

الأزمة المالية العالمية

أ.د. مفتاح صالح

جامعة بسكرة

الملخص

عرف الاقتصاد العالمي ابتداء من سنة 2007 أزمة مالية حقيقية عصفت باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وامتدت آثارها إلى الوقت الراهن، وقد كشفت عن هشاشة النظام الأمريكي القائم على الرأسمالية الليبرالية. وفي هذه الورقة تناولنا في البداية المفاهيم المتعلقة الأزمة المالية ثم أسبابها وقصتها و مظاهرها في الاقتصاد الأمريكي والأوروبي والعالمي التي تمثلت في أزمة سيولة نقدية أدت إلى انهيار العديد من المصارف وإعلان إفلاسها، وانتهاء بتدني أسعار الأسهم وانخفاض مؤشرات البورصة وانهيار العديد منها، كما عالجت المراحل الكبرى التي مرت بها هذه الأزمة منذ 2007 وتأثيراتها على الاقتصاد الأمريكي والتدابير المتخذة لمواجهة هذه الأزمة وكذا آثارها على اقتصاديات الدول العربية بصورة عامة والاقتصاد الجزائري بصورة خاصة .

Abstract

Known to the world economy beginning of 2007 a real financial crisis ravaged the economies of developed and developing countries alike, and spread their effects to the present time, have revealed the fragility of the American system based on liberal capitalism.

In this paper, we dealt with at the beginning concepts relating to the financial crisis and its causes and her story and Manifestations in the U.S. economy and European and global, which was the cash-flow crisis led to the collapse of many banks and declare bankruptcy, and the end of low stock prices and declining stock indexes and the collapse of many of them, also dealt with the stages of the major passed out of this crisis since 2007 and their impact on the U.S. economy and the measures taken to address the This crisis, as well as their impact on the economies of Arab countries in general and the Algerian economy in particular.

مقدمة

يواجه الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن أزمة مالية حقيقية عصفت باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث بدأت بوادرها في سنة 2007 وبرزت أكثر سنة 2008، ومن المتوقع أن تمتد لثلاث سنوات أو أكثر، وقد كشفت عن هشاشة النظام الأمريكي القائم على الرأسمالية الليبرالية وتمثلت مظاهرها في أزمة سيولة نقدية أدت إلى انهيار العديد من

المصارف وإعلان إفلاسها، وإنهاءا بتدني أسعار الأسهم وانخفاض مؤشرات البورصة وانهيار العديد منها، وامتد تأثيرها ليشمل اقتصاديات الدول العربية والاقتصاد الجزائري كجزء من المنظومة العالمية وبدرجات متفاوتة حسب حالة التشابك والاندماج في الاقتصاد العالمي. وعليه سنحاول من خلال هذا البحث أن نستعرض مفهوم الأزمة المالية العالمية، وأسبابها، وأثارها على الاقتصاديات مع الإشارة إلى الاقتصاد الجزائري

أولاً: تعريف الأزمة المالية

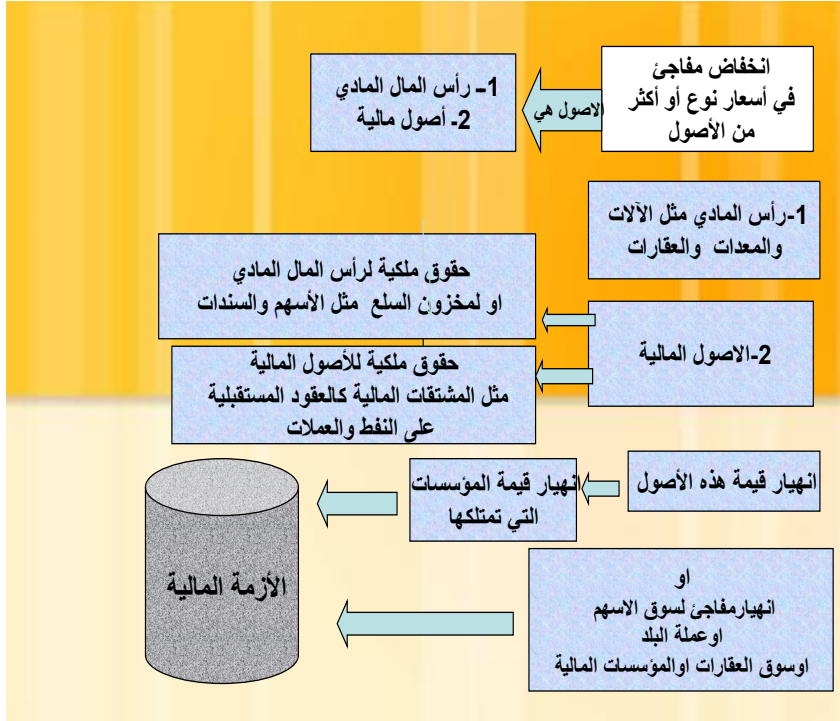
" تعرف الأزمة المالية على أنها هي الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، والأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية ، مثل الآلات والمعدات أو الأبنية وإما أصول مالية ، و هي حقوق ملكية لرأس المال المادي، مثل الأسهم وحسابات الادخار مثلاً، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية ، وهذه تسمى مشتقات مالية ، ومنها العقود المستقبلية (للنفظ أو للعملات الأجنبية مثلاً)⁽¹⁾.

فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها . قد يحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار فقاعة سعرية مثلاً والفقاعة المالية أو السعرية أو فقاعة المضاربة كما تسمى أحياناً ، هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية .

السعر الحقيقي هو مجموع القيم الحالية للعائد المستقبلي المتوقع للأصل ، كعوائد السهم أو السند أو العقار في المستقبل مثلاً . فلنأخذ منزلاً إيجاره الشهري (500 دولار) مثلاً، لكن تكون قيمته في السوق اكبر كن ذلك بكثير مثل مليون دولار أو أكبر و هذا بالضبط ما تسببه الفقاعة . فمن علامات الفقاعة إذن بيع وشراء الأصول بحثاً عن الربح الرأسمالي المتوقع (الارتفاع في القيمة السوقية للعقار) وليس بناء على العائد المنتظم أو غير المنتظم لتلك الأصول (الإيجار الشهري للمنزل على سبيل المثال) .

والفقاعة تنشأ عندما تصب أموال على أصول أكثر مما تبرره عوائدها كما يحدث في عملية المضاربة ، والمضاربة هي عملية بيع وشراء الأصول بأنواعها لذاتها ، للاستفادة من تقلبات سعرها ، وليس من أجل استخدامها استخداماً عادياً . مثلاً بيع وشراء أصل مادي

بدون استخدامه , أو بيع وشراء العملات الأجنبية ليس بغرض تمويل التجارة أو تمويل الاستثمار⁽²⁾. ويمكن تلخيص تعريف الأزمة في الشكل التالي (1)



ثانياً: أسباب وقصة الأزمة المالية العالمية الحالية (3)

تعود خلفية الأزمة حسب المحللين الاقتصاديين إلى خشية أصحاب القرار في أمريكا عندما أصيب الاقتصاد الأمريكي بصدمة اقتصادية نتيجة لتدمير مركزي التجارة العالميين في نيويورك في أن يؤدي ذلك إلى حالة انكماش اقتصادي محقق فقامت الحكومة بتشجيع البنوك على الإفراض عن طريق سياسة البنك المركزي بالتخفيض المتتالي لأسعار الفائدة ، مما أدى إلى هبوط أسعار الفائدة إلى مستويات متدنية جدا خلال الفترة من 2002 إلى نهاية 2005 وهو ما يعرف بالأموال الرخيصة (انخفاض أسعار الفائدة) حتى وصلت إلى (1%) في عام 2003 مما رفع الطلب على القروض وتزايد الطلب عليها .

– التوسع في الإقراض الاستهلاكي والإقراض العقاري من أجل تحقيق أرباح سريعة وطاقلة من وراء الإقراض لقطاع الإنشاءات والمساكن بشكل غير مسبوق في التاريخ وبدون تكوين الاحتياطات الكافية وبتجاهل مبادئ وأصول العمل المصرفي في عدم الإقراض لقطاع واحد أكثر من النسب المتعارف

عليها عالميا ، فزاد انكشاف تلك البنوك لقطاع الإسكان بشكل مخيف .

