل البطالة بين نفس السنتين بقيمة 0.16 منتقلة من 2.04% إلى 2.2%.

سادسا) أثر الأزمة على تدفقات الاستثمار الأجنبي: تفاوتت تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى دول مجلس التعاون الخليجي من دولة إلى أخرى، حيث ارتفعت في السعودية مثلا من 245 مليون دولار خلال الفترة 1990 - 2000 إلى 12.97 مليار دولار في عام 2005، لتصل إلى 18.293 مليار دولار في عام 2006 ثم إلى 24.318 مليار دولار في عام 2007، أدت الأزمة إلى تعثر معظم المشروعات الأجنبية تحت الإنشاء بسبب مشكلات توفر السيولة والتمويل التي تعاني منها الشركات الأجنبية، والزيادة

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

في الحيلة والحذر التي اتبعتها البنوك ومؤسسات الإقراض المالية، حيث قامت شركات النفط الأمريكية والبريطانية بتقليل استثماراتها في قطاع الطاقة، وانسحبت مجموعة سيتي بنك الذي سحب استثماراته من المنطقة¹.

المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية على دول المغرب العربي.

كانت القطاعات التي تعتمد عليها اقتصاديات دول المغرب العربي كالزراعة والسياحة والتجارة، فضلا عن وجود الجزائر وليبيا بها كأكبر منتجي الغاز والنفط في العالم، من أكثر القطاعات تضررا من الأزمة المالية العالمية، خاصة بدخول الإتحاد الأوروبي الشريك الأول لهذه الدول في رحم هذه الأزمة مما ألقى بضلاله على علاقاتهم الاقتصادية بالسلب، ويمكن حصر أهم آثار الأزمة المالية على دول المغرب العربي في المجالات التالية:

أولاً) أثر الأزمة على معدلات النمو: إن الآثار المباشرة وخاصة غير المباشرة للأزمة المالية لعبت دورا رئيسيا في انخفاض معدل النمو، حيث انخفض بنسبة 50% في 2009 مقارنة بسنة 2008 في منطقة المغرب العربي، فقد سجل 4.5% سنة 2008، لكنه تباطئ ليسجل 2.7% فقط في سنة 2009، أي بثلاث نقاط أدنى من المسجل في ربيع 2008 .

ويعود الانخفاض الواضح لمعدل النمو في منطقة المغرب العربي، إلى نقص إيرادات الجزائر من البترول والغاز، أما في المغرب وتونس فقد نتج عن انخفاض الصادرات ومداخيل السياحة وتراجع تحويلات المغتربين في الخارج بالإضافة إلى تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر².

ثانياً) أثر الأزمة على قطاع التمويل: على الرغم من كون القطاع المصرفي المغربي لا يزال يخضع للمراقبة أي أن البنوك المغربية المتواجدة في الخارج تقتصر مهمتها على تحويل عائدات المغاربة المقيمين بالخارج أو

¹ حمد آل شيخ، الآثار الاقتصادية المتوقعة للأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، الملتقى السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، التكامل الاقتصادي الخليجي: الواقع والمأمول، السعودية، ماي 2009، ص ص: 11 - 13.

² Chabha bouzar, **l'impacte de la crise financière internationale sur les pays des Maghreb**, Revus campus N : 16, Tizi oazou, Algérie, p : 23.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

بمجرد بنوك للودائع، ولم يتأثر القطاع البنكي في الأجل القصير لكنه تأثر في الأجلين المتوسط والطويل، بل تأثر نتيجة تراجع الاستهلاك والاستثمار، فمثلا الإقراض فيما بين المصارف الليبية تزايد وبمعدل بلغ في المتوسط 69.5% ربع سنويا، ليصل إلى أعلى مستوى له في الربع الثالث من 2007 بقيمة 281.9 مليون دينار ثم أخذ هذا الإقراض بين المصارف ينخفض بمعدل بلغ في المتوسط 9.9% كل ربع سنة، ليصل إلى 142.4 مليون دينار خلال الربع الرابع من عام 2008.

ولم تسلم أسواق الأسهم المغربية من آثار الأزمة رغم ضعف حجم الاستثمارات الأجنبية بها، ففي بورصة الدار البيضاء بلغت الخسائر الإجمالية 112 مليار درهم، وهو ما يعادل 18% من الناتج المحلي الإجمالي للمغرب في عام 2008، وانخفضت الرسملة السوقية من 586 مليار درهم إلى 531.75 مليار درهم أي بنسبة 9.31%، وانخفض حجم التعاملات بنسبة 31.44% بسبب انخفاض حركة السوق المركزية وانخفاض عملية الإدراج بالسوق بعد تأجيل إدراج عدة شركات بسبب الأزمة.

ونجد أيضا بورصة تونس رغم كونها صغيرة، إذ تمثل قيمة الرسملة فيها أقل من 20% من الناتج المحلي مقابل نسب تفوق 100% في بعض البلدان، لكنها لا تتأثر سريعا بالتقلبات العالمية، وعدد المستثمرين الأجانب فيها قليل، كما أن القوانين المعتمدة لا تسهل هروب رأس المال، وهو ما جعل مؤشر تونداكس يرتفع بـ: 29% منذ بداية عام 2008، ولكن سرعان ما انهار هذا المؤشر بـ: 10% وسط تنامي الخوف من عدم قدرة البلاد على البقاء طويلا خارج الأزمة¹.

ثالثا) أثر الأزمة على تحويلات المهاجرين: تشكل تحويلات المهاجرين المغاربة مصدرا غير مستقر للتمويل الخارجي في دول المغرب العربي بجانب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإيرادات التصدير، كذلك فالمهاجرون يشكلون تمويلا حقيقيا للتنمية في هذه الدول.

غير أن حجم التحويلات الخاصة من طرف المهاجرين بقيت تابعة لمدى تأثير الاقتصاديات الأوروبية بالأزمة المالية العالمية، لذلك فقد عرفت هذه التحويلات المالية انخفاضا بسبب انخفاض القدرة الشرائية في

¹ عبد الرحمان بن سعد آل سعود، الأزمة الاقتصادية العالمية في ضوء الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، المملكة العربية السعودية، 2010، ص: 197.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

هذه الدول، وهذا ما جسد نقصا حقيقيا في العوائد، لأنها تستخدم في إنشاء مشاريع كثيرة، ففي تونس استحدثت هذه التحويلات 10986 مشروعا خلال الفترة (1987 - 2008) بقيمة استثمارية بلغت 414 مليون دينار تونسي، وخلقت 45782 منصب عمل على الأقل، وفي المغرب يحول المقيمون المغاربة في الخارج أكثر من 6 ملايين دولار سنويا لمساعدة عائلاتهم وتمويل مشاريعهم المركزة في العقارات، أما في الجزائر فتساهم هذه التحويلات في مساعدة العائلات على بناء السكنات، وشراء المركبات وإنشاء المؤسسات العائلية¹.

الجدول رقم (7 - 3): حجم التحويلات المالية للمهاجرين لدول المغرب العربي للفترة

(2006 - 2009): (بالدولار الأمريكي)

السنوات	الدول		
	الجزائر	تونس	المغرب
2006	حجم التحويلات	189000000	1510039255
	نسبة التغيير (%)	/	/
2007	حجم التحويلات	99004563.35	1715757367
	نسبة التغيير (%)	-48	14
2008	حجم التحويلات	103631887.2	197664229
	نسبة التغيير (%)	05	15
2009	حجم التحويلات	150336161.5	1964488715
	نسبة التغيير (%)	45	-01

<http://dat.worldbank.org/country>

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع:

¹ Chabha bouzar, op. cit, p: 22 - 23.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

من خلال الجدول (3-7) السابق يتبين لنا أن التحويلات المالية في البلدان المغاربية الثلاث "الجزائر، تونس، المغرب" قد تأثرت بالأزمة المالية العالمية، فقد انخفضت في الجزائر إلى النصف تقريبا بمعدل 48% في بداية الأزمة سنة 2007، أما تونس والمغرب فقد عرفت هذه التحويلات انخفاضا في السنة التي تطورت فيها الأزمة وبلغت أوجها، وذلك سنة 2009 بنسبة 1% و9% على التوالي.

