وزارة التعلـــيم العالي والبحـــث العـــلمي
جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم : العلوم الإقتصادية

أثر الأزمـــة الماليـــة العالميـــة 2008 على النظام المالـي العالمـي

مذكرة ضمن الحصول على شهادة الماستر أكاديمي تخصص: إقتصاد نقدي و بنكي

إعداد الطالبة :
ناصر هدى

إشراف الأستاذ :
د. يونس بوعصيدة رضا

لجنة المناقشة :

إسم و لقب الأستاذ	الصفـــــة	الرتبـــــة	الجامعة الأصليـــة
ساحلي لزهر	رئيســـــــا	أستاذ محاضر-ب-	جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة
يونس بوعصيدة رضا	مقـــــــررا	أستاذ محاضر-أ-	جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة
لشهب مسعود	ممتحنـــــــا	أستاذ محاضر-ب-	جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة

السنة الجامعية :2018/2017

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر



WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الإهـداء

أهدي ثمرة جهدي إلى :

من حملتني في بطنها وهن على وهن و أرضعتني من خالص حنانها أمي الغالية.

من غمرني بحنانه و عطفه أبي الغالي.

إخوتي الكرماء نذير و دنيا و وجدان و أسماء و أخي الصغير محي الدين.

خطيبي و رفيق دربي فتحي.

صديقاتي و رفقاتي دريدح أميرة و بولحلوبة أميرة و إلى كل من منحني يد العون و لو بالكلمة الطيبة.

هدى

شكر و عرفان

نحمد و نشكر الله الواحد الأحد الذي أنعم علينا بنعمة العلم و العقل و أمدنا بالعزيمة و الإرادة.

لإتمام هذا العمل أتوجه بالشكر الجزيل للأستاد الفاضل الدكتور "يونس بوعصيدة رضا " الذي تفضل بالإشراف عن هذا البحث و على نصائحه و توجيهاته القيمة له كل الإحترام و التقدير.

و كل الشكر للأساتذة الأفاضل لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا البحث.

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	تدهور التجارة الدولية بالنسبة لأهم الدول الرأسمالية للأعوام (1930-1931-1932)	18
02	نسب التغير في قيم مؤشرات 13 دولة خلال عام 1987 و شهر أكتوبر لعام 1987	20
03	مؤشرات سوق المال الأمريكية للأعوام (2007-2008-2009)	56
04	معدلات الناتج المحلي الحقيقي للإقتصاديات الدول الأوروبية (2006-2009)	59
05	أسعار الفائدة في الدول المتحدة للفترة (2006-2009)	60

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الأشكال	الصفحة
01	الإطار النظري للأزمة المالية العالمية	32
02	العلاقة بين الأزمة المالية و الإفراط في نمو الائتمان	43
03	إنتاج و صادرات النفط للمجموعة الثالثة (2000-2009)	72
04	تطور معدلات الفائدة الرسمية في منطقة الأورو و الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2001-2009)	80

قلم الجزائر | WWW.DZPEN.COM

فهرس المحتويات

المحتويات	الصفحة
الإهداء	–
شكر و عرفان	–
قائمة الجداول	–
قائمة الاشكال	–
فهرس المحتويات	–
مقدمة عامة	أ – و
الفصل الأول : الإطار العام للأزمات المالية	26-1
تمهيد	2
المبحث الأول : أساسيات حول الأزمات المالية	3
المطلب الأول : تعريف الأزمات المالية و خصائصها	3
المطلب الثاني : عناصر و أنواع الأزمات المالية	4
المطلب الثالث : أسباب الأزمات المالية و مؤشراتها	8
المطلب الرابع : النظريات المفسرة للأزمات المالية	12
المبحث الثاني : أهم الأزمات المالية العالمية السابقة	14
المطلب الأول : أزمة الكساد الكبير(1929 – 1933)	15
المطلب الثاني : أزمة الاثنين الأسود 1987	19
المطلب الثالث : أزمة المكسيك 1994	21
المطلب الرابع : أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997	23
خلاصة الفصل	26