بلغت الديون الفردية 9.2 تريليون دولار تشكل الديون العقارية منها نحو 6.6 تريليون دولار، كما بلغت ديون الشركات قرابة 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت البطالة نحو 5 % ووصل التضخم إلى ما نسبته 4 %⁽⁴⁾

– وقد وضعت القواعد التنظيمية حدودا قصوى لأسعار الفائدة وحدودا للقروض العقارية وفترات السداد. وأسفرت هذه القواعد التنظيمية عن ترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري وأدت إلى صعوبة حصول المستهلكين (القطاع العائلي) على القروض العقارية. ومع تحرير أسواق الرهن العقاري الذي بدأ في أوائل الثمانينيات في العديد من الدول المتقدمة، ظهرت الضغوط التنافسية من جهات الإقراض غير التقليدية. وكانت النتيجة أن أصبحت الأسعار أكثر تفاعلا واتسع نطاق الخدمات المتاحة، مما أدى إلى زيادة فرص المستهلكين للحصول على القروض العقارية. غير أن عملية التحرير اتخذت أشكالا متعددة في الدول المختلفة⁽⁵⁾.

ففي الولايات المتحدة تزامنت عملية تحرير أسواق التمويل العقاري مع الإلغاء التدريجي للقيود على أسعار الفائدة في أوائل الثمانينيات. وفي الوقت ذاته ترتب على نشأة سوق ثانوية للرهن العقاري سهولة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق أسواق رأس المال. فأدى ذلك إلى تشجيع مجموعة كبيرة من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى على دخول سوق الرهن العقاري.

وفي بريطانيا، كان رفع قيود الائتمان هو المدخل الأساسي للتحرير في العام 1980، مما كثف الضغوط التنافسية في سوق الرهن العقاري. وفي كندا وأستراليا ودول شمال أوروبا، كان تحرير أسواق التمويل العقاري يسير بخطى حثيثة نسبيا واكتمل تقريبا بحلول أواسط الثمانينيات.

وفي كل هذه الدول كان إلغاء الحد الأقصى للإقراض ولأسعار الفائدة على الودائع وإلغاء القيود على الائتمان وراء فتح المجال أمام زيادة التنافس في قطاعات جديدة بسوق الائتمان. ففي الولايات المتحدة وكندا وأستراليا ارتفعت نسب إجمالي قروض المستهلكين (الأفراد) من المؤسسات المالية غير المصرفية في العام 2007 إلى ما يزيد عن ضعف ما كانت عليه في الثمانينيات. واقترن هذا التحول باستحداث أدوات جديدة مرتبطة بالقروض العقارية وسياسات إقراض أكثر مسايرة للتطورات، وأسهمت كل هذه التغييرات في سرعة نمو الائتمان العقاري في هذه الدول.

بعد تحرير أسواق الرهن العقاري، اتجهت جميع الاقتصادات المتقدمة إلى اعتماد نماذج أكثر تنافسية من التمويل العقاري تفسح المجال أمام المستهلكين للحصول على القروض المرتبطة بالمساكن بسهولة أكبر، بفضل زيادة تنوع مصادر التمويل. مما أدى إلى حدوث طفرة عقارية كبيرة في أرجاء أمريكا وارتفعت أسعار العقارات بشكل فقاعة أخذت تكبر وتكبر بشكل مضاعف خلال الفترة من 2002 إلى 2006 والشكل الموالي يوضح ذلك

الشكل رقم (2) تطور اسعار العقارات في الولايات المتحدة



المصدر: سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الأفاق والتحديات، جامعة الشلف يومي 25-26 نوفمبر 2008
 — كما تم تمويل تلك القروض الهائلة عن طريق الاقتراض من البنوك الأخرى المحلية والعالمية (عملية إعادة بيع القروض)

و قامت بإقراض أصحاب العقار السابقين بضمان عقاراتهم الحالية المتزايد السعر ، بما يعرف بالـ SECOND MORGAGE

– كما تم استعمال أسلوب جديد في احتساب الفوائد بشكل متغير
– فشل ملايين المقترضين عن تسديد ديونهم للمصارف حوالي (3) مليون مقترض بحجم يصل إلى (600) مليار دولار بعد رفع الفائدة في العام 2004 .

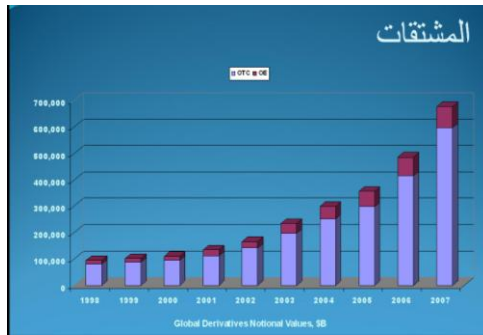
– زيادة في تسديد الديون العقارية وهو ما قام به المهندسون الماليون في أمريكا بإمكانية تحويل القروض إلى أوراق مالية معقدة (توريق الديون) يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد.