رابعا) أثر الأزمة على الاستثمارات الأجنبية المباشرة: إن حدوث الأزمة المالية العالمية كان له وقع خاص على الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة للدول المغاربية حيث بدأت تتراجع، فالعديد من الشركات التي كانت قد قررت أو تريد إنشاء استثمارات أجنبية بهذه الدول بدأت تتراجع عن تلك المشاريع كانسحاب مجموعة "نيسان" اليابانية من مشروع رونو نيسان لصناعة السيارات بطنجة مما أدى لتدخل العديد من البنوك المغربية في التمويل لسد فراغ الانسحاب المعلن من طرف شركة نيسان الدولية.

وعملت ليبيا على تحسين مناخ الاستثمار من خلال إصدار العديد من التشريعات والقوانين وتنويع الحوافز و ضمانات الاستثمار والتخفيضات والإعفاءات الضريبية الأمر الذي أدى إلى تحسن كبير في مناخ الاستثمارات خلال فترة ما قبل الأزمة وانعكس في ارتفاع حجم الاستثمار الأجنبي المتدفق إلى الاقتصاد الليبي، غير أن هذا الحجم من الاستثمار الأجنبي شهد انخفاضا في العام 2007 بمعدل سنوي بلغ 10.8% مقارنة بحجمه المتدفق خلال العام 2005 لتأثره بالأزمة المالية.

وفي نفس السياق تشهد المناطق الأخرى من دول المغرب العربي تراجعا في الاستثمارات الأجنبية القادمة إليها، خاصة وأن هذه الاستثمارات الأجنبية قادمة من الدول الأكثر تأثرا بهذه الأزمة، حيث بلغ عدد الشركات الخليجية العاملة في شمال إفريقيا 30 شركة، وقد نفذت إحداها نصف العقود في الجزائر سنة 2008، الأمر الذي قاد إلى تباطؤ عملية التنفيذ النهائية، وتتوقع تونس مراجعة المشاريع المقدره بـ: 60 مليار دولار على مدى 15 عاما، ومن ضمنها مشروع "سبوتس سيتي" المزمع إنجازه بعد خمسة سنوات¹.

¹ عبد اللطيف، (أمل 2009) الآثار الإيجابية للأزمة الاقتصادية العالمية، مجلة شؤون خليجية، العدد 57، القاهرة، 2009، ص: 99.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

خامسا) أثر الأزمة على القطاعات الاقتصادية:

1) الاقتصاد المغربي: يرتكز الاقتصاد المغربي على السياحة، تحويلات العاملين المقيمين بالخارج ومداخيل صناعة المنسوجات، غير أن قطاع صناعة النسيج، الملابس الجاهزة، الأحذية والمصنوعات الجلدية هي القطاعات الأكثر تضررا من الأزمة المالية العالمية، حيث تقلصت صادرات النسيج بنحو 20%، ونظرا لتراجع الطلب الأوروبي الذي يستقطب 70% من صادرات الملابس المغربية من جهة، وتسجيل خسائر في الأسواق من جهة أخرى، وهو ما أدى لإفلاس شركات محلية بعد تقليص الإنتاج، وفقد ما يقارب من 3.7 مليون دولار إيرادات هذه الصناعات وضياع ربع مليون فرصة عمل.

2) الاقتصاد الليبي: يمثل قطاع المحروقات القطاع الرئيسي في الاقتصاد الليبي، باعتبار صادرات النفط تمثل 80% من الصادرات الليبية، أما قطاعات الزراعة، السياحة والصناعة لا تستوعب أكثر من 4% من العمالة، ولا تساهم إلا بنسبة 5% من الناتج المحلي الإجمالي، لذلك فقطاع النفط هو الأكثر تضررا من الأزمة المالية العالمية بالنسبة للاقتصاد الليبي.

فتدهور الإيرادات النفطية نتيجة انخفاض أسعار البترول، حيث انخفض سعر البرميل من 147 دولار في شهر فيفري إلى 33.87 دولار للبرميل في 19 ديسمبر 2008، وبقي السعر يتأرجح بين 38 و50 دولار للبرميل، وهو ما انعكس سلبا على وضعية الاقتصاد الليبي الذي يعتمد أساسا على العائدات النفطية¹.

3) الاقتصاد التونسي: يعتمد الاقتصاد التونسي على ثلاث قطاعات رئيسية "قطاع الزراعة، السياحة وبعض الصناعات الخفيفة"، ونتج عن الأزمة المالية العالمية انخفاض في الطلب على المنتجات الزراعية التي تشكل نسبة 65% من الصادرات التونسية، ونقص حركة السياحة العالمية خاصة تلك الوافدة من أوروبا والتي تمثل القسم الأكبر من السياحة الوافدة إلى تونس، فأثرت هذه العوامل على إيرادات الدولة

¹ محمود عبد الحفيظ المغوب، آليات الحد من التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الليبي، ورقة عمل مقدمة للندوة العلمية الثالثة حول "الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة"، مركز بحوث العلوم الاقتصادية، طرابلس، 20 جانفي 2009، ص: 8.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

واحتياطاتها من النقد الأجنبي، فتعثرت بعض البرامج القائمة والمبرمجة نتيجة لنقص التمويل الكافي، مما انعكس سلبا على الوضعية الاقتصادية بدءا بارتفاع معدلات البطالة التي تعدت 17.78% وزيادة عجز الميزان التجاري، ناهيك عن تأزم الأوضاع الاجتماعية وانتشار مظاهر الفقر وتدني مستويات المعيشة خاصة الأفراد ذوي الدخل المحدود، الذين يشكلون الفئة الأكثر تضررا من الأزمة المالية العالمية¹.

المطلب الثالث: الخطة العربية لمواجهة الأزمة المالية العالمية.

اتبعت الدول العربية العديد من التدابير لدعم الثقة والحد من آثار الأزمة المالية العالمية، واختلفت هذه الإجراءات من إجراءات قطرية وأخرى مشتركة.

أولا) الإجراءات القطرية: تمثلت فيما يلي:

1) قامت اقتصاديات مجلس التعاون الخليجي بإتباع سياسة نقدية توسعية بهدف تعزيز السيولة بالقطاع البنكي، ومن ثم زيادة الأموال المتاحة للإقراض، وذلك من خلال خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، والعمل على تهيئة المناخ الاستثماري من أجل جذب الاستثمارات البينية والأجنبية، وقدرت مخصصات التحفيز الاستثماري والاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي بمبالغ تفوق مخصصات مجموعة العشرين مجتمعمة (G20)، فقد قامت الإمارات العربية المتحدة بتخصيص نحو 19 مليار دولار كوسيلة لمواجهة سحب الودائع البنكية.

وفي السعودية أعلن البنك المركزي عن توفير أي سيولة نقدية تحتاجها البنوك، ومنحها خيار اقتراض ما قيمته 75% من الأوراق المالية الحكومية التي تبلغ قيمتها 53.1 مليار دولار، كما قرر خفض معدلات الفائدة إلى 5%، وكذلك خفض معدل الاحتياطي الإجباري للبنوك التجارية من 10% إلى 5%².

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

وفي قطر اشترت هيئة الاستثمار ما بين 10% و 20% من رأس مال البنوك المدرجة في سوق الدوحة لتعزيز الثقة في السوق، ولجأت أيضا إلى ضخ السيولة من أجل تعزيز قدرة البنوك القطرية على تمويل المشاريع التنموية¹.

(2) أما بالنسبة لاقتصاديات دول المغرب العربي، فتقاربت خصائص سياسات مواجهتها لآثار الأزمة المالية العالمية 2007، حيث ركز الاقتصاد الجزائري على زيادة الإنفاق الحكومي وخاصة للمنشآت الصغيرة، في حين ركزت كل من المغرب وتونس على خفض نسب الاحتياطي الإلزامي وضخ المزيد من السيولة، والاهتمام بسياسات الدعم وخاصة دعم الصادرات.