قلم الجزائر | WWW.DZPEN.COM

الفصل الثاني : الأزمة المالية العالمية 2008	50-27
تمهيد	27
المبحث الأول : الإطار المفاهمي حول الأزمة المالية العالمية 2008	29
المطلب الأول : نشأة و جذور الأزمة المالية العالمية 2008	29
المطلب الثاني : مفهوم الأزمة المالية العالمية 2008	31
المطلب الثالث : مظاهر و كرونولوجيا الأزمة المالية العالمية 2008	32
المطلب الرابع : آليات إنتقال الأزمة المالية العالمية 2008	36
المبحث الثاني : أسباب الأزمة المالية العالمية 2008	40
المطلب الأول : الأسباب المرتبطة بالإقتصاد الكلي	40
المطلب الثاني : الأسباب المرتبطة بالإقتصاد الجزئي	42
المطلب الثالث : الأسباب المرتبطة بالإختلالات العولمة المالية	47
المطلب الرابع :الأسباب الأخرى	48
خلاصة الفصل	50
الفصل الثالث : تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 و سبل علاجها	88-51
تمهيد	52
المبحث الأول : تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008	53
المطلب الأول : آثار الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الأمريكي	53
المطلب الثاني : آثار الأزمة المالية العالمية على الإقتصاديات الدول المتقدمة	57
المطلب الثالث : آثار الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول الناشئة	61
المطلب الرابع : آثار الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول النامية و العربية	64
المبحث الثاني : الجهود المبذولة لمواجهة الأزمة المالية عالمية 2008	73
المطلب الأول : المجهودات الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008	73

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المطلب الثاني : المجهودات الأوروبية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008	77
المطلب الثالث : مجهودات دول الخليج العربي لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008	83
المطلب الرابع : تدخل صندوق النقد الدولي في إصلاح النظام المالي العالمي	84
خلاصة الفصل	89
خاتمة	92-89
قائمة المراجع	102-93
ملخص	–

مقدمة

مقدمـــــــة:

تعتبر الأزمات المالية و الإقتصادية ظاهرة تتكرر في النظام المالي العالمي، حيث يتأثر بها كافة الإقتصاديات المنفتحة للخارج ، وسواء كانت متقدمة أو الدول الناشئة أو الدول النامية من دون إستثناء.

تشهد الدول الغربية مند صيف 2007 إضطرابات في السوق العقارية الأمريكية التي تحولت في سنة 2008 إلى أزمة مالية حادة و خطيرة ، إذ تعد هذه الأزمة من أسوأ الأزمات التي تمر بالعالم بعد أزمة الكساد الكبير سنة 1929 حيث أنها وصفت بأزمة الأزمات ، بل و تعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية خاصة بعدما ثبت عجز النظام المالي العالمي على إحتوائها و التخفيف من آثارها بشكل سريع و فعال.

تعتبر الأزمة المالية التي عصفت بالإقتصاد العالمي مند شهر سبتمبر 2008 أزمة مالية غير مسبوقة ، و هذا راجع إنخفاض أسعار العقار بشكل حاد في النصف الأول من عام 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية ، فأدى ذلك إلى نقص حاد في السيولة المصرفية لدى البنوك فضلا عن إنتشار حالة اللايقين أدت إلى زيادة طلب سحب الودائع من قبل المودعين بسبب التخوف من حدوث أزمة سيولة و فعلا ماحدث ماكان متوقعا ، حتى إنتشرت الأزمة إلى أسواق المالية و البورصة الأمريكية بصورة سريعة و يرجع السبب في تفاقم الأزمةهي طريقة بيع الدين أو ما يسمى بالتوريق و من خلال مراحلها ، بصيغة سندات رهون عقارية بفوائد و بيعها في الأسواق المالية العالمية لذلك إمتدت الأزمة التي الأسواق المالية العالمية.

لقد كشفت الأزمة المالية التي يمر بها العالم مدى هشاشة النظام المالي الرأسمالي ، و معاناتها من مواطن ضعف صارخة تمثلت في أهم مظاهرها في إنهيار بنوك دولية عملاقة في ظل إقتصاد يعاني أصلا من عجز في ميزانه التجاري إلى جانب العجز في الميزانية ، مرورا بالاقتراض الفاحش للمؤسسات الوهمية و هناك أسباب عدة للأزمة، و إنتهاء بمصيبة جعلت الأزمة أكثر ضرورة، و توجيها نحو الإنهيار، ألاو هي مسألة فقدان الثقة .

ونظرا لتشابك الإقتصاديات و اللأنظمة المالية للدول المتقدمة و الدول الناشئة فقد إنتقلت عدوى هذه الأزمة إلى إقتصاديات العالم لتشمل بذلك الدول الأوروبية و الآسيوية ، و تنتقل بعدها إلى الدول النامية بدرجات متفاوتة ، التي ضربت أكبر البنوك و المؤسسات المالية العريقة الكبرى الأمريكية و الأوروبية ، مما تسببت بإلحاق خسائر كبيرة أدى بعضها إلى الإنهيار و حالات الإفلاس بعد تحقيقها أرباح و ذلك لسنوات طويلة متتالية سابقة .