– لجوء المصارف إلى شركات التأمين على الائتمان كبديل لضرورة جودة مراكز المقترضين ودون مراعاة التركيز في قطاع التأمين وسيطرة شركة واحدة على السوق (AIG) للتأمين.

– تقصير مؤسسات التصنيف الدولية (RATINGCO) في عملها وإعطاء تصنيفات مرتفعة للبنوك والشركات الأميركية اعتماداً على السمعة ودون مراعاة لمحافظ الأصول وتصنيف السندات العقارية تصنيفاً مرتفعاً لأنها صادرة عن بنوك قوية (MODYS – FITISH)

– انتشار استخدام المشتقات (DIRIVITIVE) عشرة أضعاف الناتج العالمي لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض خاصة في السنوات التي سبقت الأزمة كما يبين الشكل أسفله

الشكل 3: تطور المشتقات المالية



المصدر: سامي بن إبراهيم السويلم، مرجع سبق ذكره

– غياب الرقابة الحكومية الكافية على القطاع المصرفي وشركات التأمين والرهن العقاري.

— درجة التشابك الكبيرة بينها وخصوصا بعد استحداث الأدوات المالية الجديدة في المجال المالي بصفة عامة وفي مجال التمويل العقاري بصفة خاصة. من ناحية أخرى، هناك خاصية أخرى يتميز بها القطاع المالي وهي أنه عند إفلاس أو انهيار مؤسسة مالية بسبب وضعها السيئ فإن الذعر يصيب المودعين في المؤسسات المالية الأخرى، التي يكون الوضع المالي لمعظمها جيدا، ومن ثم يلجؤون إلى سحب ودائعهم.

وبالتالي فإن سحب الودائع بصورة مفاجئة يؤدي إلى انهيار تلك المؤسسات المالية حتى لو كان وضعها جيدا وسليما. وهذا الأمر يطلق عليه أثر الدومينو بحيث لو انهارت ورقة واحدة من أوراق لعبة الدومينو انهارت باقي الأوراق، لذا نجد أن تدخل البنوك المركزية في هذه الحالات يعتبر أمرا ضروريا.

والسؤال الذي يطرح بحدّة: لماذا تأثر العالم كله بالأزمة المالية في أمريكا؟ والجواب لأن هناك متغيرات تتعلق بأمريكا واقتصادها وعملتها دون غيرها من الدول وهي:

- تمثل أمريكا أكبر اقتصاد في العالم حوالي 15 تريليون دولار
- تستثمر معظم ودائع وثروات العالم في البنوك الأمريكية
- الدولار عملة كونية رئيسية
- الدولار أداة للتسعير مثل النفط والذهب وكافة السلع الدولية
- الدولار عملة الاحتياط الدولية في البنوك المركزية في العالم

ثالثا: مظاهر الأزمة المالية⁽⁶⁾

- تدهور مؤشرات الأسواق المالية بصفة عامة، وتدهور أسعار الأسهم (انخفاض سعر سهم بنك أوف أمريكا من حوالي 98 دولار عام 2007 إلى حوالي 29 دولار أو أقل (2008).

- بلغ العجز الأمريكي 164 مليار دولار خلال شهر من سنة 2008.
- بنك أوف أمريكا يعتزم إلغاء 35 ألف وظيفة بعد اندماجه مع بنك ميريل لينش.
- شركة جنرال موتور تعتزم إعلان إفلاسها.
- دخلت العديد من الاقتصاديات مثل الاقتصاد الأمريكي، والاقتصاد الألماني والاقتصاد الإنجليزي والروسي مرحلة الركود.

– انتقال الأزمة من دولة إلى أخرى، وأيضاً في داخل كل دولة من قطاع إلى آخر بصورة تلقائية.

– تراجع الإنفاق الخاص وهو ما أدى إلى كساد شديد

– تراجع أسعار النفط إلى مستويات قياسية بعد ارتفاعها إلى مستويات قياسية
– فقدان عام للوظائف وانتشار ظاهرة البطالة بصورة عامة في كثير من الدول ومن المتوقع أن يفقد (20) مليون شخصاً ووظائف عام 2009 ليصل إلى (210) مليون عاطلاً عن العمل.

– تسجيل خسائر كبيرة لنتائج العام 2008م والخسائر الضخمة المعلن عنها في الجهاز المصرفي تجاوزت (3) تريليون دولار

– إعلان شركة التأمين AIG وهي أكبر شركة في العالم عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريباً مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها،

– إعلان كثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل "مورجان ستانلي"، "جولدمان ساكس" إفلاسها، وآخرها في سبتمبر 2008 إعلان بنك "Lehman Brothers" إفلاسه، قُدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي

– طلب العديد من الشركات تقديم مساعدات حكومية لها (مثل جنرال موتور، وفورد، وبي إم دبليو وتويوتا....الخ).