إن أغلب الدول العربية، قد اعتمدت بشكل مبالغ فيه على السياسة المالية وأدواتها في التصدي لتداعيات الأزمات المالية، ويرجع ذلك إلى قدرة أدوات السياسة المالية وفعاليتها في التأثير المباشر والسريع على حركة الطلب الفعال والاستثمارات، ولذلك كان من الطبيعي أن يكون الإجراء الأول الذي تتخذه الحكومات هو "ضخ السيولة" في الأسواق والبنوك في إطار التوسع في الإنفاق الحكومي².

ثانيا) الخطة العربية المشتركة: تجسدت في نتائج قمة الكويت المنعقدة بتاريخ 2009/01/19 فأكد إعلان الكويت على ما يلي³:

(1) ممارسة الدول العربية دورا أكثر فعالية في العلاقات الاقتصادية الدولية، والمشاركة في الجهود الدولية لضمان الاستقرار المالي العالمي.

(2) قيام محافظي البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية بزيادة التنسيق والترابط بين الأجهزة الرقابية في الدول العربية.

¹ فريد كورتل، الأزمة المالية: أسبابها وانعكاساتها على الدول العربية، متاح على الرابط: www.iasj.net/iasj?func=fulltext&ald تاريخ الإطلاع: 2017/04/09

² علي لطفي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب- التداعيات- المواجهة، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، المنظمة العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 4 - 5 أبريل، 2009، ص: 14.

³ فريد كورتل، الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، مؤتمر الجنان الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الإسلامي، طرابلس، ليبيا، يومي 13 و 14 مارس، 2009، ص: 9.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

3) التأكيد على استمرار تقديم الدعم للمؤسسات المالية العربية للقيام بدور فعال في زيادة التدفقات المالية العربية البنينة وعلى الأخص المشاريع التكاملية العربية، ومساعدة الدول العربية في جهودها لتحسين مناخ الاستثمار.

4) اتخاذ التدابير اللازمة من قبل المؤسسات المالية العربية لاستشراف أي تطورات مستقبلية لتداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية وتقديم بدائل لسبل مواجهة ذلك.

5) التأكيد على أهمية استقرار أسعار النفط في السوق العالمية بما يراعي المصالح الاقتصادية للمنتجين والمستهلكين.

6) زيادة التنسيق بين وزراء المالية في الدول العربية وتكليفهم ببحث الأسلوب الأمثل لذلك.

المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية على الجزائر وسبل مواجهتها.

لقد تأثر الاقتصاد الجزائري كغيره من الاقتصاديات العالمية بالأزمة المالية العالمية حتى وإن كان هذا التأثير بمستوى أقل مقارنة ببقية دول العالم، واتخذت الجزائر على إثر ذلك تدابير وإجراءات لمواجهة تداعياتها السلبية وآثارها الركودية.

المطلب الأول: الاقتصاد الجزائري والأزمة المالية.

أولاً) عوامل ضعف تأثير الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية¹:

- 1) عدم وجود سوق مالي حقيقي في الجزائر وضعف اندماجه في الأسواق المالية العالمية.
- 2) ضعف الارتباط المصرفي للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية.
- 3) عدم انفتاح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاد العالمي بالشكل الكافي، حيث أن الجزائر لم تنضم بعد إلى المنظمة العالمية للتجارة، إضافة إلى ذلك تقتصر الصادرات على المحروقات دون باقي الإنتاج.
- 4) اعتماد الميزانية العامة في الجزائر على سعر مرجعي للبتروول يقل كثيرا عن أسعار السوق، هذا ما يسمح لها بتفادي أي انعكاسات في حالة تدهور أسعار النفط.
- 5) تسديد الجزائر لمديونيتها الخارجية مسبقا، الأمر الذي جنبها اضطرابات الأسواق المالية.
- 6) قيام بنك الجزائر بتثبيت معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدينار في السداسي الأول لسنة 2008، في ظل حدوث العديد من التقلبات في الأسواق المالية والنقدية وأسواق الصرف.
- 7) تمتع الاقتصاد الجزائري بوضع مالي مريح، إذ قدر احتياطي الصرف في بداية الأزمة بنحو 140 مليار دولار، وقارب فائض السيولة النقدية في البنوك التجارية الجزائرية حوالي 4192 مليار دينار أي ما يعادل 58.14 مليار دولار، مما يسمح بتمويل الاقتصاد وتغطية النفقات العمومية لمدة تتجاوز سنتين.

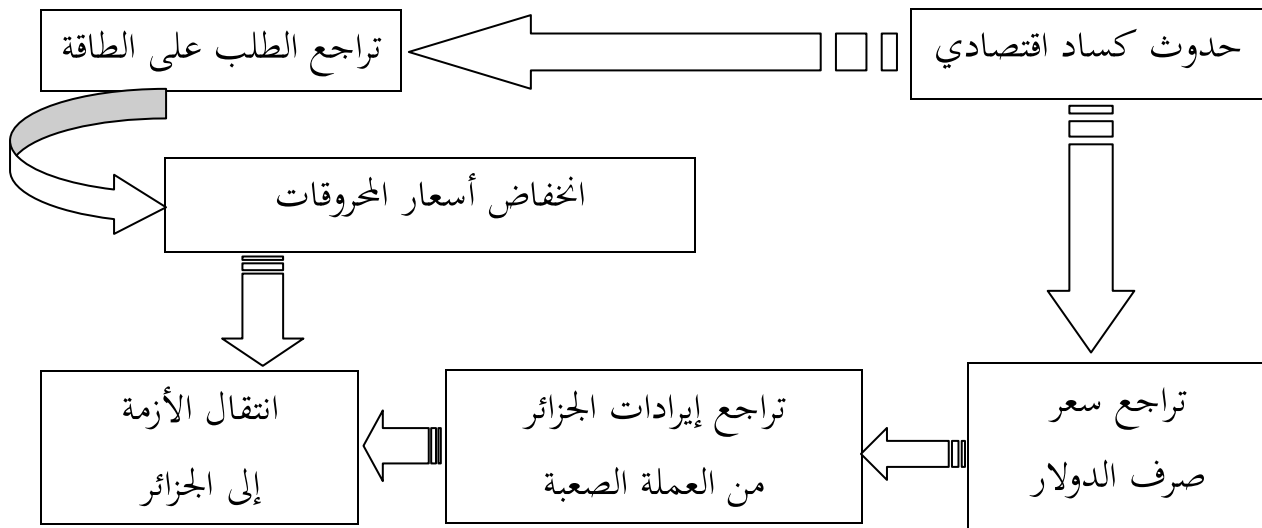
¹ فريد كورتل، الأزمة المالية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص: 15 - 16.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

ثانياً) قنوات انتقال الأزمة المالية إلى الجزائر: أما بالنسبة لقنوات انتقال الأزمة إلى الجزائر فهي ترجع إلى درجة ارتباط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي من الجوانب المالية والتجارية التالية:

- 1) عدم ميل التبادل التجاري في صالح الجزائر، لأن أغلبية واردات الجزائر بالأوروبي، في حين أن أغلب صادراتها بالدولار، وهذا في ظل تدهور الدولار.
- 2) تآكل احتياطات الصرف الموظفة بالدولار في حال استمرار انخفاض سعر صرف الدولار وخاصة أن الجزائر تستثمر جزء منها في سندات الخزينة الأمريكية.
- 3) وتعتبر التجارة الخارجية القناة الرئيسية لانتقال الأزمة إلى الاقتصاد الجزائري، إذ يعيش الاقتصاد الجزائري على هيمنة القطاع النفطي وهنا تبرز مشكلة سيطرته على الصادرات الجزائرية، حيث شكلت المحروقات 97.80% منها لسنة 2007، كما تكمن الخطورة في الاتجاه التصاعدي للواردات، إذ ارتفعت بنسبة 21.70% خلال الفترة (2006 – 2007) بعدما ارتفعت بنسبة 3.20% فقط في الفترة السابقة¹.