وأمام سوء الأوضاع المالية و خوف من تفاقم الأزمة المالية وإتساع مجال إنتشارها و التخفيف من حدتها ، تدخلت حكومات الدول المتقدمة و الناشئة بتقديم حزمة مساعدات مالية و ضخ أموال ضخمة في فترات وجيزة كمحاولة منها لإنقاذ البنوك الكبيرة من الإنهيار و تثبيت الأسواق المالية و إعادة الثقة فيها، و بسبب غياب التنسيق فيما بينها و إتساع الإختلافات و الآراء لم تفلح هذه الإجراءات و المساعدات في وقف إنتشار الأزمة المالية العالمية و التي أصبحت أزمة مالية عالمية بإمتياز.

إشكالية الدراسة :

واجه الإقتصاد العالمي أزمة مالية حادة و متأزمة ، و تفسر من أخطر الأزمات التي شهدها النظام الرأسمالي، التي فاق إنتقال آثارها إلى دول العالم .

من خلال ما تقدم تتضح إشكالية الدراسة التي يمكن صياغتها في التساؤل الرئيسي كالتالي :

كيف كان تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على النظام المالي العالمي ؟

ومن خلال هذه الإشكالية الرئيسية نقوم بطرح التساؤلات الفرعية التالية :

- ماهي أهم أسباب الأزمات المالية السابقة ؟
- ما هي جذور الأزمة المالية العالمية 2008 ، و العوامل المسببة لها ؟
- كيف كان آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على إقتصاديات دول العالم ؟ و ماهي مختلف التدابير المتخذة لمواجهتها؟

فرضيات الدراسة :

تقوم الدراسة على وضع فرضية رئيسية يمكن تناولها فيما يلي :

الأزمة المالية العالمية 2008 أزمة عميقة و لها آثار تمس كل دول الإقتصاد العالمي حسب درجة إنفتاحه

كما يتفرع عن هذه وضع الفرضية الرئيسية مجموعة من الفرضيات الفرعية نوجزها فيمايلي :

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

– تظهر الأزمات المالية السابقة بسبب المبالغة في عمليات المضاربات الوهمية و الممارسات الغير المشروعة، و ضعف الرقابة على الأسواق المالية و سوء تنظيمه.

– تظهر الأزمة المالية العالمية نتيجة لتداعيات أزمة الرهن العقاري التي شهدتها الولايات المتحدة الأمريكية.

– إختلفت درجة تأثير و إمتداد الأزمة المالية العالمية بين الدول حسب درجة إرتباطها و إندماجها في النظام المالي العالمي.

أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الدراسة هذا الموضوع من خلال مايلي :

– خطورة الأزمة المالية و الإتجاه نحو تحولها إلى أزمة عالمية مما يدفعنا لمعرفة جدورها و الأسباب الحقيقية لها.

– تساهم في التركيز على كشف آثار الأزمة المالية العالمية 2008 المتعدية التي تمس كل القطاعات على مستوى الإقتصاد العالمي .

أهداف الدراسة :

يمكن تشخيص أهداف هذا الموضوع فيمايلي :

– تقديم توضيحات المتعلقة بالأزمة المالية العالمية 2008 و أهم الأسباب المؤدية لها.

– محاولة تحديد آثار الأزمة المالية العالمية 2008 و إنعكاساتها السلبية على إقتصاديات دول العالم .

–التعرف على آليات معالجة الآثار الناتجة عنها ، و التخفيف من حدتها .

دوافع و مبررات الدراسة :

تم إختيار هذا الموضوع لعدة أسباب نذكر منها :

– الصلة التي بين موضوع البحث و التخصص الذي ندرسه و هو الإقتصاد النقدي و البنكي .

– معرفة الآثار و التحولات التي خلفتها الأزمات المالية العالمية إتجاه إقتصاديات الدول المتقدمة و الناشئة و الدول النامية .

– حداثة الموضوع كون الأزملت المالية ظاهرة تتكرر بإستمرار.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

منهج الدراسة :

بغرض الإلمام بهذه الدراسة و تحقيقا لأهدافها فقد إتبعنا عدة مناهج البحث العلمي ، إعتمدنا في بحثنا هذا على المنهج الوصفي و المنهج التاريخي و المنهج التحليلي ، حيث إستخدمنا المنهج الوصفي من خلال الإطار النظري للأزمة المالية العالمية ، تعريفها ، أسبابها ، تداعياتها ، و الإجراءات الواجب إتخادها للوقاية منها ، كما ركزنا على المنهج التاريخي بذكر الأزمات المالية السابقة ، و تحديد جذور الأزمة المالية العالمية و مراحل تطورها ، كما ركزنا على المنهج التحليلي من خلال جملة من إحصائيات و البيانات المتحصل عليها من مختلف المصادر للوصول إلى النتائج المرجوة .