وعليه نتلخص مظاهر الأزمة المالية في ثلاث أزمات رئيسية هي:

1- أزمة سيول: انتقلت الازمة بشكل سريع الى بقية البلدان المتطورة والى الأسواق المالية

2- أزمة تسنيد: كان التسنيد قناعاً لقروض هالكة أصلاً مغطاة برهونات منتفخة (فقاعة) bubble

3- أزمة ثقة بأسواق رأس المال: اضطراب وخلل في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام من أعلى مستوياتها الى أدناها Morgan Stanley - تراجعت مؤشرات خلال السنتين الماضيتين:

مؤشر Morgan Stanley خلال السنتين 2007 – 2009

- أوت 2007: البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- أكتوبر إلى ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22 جانفي 2008: الاحتياطي الاتحادي الأميركي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50%، وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين جانفي ونهاية أبريل.
- 17 فيفري 2008: الحكومة البريطانية تؤمّن بنك "نورذن روك".
- 11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.
- 16 مارس 2008: "جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأميركي "بير ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.
- 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأميركية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- 15 سبتمبر 2008: اعتراف بنك الأعمال "ليمان برادرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأميركية وهو "بنك أوف أميركا" شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو "ميريل لينش".
- عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
- 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأميركية تؤمّنان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهتدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.79% من رأسمالها.

- 17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي، وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "أتش بي أو أس" المههد بالإفلاس.
- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- 19 سبتمبر 2008: الرئيس الأميركي جورج بوش يواجه نداء إلى "التحرك فوراً" بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- 23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.
- الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية.
- 26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- 28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأميركية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا جرى تأميم بنك "برادفورد وبيبنغلي".
- 29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأميركي يرفض خطة الإنقاذ. وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.
- أعلن بنك "سي تي غروب" الأميركي أنه يشتري منافسه "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- الأول من أكتوبر 2008: مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

خامسا: آثار الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي :

سنركز عن الآثار السلبية الأساسية وهي:

تختلف حدة الآثار وفقا لدرجة ارتباط أى اقتصاد بالاقتصاد الأمريكي، وتتمثل الآثار الأساسية فى التالي:

– دخول معظم إن لم يكن جميع اقتصاديات الدول فى مرحلة الركود الاقتصادي.

– تراجع كبير فى نسب نمو الدول الصناعية من 1,4% سنة 2008 إلى حدود 0,3% سنة 2009

مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 فى الولايات المتحدة إلى 0,9%، مقابل 0,1% لليابان، و 0,5% لأوروبا.

– تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبترول "أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل

– ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلى للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلى الإجمالى، كما بلغت نسبة البطالة 5%، ومعدل التضخم 4%⁽⁸⁾ انخفاض الاستهلاك العالمى، خاصة الأمريكى (يمثل 30% من الاستهلاك العالمى)..

– التعثر والتوقف والتصفية وإفلاس العديد من البنوك

– انخفاض حاد فى مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية "فورد"، "جنرال موتورز" هذه الأخيرة التي هي على وشك الإفلاس وهو ما يهدد بمليونى عامل.

– إفلاس العديد من الشركات الانتاجية، وربما يتوقف بعضها جزئيا أو كليا عن العمل (من المتوقع افلاس نحو 3 شركات طيران انجليزية)

– حدوث خلل فى تنفيذ خطط التنمية فى الدول النامية، خاصة المصدرة للبترول.

– زيادة المعونات المقدمة إلى العاطلين عن العمل فى الدول المتقدمة. انخفاض صادرات الدول النامية.

– انخفاض عائدات البترول.

التدابير المتخذة لمواجهة الأزمة العالمية (9)

قيام العديد من الدول بشراء الأصول المتعلقة بقروض العقارات من البنوك وشركات التمويل (أمريكا قدم من حوالي 700 مليار دولار).

- تقديم ضمانات للودائع لدى الجهاز المصرفي من قبل الحكومات.