الشكل (1 - 3): آلية انتقال الأزمة المالية العالمية إلى الجزائر.



المصدر: زايدي عبد السلام، مقران يزيد، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية، الملتقى الدولي الثاني "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"، المركز الجامعي، خميس مليانة، الجزائر، 05 - 06 ماي 2009.

¹ عبد المجيد قدي، الأزمة المالية وآثارها على الاقتصاديات العربية، الجزائر نموذجاً، المؤتمر الثاني القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة، كلية الأعمال، الجامعة الأردنية، 14 - 15 أبريل 2009، ص: 6.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري.

إن طبيعة الاقتصاد الجزائري تجعله أقل تضررا من الأزمة المالية العالمية مقارنة بالاقتصاديات الأخرى، إذ أن العلاقات المالية على المستوى الداخلي لا تزال بدائية، كونها لا تعتمد على السيولة النقدية المصرفية إضافة إلى غياب سوق مالي فعال محرك للأنشطة الاقتصادية ووسيلة لاندماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي، كما أن الجزء الأكبر من النشاط الاقتصادي يتم تمويله من موازنة الدولة، وبينما الأثر الكامل للأزمة المالية العالمية يتجلى في الجوانب التالية:

أولا) الأثر على الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو الاقتصادي:

الجدول (3 - 8): تطور الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2006 - 2010):

البيان	2006	2007	2008	2009	2010
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دينار)	8391	9523.7	11042.8	10135.6	12049.5
معدل النمو الاقتصادي (%)	3.6	4.79	2.4	2.4	3.4

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، التقرير السنوي، 2006 - 2011.

يتضح من خلال الجدول (3 - 8) تزايد الناتج المحلي الإجمالي قبل بداية الأزمة المالية العالمية، ليتراجع في ظل الأزمة المالية العالمية من 11042.8 مليار دينار إلى 10135.6 مليار دينار جزائري سنة 2009، وذلك بسبب الركود العالمي، وتمثل الفترة (2008 - 2009) المرحلة الأشد ضررا للأزمة المالية، وبعد هذه الفترة عاد الناتج المحلي الإجمالي للارتفاع، كما تشير بيانات الجدول السابق إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر مع بداية الأزمة المالية العالمية، حيث انخفض هذا المعدل من 4.79% سنة 2007 إلى 2.4% سنة 2009، وانخفض النمو الاقتصادي الجزائري بسبب تراجع الصادرات النفطية وانخفاض عائداتها، وذلك بسبب أمرين، الأول يخص الأسعار التي استمرت في الانخفاض

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

بعد أن قاربت حدود 150 دولار للبرميل، والثاني يتعلق بمستوى إنتاج النفط الجزائري المقدر بـ: 1.26 مليون برميل بعد أن وصل إلى 1.42 مليون برميل يوميا¹.

ثانيا) الأثر على التضخم: إن ارتفاع معدل التضخم يعد أمرا منطقيا بالنظر إلى وضع الاقتصادي العالمي الذي بات يتميز بأزمة حقيقية انعكست سلبا على أسعار المواد الأساسية، مما رفع من نسبة التضخم حتى في الدول المتقدمة².

الجدول (9 - 3): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2005 - 2010):

البيان	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل التضخم (%)	1.6	2.5	3.5	4.4	5.74	3.91

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، التقرير السنوي، 2006 - 2011.

تشير بيانات الجدول أعلاه إلى تزايد معدلات التضخم بشكل تدريجي، فقد ارتفع من 1.6% سنة 2005 ليصل إلى 5.74% سنة 2009، ويعود ذلك إلى ارتفاع فاتورة الواردات حيث بلغت 38 مليار دولار سنة 2008، وذلك لارتفاع مستويات التضخم في الأسواق العالمية بسبب ارتفاع أسعار المواد الغذائية بـ: 8.6%، وارتفاع أسعار المواد الزراعية بـ: 4.1%، والمنتجات الغذائية الصناعية بـ: 13.5%.

ثالثا) الأثر على المالية العامة: سجلت إيرادات الميزانية العمومية في سنة 2008 ما قيمته 5190.9 مليار دينار، بينما بلغت هذه الإيرادات سنة 2009 ما قيمته 3672.9 مليار دينار، أي تقلصت بنسبة 29.2%.

فقد انخفضت إيرادات المحروقات من 4088.6 مليار دينار في سنة 2008 إلى 2412.7 مليار دينار وهو ما يوافق انخفاضاً بنسبة 41%، وتوافق هذه الإيرادات نسبة 78.8% من المجموع الكلي لإيرادات الميزانية سنة 2008 مقابل نسبة 65.7% في سنة 2009، ولا تعطي سوى 57.2% من مجموع

¹ عماري عمار، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على بعض المؤشرات للاقتصاد الجزائري، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20 - 21 أكتوبر 2009، ص: 7.

² خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2013، ص: 363.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

نفقات الميزانية سنة 2009 مقابل 97.6% في سنة 2008، بينما بلغت الإيرادات خارج المحروقات 1259.4 مليار دينار في سنة 2009، أما فيما يخص نفقات الميزانية الكلية فقد بلغت مستوى 4214.4 مليار دينار في 2009 مقابل 4191 مليار دينار في 2008¹.

فمن خلال هذه الأرقام يتضح أن الميزانية العامة حققت عجزا قدره 541.5 مليار دينار سنة 2009 بعد ما كان رصيدها موجبا سنة 2008 بقيمة 999.7 مليار دينار الأمر الذي يعكس مدى تأثر الميزانية العامة الجزائرية بالأزمة المالية العالمية.

رابعا) الأثر على السوق المالي الجزائري: عرفت بورصة الجزائر انخفاضا بنسبة 3.86% سنة 2008 ويعد هذا التراجع طفيفا مقارنة بباقي البورصات العربية وهذا راجع إلى انخفاض انفتاحها على الخارج وضعف المعاملات فيها، فمنذ نشأتها عام 1997 وعدد الشركات المدرجة فيها لم يتجاوز (03) شركات، والرسمة السوقية فيها بلغت سنة 2007 قيمة 97 مليون دولار².

خامسا) الأثر على ميزان المدفوعات واحتياطي الصرف: إن انخفاض سعر النفط إلى ما دون 50 دولار للبرميل يجعل الجزائر تعيش وضعاً مالياً صعباً، فهذه الإيرادات لا تكفي لتغطية نفقات الخزينة، قيمة الواردات وقيمة الأرباح المحولة للخارج من طرف الشركات الأجنبية العاملة في الجزائر. هذا الوضع سيتفاقم أكثر نتيجة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة من خلال سنة 2008، والقاضية برفع نصيب الدولة في الاستثمارات مع الأطراف الأجنبية، وباعتبار محدودية مداخيل المحروقات فإن الجزائر ستضطر إلى الاعتماد على احتياجاتها من العملات الصعبة³، فانخفاض المداخيل أثر على رصيد ميزان المدفوعات واحتياطي الصرف في الجزائر.

¹ بن هو سكيته، أزمات النظام الرأسمالي وتفسيراتها حالة أزمة عام 2008، بدون طبعة، دار الحديث للكتاب، الجزائر، 2014، ص: 170.

² عروسي سميرة، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الناشئة (2008 - 2011)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2013، ص: 133 - 134.

³ داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية دراسة أزمة الكساد الكبير 1929 والأزمة المالية 2007، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة وهران، الجزائر، 2014، ص: 151.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

الجدول (10 - 3): تطور رصيد ميزان المدفوعات والاحتياطيات النقدية في الجزائر خلال الفترة (2005 - 2009): (الوحدة: مليار دولار)

2009	2008	2007	2006	2005	البيان
3.86	36.99	29.55	17.73	16.49	رصيد ميزان المدفوعات
0.28	25.17	66.66	4.66	/	معدل نمو رصيد ميزان المدفوعات (%)
148.91	143.1	110.18	77.78	56.8	احتياطي الصرف
4.06	29.88	41.65	38.44	/	معدل نمو احتياطي الصرف (%)

المصدر: بنك الجزائر، تقرير 2006 - 2011، ص: 50.