- خفض معدلات الفائدة (بنك الاحتياطي الفيدرالي قام بخفض معدل الفائدة من حوالي 5.25 عام 2007 إلا حوالي 2% بعد الأزمة). كما قام البنك المركزي الأوروبي بخفض سعر الفائدة من 4.25% إلى 3.75%، واتخذت كل من البنوك المركزية في كندا والمملكة المتحدة وسويسرا والسويد نفس الإجراء بالتخفيض بمقدار نصف في المائة،

- قامت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بضخ أموال في سوق المال، حيث قام البنك

المركزي الأوروبي بضخ أكثر من 69 مليار أورو، و14.2 مليار دولار أمريكي من البنك المركزي الياباني، وكذلك قامت الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى نصف مليار جنيه إسترليني.

إن قرار الحكومة الأمريكية تخصيص مبلغ 700 مليار دولار لضخها في القطاع المصرفي قد لا تغطي الديون المتعثرة سوى 6% منها وهي غير كافية لمعالجة الأزمة وهو ما يفسره استمرار هبوط مؤشرات البورصة،

— دعوات التهذئة التي قدمها بعض وزراء المالية

— بعض الدول قامت بتحديد سقف لقرروض تمويل المشروعات بنسب مختلفة حسب القطاع.

- تخفيض ضرائب الفائدة على رأس المال إلى 0.5%.

- قيام الولايات المتحدة بتجميد الموازنة الفيدرالية أي عدم التوسع في الإنفاق الحكومي.

— انخفاض معدل الضريبة في USA إلى حوالي 10% لتشجيع الاستثمار.

— الدعوة الى صلاح اليات العمل في مؤسسات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بعد إصلاح أسس ومقومات إنشائه للحد من الهيمنة الأمريكية عليه.

معاجة قضايا الرقابة المالية على المؤسسات المالية من خلال ادارة و اشراف هيئات رقابية دولية مستقلة تتمتع بالشفافية التامة .

إيجاد إدارة أفضل للسيولة الدولية ووقف الاعتماد على عملة الدولار وذلك باعتماد وحدة حقوق السحب الخاصة لتكوين الاحتياطات الدولية.

سادسا: آثار الأزمة على الدول العربية⁽¹⁰⁾

في هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة، وهي:

-المجموعة الأولى: هي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية.

-المجموعة الثانية: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة أو وفق المتوسطة ومنها مصر والأردن وتونس.

-المجموعة الثالثة: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المنخفضة ومنها السودان وليبيا.

بالنسبة للمجموعة الأولى فإن صادراتها تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي، ويعتبر النفط هو المصدر الرئيسي للدخل وطني. وقد لوحظ جراء تداعيات الأزمة انخفاض أسعار النفط من حوالي 150 دولارا للبرميل في شهر يوليو/تموز الماضي إلى حوالي 77 دولارا للبرميل حاليا، أي بانخفاض بنسبة 50%. ومما لا شك فيه أن هذا الانخفاض الحاد سيؤثر على وضع الموازنات العامة القادمة وعلى معدلات النمو الاقتصادي، إذ إن معدلات النمو في النصف الثاني من العام 2008 والعام 2009 ستخضع مقارنة بمعدلات عام 2007 والنصف الأول من العام 2008.

من ناحية أخرى، يلاحظ أن النشاط المالي لدول الخليج في العالم الخارجي كبير، حيث تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد النفط، وحيث يلاحظ أن دول الخليج أصبحت تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر في الخارج خصوصا في الولايات المتحدة وأوروبا. ومما لا شك فيه أن هناك بعض الصناديق التي يمكن أن تكون لها استثمارات في بعض المؤسسات المالية المتعثرة.

وتشير بعض التقديرات إلى أن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج تقدر بحوالي 4 مليارات دولار.

وتقدر الاستثمارات العربية بالخارج بحوالي 2.4 تريليون دولار، وكما هو معلوم فإن هذه الاستثمارات مملوكة للحكومات والأفراد ولكن معظمها يعود لدول الخليج وسوف تتأثر تلك الاستثمارات بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها.

وكما كانت تلك الجهة تتميز بدرجة عالية من المخاطر، فإن درجة التعرض إلى خسائر تكون أكبر، ومما لا شك فإن هناك بعض الخسائر ولكن غير معلن عنها.

أما بالنسبة للبورصات فإن حالة الخوف والفرع هي التي أصابت المستثمرين في العالم كله ابتداء من أميركا، حيث انهارت بورصة وول ستريت إلى بورصة إندونيسيا التي أغلقت أبوابها مروراً بالبورصات في معظم دول العالم ومنها إلى البورصات العربية وخصوصاً الخليجية والمصرية.