يتضح من خلال الجدول رقم (10 - 3) أن ميزان المدفوعات الجزائري تأثر بالصدمة الخارجية، وهذا بتراجع رصيده من 36.99 مليار دولار سنة 2008 إلى 3.86 مليار دولار سنة 2009، وهذا بعدما حقق معدل نمو قدره 66.66% سنة 2007 و 25.17% سنة 2008، إلا أن ذلك المعدل تراجع سنة 2009 إلى 0.28%، وهو ما يمثل صدمة في المعاملات الخارجية للجزائر، ويرجع ذلك إلى تراجع حجم الفوائض التي تساهم في زيادة احتياطي الجزائر من الصرف الأجنبي، حيث تراجع معدل نمو هذا الأخير من 29.88% سنة 2008 إلى 4.06% سنة 2009.

سادسا) أثر الأزمة على برامج التنمية: إن تراجع أسعار النفط بسبب الأزمة المالية العالمية بدأ يشكل بالنسبة للدول النفطية عامل ضغط مستمر، وهو ما يتوقع حسبه أن سنة 2009 هي آخر سنة لمخطط دعم النمو الاقتصادي في الجزائر الذي جند له أكثر من 150 إلى 160 مليار دولار ستنتهي بنسبة نمو متواضعة تقدر بـ: 3.8%، ومع تراجع أسعار البترول إلى أقل من 50 دولار للبرميل هذا من شأنه أن

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

يؤثر على مشاريع البنى التحتية والهياكل القاعدية في الجزائر من موانئ، مطارات وطرق التي تمول من قبل الدولة وهو ما من شأنه أن يؤثر على الاقتصاد الجزائري¹.

المطلب الثالث: إجراءات الجزائر لمواجهة الأزمة المالية العالمية.

واجهت الجزائر الأزمة المالية العالمية بمجموعة من الإجراءات تمثلت فيما يلي:

أولاً الإجراءات المالية: تمثلت التدابير المالية للحد من آثار الأزمة المالية في التالي²:

1) زيادة الإنفاق الحكومي بإطلاق مشاريع عامة والتوسع القوي في نفقات ميزانية 2009، لاسيما نفقات التجهيز والتحويلات الجارية، حيث تساهم هذه الأخيرة في ارتفاع مداخيل الأسر.

2) توسيع ميزانية إعادة الاستثمار المتمثل في الإعفاءات في كل ضريبة من رسوم جمركية ورسوم شبه جبائية ورسوم أخرى ممنوحة في إطار أنظمة ذات أفضلية.

3) تسديد إجباري للواردات عن طريق القرض المستندي "Crédit Documentaire"، وتنص المادة 69 من قانون المالية التكميلي على إلزامية دفع المستوردين عن طريق القرض المستندي في إطار تطبيق المادتين 50، 67 والفقرة 2 للمادة 69 من هذا القانون، وتم التوضيح سيما بخصوص واردات السلع الاستمرار في التكفل بعمليات استيراد السلع التي تمت مباشرتها قبل تاريخ 04 أبريل 2009 بإثبات وثائق التحويل قصد الحد من تهريب العملة.

4) منع عمليات التجارة الخارجية على المتعاملين الذين لا يملكون رقم التعريف الجبائي.

5) منح إعفاءات ضريبية على المنتجات المصنعة محليا، وتشجيع نشاطات القطاع السياحي من خلال تخفيض معدل الرسم على القيمة المضافة من 17% إلى 7% لمدة 10 سنوات.

6) منح القرض عن طريق الخزينة بنسبة 1% للموظفين من أجل اقتناء أو بناء سكنات أو توسيعها.

¹ عبد الرحمان مغاري، مداخلة بعنوان انعكاسات الأزمة على الاقتصاد الجزائري، المنتدى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20 - 21 أكتوبر، 2009، ص: 3.

² طالب صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها - حالة الجزائر -)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010، ص: 107 - 108.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

ثانيا) الإجراءات النقدية: تمثلت الإجراءات النقدية في النقاط التالية¹:

(1) إلغاء العمل بالقروض الاستهلاكية بداية من سنة 2009، للحد من الواردات.

(2) قيام بنك الجزائر بتطوير أداة ملائمة، تتمثل في نموذج توقع التضخم على المدى القصير يعكس نظرة إستشرافية بوضع التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية.

(3) إقرار العمل بجهاز الوقاية وحل الأزمات، مع تركيز خاص على توجيه الإشراف المصرفي نحو المخاطر، والذي يهدف إلى تدقيق معرفة مستوى مقاومة النظام المالي للدورات الظرفية ويسمح بكشف أفضل عما يهدد الاستقرار المالي، وتجنب الصدمات المالية الداخلية والخارجية.

(4) قرر بنك الجزائر رفع رأسمال البنوك الناشطة في الجزائر إلى 10 ملايين دينار جزائري بعدما كان 2.5 مليار دينار، والمؤسسات المصرفية من 0.5 مليار إلى 10 مليار دينار جزائري وحددت الآجال الممنوحة من أجل التكيف مع القرار الجديد بسنة كاملة، ويأتي هذا القرار من أجل تعزيز الصحة المالية للبنوك والمؤسسات المصرفية في مواجهتها للأزمة المالية العالمية.

(5) كما اتبعت السلطات النقدية الجزائرية تسييرا حذرا لاحتياطات الصرف مع غياب أي استثمار في أصول ذات مخاطر، وتفادي الخسائر في رأسمال محافظ الأصول، فساهم ذلك 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 تجاه الخارج التي تمثل أقل من 1% من مواردها، وتم التركيز على التمويل المحلي بالدينار الجزائري بالنظر لتسجيل فوائض في الادخار تقدر بـ: 57.2% في سنة 2007².

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي، (تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر)، أكتوبر 2009.

² مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد الثامن، ديسمبر، 2010، ص: 16.

الفصل الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على الدول النامية

خلاصة الفصل:

لقد تبين أن الأزمة المالية العالمية 2007 صعبة التفاذي في ظل العولمة المالية والاقتصادية فقد اندلعت وتطورت في المراكز الاقتصادية الكبرى، ثم ما لبثت أن أُلقت بظلالها على الاقتصاديات النامية بسبب اعتماد هذه الأخيرة على هذه الأقطاب الاقتصادية الكبرى في علاقاتها الاقتصادية خاصة من حيث المبادلات التجارية وتدفقات الاستثمارات والديون إليها، فتراجعت صادرات البلدان النامية إلى نظيراتها المتقدمة نتيجة ضعف الطلب عليها، وتقلصت إيراداتها نتيجة تقلبات أسعار المواد الأولية التي تصدرها وتقلصت تدفقات رؤوس الأموال إليها، وانخفضت تحويلات عمالتها المهاجرة، مما انعكس سلبا على الإنتاج والاستثمار، مما أضر بناتجها المحلي الإجمالي ومعدلات نموها الاقتصادية كما كان للأزمة المالية العالمية تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على الدول العربية.

فبالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي كانت الآثار أكبر من غيرها من الدول العربية لارتفاع درجة انفتاحها على الاقتصاديات العالمية وتطور أسواقها المالية واعتمادها على مصدر أساسي وهو النفط، فأثر تدهور أسعاره على حجم صادرات هذه الدول وعرفت أسواقها المالية خسائر معتبرة نتيجة الذعر والهلع الذي أصاب المستثمرين، كما عرفت صناعاتها السيادية خسائر كبيرة نتيجة الاستثمار في المؤسسات والبنوك الأمريكية التي عصفت بها الأزمة.

وعرفت الكتلة الأخرى من الدول العربية وهي دول المغرب العربي آثارا سلبية غير مباشرة مست مبادلاتها التجارية، تحويلات عمالتها الخارجية وقطاعاتها الاقتصادية المتمثلة في الزراعة، السياحة والتجارة بسبب تضرر شريكها الأكبر الإتحاد الأوروبي من الأزمة المالية العالمية.

وتأثر الاقتصاد الجزائري ولكن بمستوى أقل مقارنة بباقي الاقتصاديات المتضررة جراء الأزمة المالية، كونه اقتصادا منغلقا وريعيا فهو يعتمد على العالم الخارجي في تصدير النفط، وتعرض هذا الأخير لصدمة كبيرة في أسعاره نتيجة الأزمة المالية مما أدى إلى تراجع معدل النمو والناتج المحلي الإجمالي، وتقلص معدل نمو احتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات في الجزائر.

خاتمة:

بناء على أهداف الموضوع ومحاولة الإجابة على الإشكالية التي كانت على النحو التالي: ما هي أبرز آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على اقتصاديات الدول النامية؟.

ومن خلال هذه الدراسة توضح أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 هي من أعنف الأزمات المالية التي شهدتها النظام الرأسمالي، وتعود الشرارة الأولى لانفجارها لأزمة قروض الرهن العقاري الناتجة عن تساهل البنوك ومؤسسات الاستثمار في منح الائتمان لأفراد لا يتمتعون بالملاءة الكافية وغير قادرين على السداد بضمنان رهن العقارات، وبمجرد انهيار الأسعار في سوق الرهن العقاري أدى ذلك إلى انهيارات متتالية في مختلف المصارف والأسواق والمؤسسات المرتبطة بهذا السوق، ثم انتقلت عدوى هذه الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي ومن الولايات المتحدة الأمريكية إلى باقي الدول.

كما تبين أن الأزمة المالية العالمية أثرت سلبا على الدول النامية سواء ذات الدخل المنخفض أم المتوسط وحتى الدول النفطية التي ارتفعت فوائضها التجارية قبيلا هذه الأزمة، وتمثلت أهم هذه الآثار في انخفاض صادراتها وتقلص تحويلات عمالتها الخارجية بعد سيادة حالات الانكماش في الدول المتقدمة، بالإضافة إلى تراجع مصادر التمويل وتدهور أسعار المواد الأولية التي تعتمد على إيراداتها، الأمر الذي ترتب عليه تدهور في معدلات التبادل التجاري مع تراجع قدرة الدول النامية المدينة على خدمة ديونها الخارجية التي ارتفعت خلال هذه الأزمة، مما أضاف على هذه الدول أعباء أكبر وأثر سلبا على ناتجها المحلي الإجمالي ومعدلات نموها الاقتصادي.

اختبار الفرضيات:

✓ **الفرضية الأولى:** تعتبر القروض العقارية الرديئة وتوريقها أهم أسباب نشوء أزمة الرهن العقاري وتطورها إلى أزمة مالية عالمية.

إن هذه الفرضية صحيحة، لأن هذه القروض لم تعطى بضمانات سوى العقار المرهون، وعندما ارتفعت قيم العقارات المرهونة أخذ مالكو هذه العقارات سلاسل ائتمان أخرى مقابل قيمة ارتفاع هذه العقارات وقامت البنوك بتوريق هذه الرهون وتم تداولها على نطاق واسع وشامل، فأغرقت الأسواق المالية المحلية والدولية بهذه الأوراق المالية الرديئة، واستمر الوضع حتى انفجرت فقاعة العقارات في منتصف 2007

مؤدية إلى انهيارات مالية هائلة أدخلت الاقتصاد الأمريكي والعالمي في دوامة من تباطء الأسواق والبطالة والركود.

✓ **الفرضية الثانية:** انتقلت الأزمة المالية العالمية 2007 إل الدول النامية عن طريق المبادلات التجارية وتدفقات الاستثمارات الأجنبية والديون إليها.

نؤكد صحة هذه الفرضية لأن انتقال الأزمة إلى اغلب الدول النامية لم يكن عن طريق الأسواق المالية كما هو الحال بالنسبة للدول المتقدمة، بل انتقلت إليها عن طريق المبادلات التجارية كون أغلب هذه الدول تعتمد على تصدير المواد الأولية التي انخفضت أسعارها، واستيراد المواد الغذائية والمصنعة التي تذبذبت أسعارها، وانتقلت إليها أيضا عن طريق انخفاض تدفقات الاستثمارات الأجنبية والديون كونها تعتمد على هذه التدفقات في الإنتاج والتمويل والتنمية.

✓ **الفرضية الثالثة:** أحدثت الأزمة المالية العالمية 2007 آثار سلبية على الدول النامية ولكن بدرجات متفاوتة.

هذه الفرضية صحيحة فقد أثرت هذه الأزمة سلبا على الدول النامية وذلك بتراجع نموها الاقتصادي ونتاجها المحلي الإجمالي وانخفاض رؤوس الأموال والديون الواردة إليها بالإضافة إلى تدهور أسعار صادراتها نتيجة ضعف طلب الدول المتقدمة عليها، ويرجع تفاوت تأثير الأزمة على هذه الدول نتيجة اختلاف درجات انفتاح اقتصادياتها على الاسواق المالية العالمية، وتفاوت احجام مبادلاتها التجارية مع البلدان لمقدمة، ضف إلى ذلك اختلاف مصادر التمويل والقطاعات الاقتصادية التي تعتمد عليها.

نتائج الدراسة:

- إن المضاربات الوهمية والممارسات غير الأخلاقية وضعف الإفصاح والشفافية والإيمان بنجاعة آليات السوق الحر، هي من أهم أسباب أزمات العقود الأخيرة كأزمة المكسيك وأزمة جنوب شرق آسيا والولايات المتحدة الأمريكية مؤخرا، رغم اختلاف هذه الأزمات جغرافيا وتاريخيا.
- تمتد آثار الأزمات المالية على كافة نواحي الاقتصاد، وذلك من خلال التأثير على معدلات النمو الاقتصادي وحجم الناتج المحلي الإجمالي، تفاقم عجز الموازنة واضطرابات أسعار الصرف، إلى جانب آثارها الاجتماعية كتدهور المستوى المعيشي، وزيادة حدة البطالة والفقر.

- أدى تطاير المبتكرات المالية كالقروض المورقة والمشتقات المالية بين البورصات العالمية بسبب العولمة إلى انتشار أزمة الرهن العقاري من الولايات المتحدة الأمريكية إلى باقي الدول وتحولها إلى أزمة مالية عالمية.
- امتدت آثار الأزمة المالية العالمية لتشمل البلدان النامية، وتجسد هذا التأثير في انخفاض إيرادات تصديرها نتيجة تدهور أسعار موادها الأولية، تراجع تدفقات رؤوس الأموال، الديون والاستثمارات الأجنبية إليها، مما أثر سلباً على ناتجها المحلي ومعدلات نموها الاقتصادي.
- أثرت الأزمة المالية على الدول العربية حسب درجة انفتاحها وعلاقتها التجارية مع القوى الكبرى التي تأثرت بالأزمة المالية العالمية، فقد تأثرت دول مجلس التعاون الخليجي من خلال تراجع أسواقها المالية وانخفاض إيراداتها النفطية باعتبارها المورد الرئيسي، بينما تأثرت دول المغرب العربي بتراجع تحويلات عمالتها المهاجرة ، وانخفاض الطلب على السياحة ومنتوجاتها الزراعية والنسيجية من دول الإتحاد الأوروبي.
- توقف تأثر الجزائر بالأزمة المالية العالمية من خلال القناة التجارية فقط، فارتفعت قيمة وارداتها لارتفاع أسعار المواد الغذائية والتجهيزات المختلفة المستوردة، في حين انخفضت إيراداتها المتأتية أساساً من صادراتها النفطية بسبب انخفاض سعر البرميل، مما انعكس سلباً على الموازنة العامة ورصيد ميزان المدفوعات ومعدل نمو احتياطات الصرف.
- أوضحت الأزمة المالية هشاشة النظام المالي العالمي وعدم فعالية مؤسساته المالية خاصة صندوق النقد الدولي، كونه لم يتنبأ بهذه الأزمة رغم تبنيه نماذج قياسية للتنبؤ بالأزمات المالية والاقتصادية.
- أكدت الأزمة عدم صلاحية الفكر الرأسمالي القائم على حرية السوق وأنه يعاني من أزمة نظام في آليات عمله.
- لقد أدت الأزمة المالية إلى الاعتراف بدور الدولة في الاقتصاد، لأن الخطط المنتهجة لمواجهة هذه الأزمة تركزت حول تأمين المؤسسات المتعثرة، وضخ السيولة في الاقتصاد وزيادة الإنفاق الحكومي مما أثبت فشل قوى السوق في تحقيق التوازن الآلي في الاقتصاد.
- كان سبب الأزمة المالية العالمية محل الفائدة "الربا"، التوريق "بيع الديون"، التعامل بالمشتقات "المقامرات"، ورهن العقارات غير المملوكة "رهن المرهون" وكلها تعاملات محظورة في الشريعة الإسلامية مما يعني أن الاقتصاد الإسلامي هو البديل الأمثل إن أعطي حظه من التطبيق.