أما بالنسبة لدول المجموعة الثانية فإن تأثيرها بالأزمة سيكون أقل من دول المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر بورصات المجموعة الأولى. أما بالنسبة لدول المجموعة الثالثة، وهي ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المحدودة، فسيكون التأثير عليها محدوداً أيضاً.

سابعاً: آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري

تأثرت الجزائر كبقية اقتصاديات العالم بالأزمة الاقتصادية العالمية، وإن كان بنسبة أقل مقارنة بالدول الأخرى وذلك للأسباب التالية:

- عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر.
- عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها.
- انغلاق الاقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الاقتصاد العالمي، ذلك أن الإنتاج الجزائري لا يعتمد على التصدير باستثناء المحروقات وذلك ما يجعله يتأثر في هذا الجانب أكثر من غيره.
- اعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي يقل كثيراً عن أسعار السوق وهذا ما يجنبها انعكاسات قوية في حالة انخفاض أسعار البترول.
- وأشار تقرير البنك العالمي أن الجزائر تتمتع بوضع مالي مريح إذ قدر احتياطي الصرف نهاية سبتمبر من سنة 2007 بـ 130 مليار دولار بزيادة قيمتها 30 مليار دولار مقارنة

بنهاية 2007، إلا أن تراجع الأسعار بدأ بشكل بالنسبة للدول النفطية عامل ضغط مستمر وهو ما يتوقع حسبه إلى أن سنة 2009 هي آخر سنة لمخطط دعم النمو الاقتصادي الذي جند له أكثر من 150 إلى 160 مليار دولار سنتتهي بنسبة نمو متواضعة تقدر بـ3,8% (11)

- ومع تراجع أسعار البنترول إلى أقل من 50 دولار للبرميل واستمرار تدني الأسعار وعزوف الرأسمال الأجنبي على الاستثمار في الجزائر سيؤدي إلى تأثر المشاريع المتعلقة بالهياكل القاعدية

وكننتيجة للتسيير الحذر لاحتياطات الصرف الجزائرية مع غياب أي استثمار في أصول ذات مخاطر، وتقادي خسائر في رأسمال محافظ لأصول ذلك ساهم في تحقيق نسبة مردودية مقدرة بـ4,6% 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 بنسبة 57,2% في 2007 و 55% في 2006 و 52% في 2005، وقد بلغت قيمة صندوق ضبط الموارد في نهاية نوفمبر 2008 نسبة 40% من الناتج الوطني الخام وهو عامل يساهم في امتصاص الصدمات الخارجية الناتجة عن الأزمة

- إضافة إلى أن فائض السيولة النقدية في البنوك الجزائرية قدر بـ4192 مليار دينار أي ما يعادل 58,14 مليار دولار يكفي لتمويل الإقتصاد وتغطية كافة النفقات لمدة تتجاوز السنتين (12)،

الآثار السلبية :

يرتبط الإقتصاد الجزائري بالاسواق العلمية من خلال التجارة الخارجية ومن خلال توظيف احتياطات الصرف في سندات الخزينة الأمريكية ولهذا فان الإقتصاد الجزائري يتأثر بالازمة المالية من خلال مايلي : (13)

- انخفاض قيمة الدولار الأمريكي :

في ظل استمرار تدهور قيمة الدولار الأمريكي تتأثر الصادرات النفطية المقومة بالدولار اختلال التوازنات المالية الكبرى إن استمرت أسعار المحروقات في الانهيار.

فمن المتوقع أن تتأثر المشاريع الخاصة بالهياكل القاعدية والبنى التحتية التي تمول من قبل الدولة تدريجيا فضلا عن تأثر المداخل الجبائية أيضا وهوما من شأنه أن يؤثر على الاقتصاد الجزائري.

– **تراجع نمو الاقتصاد العالمي** : تسبب الأزمة المالية العالمية تراجعا في نمو الاقتصاد العالمي (الأمريكي، الأوروبي، الصيني و الياباني) مما يؤدي إلى تقلص الطلب العالمي على النفط ومعها ستخفف أسعاره وبالتالي تراجع عائدات النفط و الركود الاقتصادي سيؤدي إلى إفلاس الكثير من الشركات و المؤسسات عبر العالم، وبقاء بعض الشركات الكبرى يؤدي إلى احتكار السوق العالمية و بالتالي رفع الأسعار مجددا.

– **التضخم العالمي** : سيؤثر التضخم ان استمر سلبا على احتياطات الصرف الموظفة في سندات الخزينة الأمريكية .