اقتراحات البحث:

- ✓ ضرورة تبني الدول نماذج حديثة خاصة بالتنبؤ بالأزمات المالية، لتلافي الأزمات قبل حدوثها.
- ✓ تعديل التشريعات المنظمة لعمل البورصات، منع أساليب المضاربات وتشديد الرقابة على المنتجات المالية المستحدثة من طرف الهيآت والمؤسسات المالية لتفادي الوقوع في أزمات مالية أخرى.
- ✓ ضرورة استغلال الدول النامية لعوائد صادرات ثرواتها في النفقات الاستثمارية لتطوير بنائها الاقتصادية، لتحقيق الاستقلال التدريجي عن اقتصاديات الدول الكبرى، حتى لا تتحمل تبعات أزماتها المالية ودورها الاقتصادية.
- ✓ تشجيع التكامل والتعاون الاقتصادي الاقليمي بين الدول النامية، والتوجه نحو تنسيق أكثر في سياساتها وإجراءاتها لمواجهة مشكلة العوامة والتصدي للأزمات وإدارتها.
- ✓ يتوجب على الدول العربية الرفع من الاستثمارات المباشرة وغير مباشرة بينها، لأنها تملك المقومات التي تمكنها من ذلك، بدل استثمار فوائضها المالية في الدول الغربية والاتكال عليها في مبادلاتها التجارية.
- ✓ ضرورة ولوج الجزائر مجال الإنتاج الحقيقي، وذلك بترشيد الإنفاق الحكومي وتوجيهه نحو القطاع الإنتاجي، لإحلال الإنتاج المحلي محل الواردات، للتقليل من درجة الانكشاف الخارجي الذي يجعلها عرضة للصدمات الخارجية.
- ✓ تطوير مؤسسات النظام المالي الإسلامي ومنتجاته وأدواته، وتكوين العنصر البشري وتأهيله من حيث الخبرات الفنية والمعارف الشرعية، لجعل هذا النظام نظاما ماليا يرقى لتطلعات المجتمع الدولي.

آفاق البحث:

ختاما لهذا البحث يظهر لنا جليا أن هناك عدة محاور تستحق البحث في مجال الأزمات المالية، آثارها وحلولها، لذلك ارتأينا إيراد جملة من المقترحات يمكن تقديمها كأبحاث مستقبلية وهي:

- الآثار الاقتصادية والاجتماعية للأزمة المالية العالمية على المستوى العالمي.
- مستقبل الرأسمالية في ظل أزماتها المتناسلة.
- الاقتصاد الإسلامي ودوره في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي.
- المالية الدولية وتعاملاتها بعد الأزمة المالية العالمية.

قائمة المصادر والمراجع

I. المراجع باللغة العربية:

أولا/ الكتب:

- 1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 2- أكرم حداد وآخرون، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2005.
- 3- الخضير محسن أحمد، إدارة الأزمات، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003.
- 4- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية العالمية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2010.
- 5- بن حمو سكينه، أزمات النظام الرأسمالي وتفسيراتها حالة أزمة عام 2008، بدون طبعة، دار الحديث للكتاب، الجزائر، 2014.
- 6- بهية بوكروح، الاضطراب المالي العالمي، أزمة مطلع القرن الواحد والعشرين، بدون طبعة، مقامات للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
- 7- بوعون يحيى نصيرة، الأزمات المالية العالمية وضرورة إصلاح صندوق النقد الدولي، بدون طبعة، دار النشر Page bleus، الجزائر، 2011.
- 8- توفيق خير الدين خليفة خير الدين، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2015.
- 9- حمد فواز الدليمي، أحمد يوسف دودين، إدارة الأزمات الدولية المالية والاقتصادية، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، الأردن 2014.
- 10- خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2013.
- 11- دايف كانساس، ترجمة جوان صفيير فغالي، نهاية وول ستريت، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، لبنان، 2010.
- 12- دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.

- 13- رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2012.
- 14- زكريا سلامة، عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- 15- سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، الطبعة الأولى، دار النهضة، دمشق، سوريا، 2008.
- 16- سميح مسعود، الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة، الطبعة الأولى، دار الشرق للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 17- صلاح الدين حسن السيبي، الاقتصاد العالمي والأزمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، مصر، 2014.
- 18- ضياء مجيد الموسي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، بدون طبعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- 19- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، إصلاح النظام النقدي الدولي ضريبة توبين، بدون طبعة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2010.
- 20- عبد الحميد عبد المطلب، الديون المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 21- عبد الرحمان بن سعد آل سعود، الأزمة الاقتصادية العالمية في ضوء الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، المملكة العربية السعودية، 2010.
- 22- عبد الرزاق فارس الفارس، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والتداعيات والحلول، الطبعة الأولى، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الإمارات العربية المتحدة، 2010.
- 23- عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2011.
- 24- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية، بدون طبعة، دار النشر légende، باريس، 2009.
- 25- عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.

- 26- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2015.
- 27- عبد النبي إسماعيل الطوي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية، بدون طبعة، كلية التجارة، جامعة أسيوط، مصر، 2013.
- 28- عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، بدون طبعة، أبوظبي للطباعة والنشر، الإمارات، 2002.
- 29- عمر يوسف عبد الله، الأزمة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار عالم الكتب الحديث، الأردن، 2011.
- 30- عمرو محي الدين، أزمة النمرور الآسيوية الجذور والآليات والدروس المستفادة، الطبعة الأولى، دار المشرق، القاهرة، 2000.
- 31- فريد النجار، إدارة التغيير الإستراتيجي العربي لمواجهة الأزمة المالية العالمية، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 32- فهد خليل زايد، محمد صلاح رمان، العولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
- 33- فؤاد حمدي بسيسو، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية، إتحاد المصارف العربية، بدون طبعة، فلسطين، 2010.
- 34- قنطي سامر مظهر، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة، دمشق، 2008.
- 35- محمد حمد القطاطشة، النظام الاقتصادي السياسي الدولي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 36- محمد صالح القريشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- 37- محمد عبد الحميد عطية، الأزمة المالية العالمية وآثارها على أسواق المال، بدون طبعة، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2010.
- 38- محمود حامد محمود عبد الرزاق، الأزمة المالية العالمية ودور النظام المالي بالتطبيق على الاقتصاد العربي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012.

- 39- محيي محمد مسعد، المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في العالم العربي، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2012.
- 40- مروة أحمد، الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الثالث، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2011.
- 41- مصطفى العواسي وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان 2009.
- 42- موسى اللوزي وآخرون، الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 43- نبيل جعفرية الرضا، عدنان فرحات الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2014.
- 44- هشام يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2015.
- 45- هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- 46- Diane coyle ترجمة نادر إدريس ، إدارة الاقتصاد العالمي، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، الأردن، 2009.

ثانيا/ المجالات:

- 1- إمانويلي بالداتش، غابرييلا إينشوستي، الأزمات المالية والفقر وتوزيع الدخل، مجلة التنمية والتمويل، مجلد 39، العدد الثاني، يونيو 2000.
- 2- حنان رجائي عبد اللطيف، الاقتصاديات الخليجية وتداعيات الأزمة المالية: السياسة الدولية، مجلة مطابع الأهرام التجارية، العدد 175، القاهرة، جانفي 2009.
- 3- عبد الحميد قدي، الأزمة الاقتصادية الامريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 36، 2009.
- 4- كوثر مصطفى شغراب، الأزمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة آفاق اقتصادية، إتحاد غرف التجارة والصناعة، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010.

- 5- لعرابة مولود، ريمة مناع، دراسات اقتصادية، مجلة علمية محكمة تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2، العدد 1، 2014.
- 6- محمد الطائي، دور نظم المعلومات الإستراتيجية في التخطيط لإدارة الأزمة المالية، المجلة الخلدونية في العلوم الاقتصادية، العدد الأول، الجزائر، ديسمبر 2012.
- 7- نادية العقون، أزمة الرهن العقاري، عدواها وآليات انتقالها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 54 – 59، 2011.
- 8- عبد اللطيف، (أمل 2009) الآثار الإيجابية للأزمة الاقتصادية العالمية، مجلة شؤون خليجية، العدد 57، القاهرة، 2009.
- 9- مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد الثامن، ديسمبر، 2010.

ثالثا/ المؤتمرات والملتقيات:

- 1- الطاهر هارون، نادية العقون، الأزمة المالية العالمية الراهنة، أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، ورقة مقدمة ضمنى فعاليات الملتقى الدولي حول أزمة النظام المصرفي الدولي وبدليل البنوك الإسلامية، جامعة باتنة، يومي 05 – 06 ماي 2009.
- 2- حمد آل شيخ، الآثار الاقتصادية المتوقعة للأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، الملتقى السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، التكامل الاقتصادي الخليجي: الواقع والمأمول، السعودية، ماي 2009.
- 3- سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، جامعة شلف، 25-26 نوفمبر 2005.
- 4- صفوت عبد السلام عوض الله، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، المؤتمر العلمي السنوي 13 حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، 01 – 02 أبريل 2009.
- 5- فؤاد شاكر، أهم النقاط في الأزمة المالية العالمية، مؤتمر الأزمة المالية العالمية، بيروت، 7 ماي 2009.

- 6- محمود عبد الحفيظ المغبوب، آليات الحد من التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الليبي، ورقة عمل مقدمة للندوة العلمية الثالثة حول "الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة"، مركز بحوث العلوم الاقتصادية، طرابلس، 20 جانفي 2009.
- 7- ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية، الأسباب الآثار وسياسات مواجهتها، ملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 - 21 أكتوبر، 2009.
- 8- يوسف أبو قارة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008 وانعكاساتها على الدول النامية، الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة الجزائر، 08 - 09 ديسمبر، 2009.
- 9- زايدي عبد السلام، مقران يزيد، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية، الملتقى الدولي الثاني "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"، المركز الجامعي، خميس مليانة، الجزائر، 05 - 06 ماي 2009.
- 10- عبد الرحمان مغاري، مداخلة بعنوان انعكاسات الأزمة على الاقتصاد الجزائري، الملتقى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20 - 21 أكتوبر، 2009.
- 11- عبد المجيد قدي، الأزمة المالية وآثارها على الاقتصاديات العربية، الجزائر نموذجاً، المؤتمر الثاني القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة، كلية الأعمال، الجامعة الأردنية، 14 - 15 أفريل 2009.
- 12- علي لطفي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب- التداعيات- المواجهة، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 4 - 5 أفريل، 2009.
- 13- عماري عمار، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20 - 21 أكتوبر 2009.
- 14- فريد كورتل، الأزمة المالية وأثارها على اقتصاديات الدول العربية، مؤتمر الجنان الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الإسلامي، طرابلس، ليبيا، يومي 13 و 14 مارس، 2009.

15- محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية، مداخلة ضمن مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، مارس، 2009.

رابعاً/ التقارير:

- 1- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، التقرير السنوي 2006 - 2011.
- 2- بنك الجزائر، التقرير السنوي، (تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر)، أكتوبر 2009،
- 3- حسن العالي، نمط النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مركز الجزيرة للدراسات، أبريل 2013.
- 4- صندوق النقد العربي، أداء الأسواق المال العربية، النشرة الفصلية الربع الرابع، العدد 56 - 60، 2008 - 2009.
- 5- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010.

خامساً/ الأطروحات والرسائل الجامعية:

أطروحات الدكتوراه:

- 1- صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية "دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أبو بكر القايد تلمسان، الجزائر، 2014.
- 2- عماد غزالي، الآثار الاقتصادية الكلية للأزمات المالية العالمية على البلدان النامية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2014 .
- 3- نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر، 2013.
- 4- هبة محمود الطنطاوي الباز، الأزمات المالية المعاصرة (الأسباب- العلاج- الدروس المستفادة)، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، كلية التجارة جامعة عين الشمس، مصر، 2008.

رسائل الماجستير:

- 1- داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية دراسة أزمة الكساد الكبير 1929، والأزمة المالية 2007، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة وهران، الجزائر، 2014.

- 2- طالب صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها - حالة الجزائر -)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010.
- 3- عروسي سميرة، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية الناشئة (2008 - 2011)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2013.

سادسا/ الإنترنت:

- 1- زايدي عبد السلام، انعكسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات المغاربية، على الرابط: www.iepedia.com
- 2- عبد القادر بلطاس، مقال بعنوان تحريف تقنية توريق الديون الرهنية هو سبب الأزمة المالية العالمية، ورقة عمل مقدمة للشروق اليومي 2008/10/04، على الرابط: www.elchoroukonline.com/ara/news=26871
- 3- فريد كورتل، الأزمة المالية: أسبابها وانعكاساتها على الدول العربية، متاح على الرابط: www.iasj.net/iasj?func=fulltesc&ald
- 4- محمد مراد، الاقتصاد العربي والأزمة المالية العالمية، التشابك والتداعيات، متاح على الرابط: www.lebarm-gov-cb/ar/content
- 5- المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية، متاح على الرابط: www.aljazeera.net/encyclopedia/economy/2008/10/02

II. المراجع باللغة الفرنسية:

أولا/ الكتب:

- 1- Abd Elkader Beltas, **la crise de sub - prime et le déclenchement de la crise financière internationale**, Edition légende, 2009.
- 2- Abd Elkader Beltas, **la titrisation**, maison d'edition légende, paris, 2007.

- 3- Ghassen Bouslama et autres, **la crise financière en 40 concept clés**, Edition 18, Revue Banque, France, 2009.
- 4- Paul – Jacques Lehman, **Economie des marchés financiers**, 2^{ème} édition, de Boeck, Bruxelles 2014.

ثانيا/ المجالات:

- 1- Catherine Karyotis, **malgré les aides des Banques centrales, la mise en public doit intervenir**, Banque stratégie, N: 236, October 2008.
- 2- Chabha Bouzar, **l'impacte de la crise financière internationale sur les pays des Maghreb**, Revue campus N : 16, Tizi Ouzou, Algérie.
- 3- Abderraouf Yaich, **Des déséquilibres de l'économie américaine, à la crise financière et économique internationale**, la Revue comptable et financière, N: 81, troisième trimestre 2008.

III. المراجع باللغة الانجليزية:

أولا/ التقارير:

- 1- UNCTAD, **trade and Development Report**, United Nations, New York and Geneva, 2011.
- 2- IMF, **world Economic outlook**, Washington DC, October, 2010.
- 3- World Bank, **report May 23**, 2011.

ثانيا/ الإنترنت:

<http://dat.worldbank.org/country>.