والخلاصة: هناك سؤال مهم وهو هل يمكن تلافي الأزمة مستقبلا:

الجواب هو لا: - لأنها ليست الأزمة الوحيدة لأن الاقتصاد الرأسمالي يتعرض لحدوث دورات (أزمات) اقتصادية ، وهناك 3 أنواع من هذه الدورات الاقتصادية ، حيث توجد دورات قصيرة الأجل تتراوح ما بين (10 - 15) عاما . ومن أعراضها الركود الاقتصادي، ودورات متوسطة الأجل تتراوح ما بين (25 - 30) عاما ومن أعراضها الركود أيضا ، ودورات طويلة الأجل تتراوح ما بين (60 - 70) عاما ، وتتسبب في حدوث كساد اقتصادي ، وتتراوح أعراضها ما بين الكساد الاقتصادي و الركود ، دائما سببها الفائدة ' و طالما إن الاقتصاد الحقيقي منفصل عن الاقتصاد المالي.

وختاما :نقول سيظل الاقتصاد الرأسمالي يعيش دورته الاقتصادية المعروفة انتعاش ورواج ثم كساد وهكذا مع تقديم الحلول الكينزية والنقدوية ولكنه لا يستطيع أن يتخلص من الأزمة تماما طالما هناك نظام الفوائد وانعدام الضوابط الأخلاقية في الاقتصاد والمال.

المراجع والاحالات:

- (1) ابراهيم علوش، المعرفة - تحليلات - نحو فهم منهجي للأزمة المالية الدولية متوفر على الموقع www.aljazeera.net/NR/..//F5AF346-C893-49DD-B44E-21202CCCB7AC تم الاطلاع عليه بتاريخ 6/11/2008 .
- (¹) محمود عبد الحفيظ المغبوب آليات الحد من التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الليبي ورقة مقدمة إلى ندوة ندوة طرابلس : 1/20/ 2009 متوفر على الموقع energypricing2009.com/1.doc تم

الاطلاع بتاريخ 2009/10/10

(3) وديع أحمد كابلي. أستاذ الاقتصاد بجامعة الملك عبد العزيز، السعودية، الأزمة المالية العالمية الأسباب

والنتائج www.kantakji.com/fiqh/Files/Economics/11018.doc

(4) د.علي عبدالله شاهين متوفر على موقع الانترنت www.iugaza.edu.ps/

(5) نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي متوفر على موقع الانترنت

www.Aljazeera.net/NR/exeres/D1625F67-A9EC-AA6-DEAC122B7604.htm

(6) جمال عبيد، الأزمة المالية العالمية (الأسباب - التداعيات - الحلول) جامعة الملك سعود كلية المجتمع

فى الرياض قسم العلوم الإدارية متوفر على موقع الانترنت تم الاطلاع عليه في 2008/10/25

الأزمة المالية العالمية 20% www.pptcolleges.ksu.edu.sa/Arabic%20Colleges/...

(7) <http://www.aljazeera.net/NR/exeres/98AFF91D-83F0-4658-8DD2-16DBDA6F67A9.htm>

الخميس 1429/9/30 هـ - الموافق 2008/10/2 م

(8) علي عبد الله شاهين، "الأزمة المالية العالمية (أسبابها، وتداعياتها، وتأثيراتها على الاقتصاد الفلسطيني)"،

مقال منشور على الموقع www.iugazo.edu.pa/ar/colgupload/news/documents consulté le 25/12/2008

(9) : جمال عبيد، الأزمة المالية العالمية (الأسباب - التداعيات - الحلول) مرجع سابق

(10) نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي 2 هذا المقال متوفر على الموقع ...

www.aljazeera.net/NR/exeres/5E65AA2F-F454-418F-B07F-4512E4C81E6A.htm - 13-10-2008 - k136

(11) - حفيظ صوالبي، "البتروول ساهم في ارتفاع مداخيل الجزائر"، يومية الخبر، العدد 5496، الصادرة في

10 ديسمبر 2008، ص:5. لمزيد من الإطلاع راجع الموقع الإلكتروني: www.Elkhabar.com

(12) - حفيظ صوالبي، "فوائض السيولة لدى البنوك تجاوزت 33,5 مليار دولار"، يومية الخبر، العدد 5506،

الصادرة في 22 ديسمبر 2008، ص:5.

(13) ندوة الشروق اليومي حول الأزمة المالية العالمية 2008/10/5