الدراسات السابقة :

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الأزمات المالية ، و ركزت أغلبها على الأزمة المالية العالمية 2008 و آثارها على إقتصاديات دول العالم ، ومن بين الدراسات السابقة التي إطلعنا عليها نذكر :

- **عبد الغاني بن علي ، أزمة الرهن العقاري و أثرها في الأزمة المالية العالمية** ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة دالي إبراهيم ، الجزائر ، 2009- 2011 ، الذي كان الطالب من خلالها يسعى إلى الإجابة عن الإشكالية التالية : ماهي طبيعة أزمة الرهن العقاري و ما مدى تأثيرها في الأزمة المالية العالمية ؟ و قد أثبت من خلال هذه الدراسة أهم الأزمات المالية التي مرت بها مختلف الإقتصاديات المتقدمة و الناشئة و ذلك و الدروس المستفادة من هذه الأزمات المالية ، حيث تناول دراسة السوق الثانوي للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ، و تطرق إلى تطور التمويل العقاري و آليات التوريق كجزء من الهندسة المالية ، و أيضا تطرق إلى الإنعكاسات التي خلفتها الأزمة المالية العالمية 2008 على مختلف الإقتصاديات ، و إيجاد الحلول أو العلاج للأزمة المالية العالمية .

- **بن عيسى عبد القادر ، أثر إستخدام المشتقات المالية و مساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غاية ديسمبر 2010** ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الإقتصادية ، مالية الأسواق ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2010. الذي كان من خلالها يسعى إلى الإجابة عن الإشكالية التالية : مامدى تأثير إستخدام المشتقات المالية على إحداث الأزمة المالية العالميةّ ؟ و ماذا عن حالة سوق الكويت للأوراق المالية ؟ حيث كانت من خلال هذه الدراسة تهدف إلى إبراز دراسة تأثير إستخدام المشتقات المالية في إحداث الأزمات ، و محاولة إسقاط على السوق الكويتي للأوراق

المالية ، مع توضيح مدى تأثرها بالأزمة المالية العالمية 2008 ، و مدى تأثير إستخدامها للمشتقات المالية في إحداث أزمة داخل السوق حيث أن المشتقات المالية هي هدفها الرئيسي من أجل التقليل المخاطر، و تبين أن سوق الكويت للأوراق لم يتأثر بشكل كبير و أن تأثرها جاء متأخرا .

– **لبعل فطيمة ، إنعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية ، مذكرة لنيل شهادة دكتوراة** ، العلوم الإقتصادية ، إقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2017. الذي كان الطالب من خلالها يسعى إلى الإجابة عن الإشكالية التالية :مامدى التأثير الذي ولدته إنعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية ؟ و قد أثبت من خلال هذه الدراسة إنعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الصادرات النفطية لأهم الدول العربية المصدرة للنفط ، من خلال حصر أهم إنعكاسات هذه الأزمة على السوق النفطية العالمية من أجل الوقوف على أهم العوامل التي تؤثر على الصادرات النفطية العربية في ظل الأزمة الماللية العالمية 2008.

– **بوعشة مبارك ، مداخلة بعنوان الأزمة المالية :الجدور و الأسباب و الآفاق** ، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر ، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009. قد أثبت من خلال هده الدراسة جذور الأزمة المالية العالمية و الأسباب التي أدت إلى حدوثها منها إنفجار فقاعة الأنترنت و مراحل التوريقّ ، و مواجهة الأزمة عن طريق تكاثف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي و المالي و العمل على المستوى الدولي لحل الأزمة.

– **جبار محفوظ ، مريمت عديلة و آخرون ، الأزمات المالية العالمية سلسلة لن تتوقف : دراسة تحليلية،** المجلة الجزائرية للدراسات المالية و المصرفية ، العدد1 ، الجزائر ، 2011. قد أثبتت من خلال هذه الدراسة أن الأزمات المالية تضرب الأنظمة المالية ثم تنتقل لتصبح أزمات إقتصادية ، هي سلسلة غير متناهية من الإضطرابات المالية و الإقتصاديات المختلفة الحجم و العمق و تتعرض هذه السلسلة للبحث عن تداعيات الأزمات المالية العالمية بصفة عامة مع التركيز على الأزمات السابقة التي حدثت في العالم في السنوات 1929 ، 1987 2008 بإعتبارها الأكثر تأثيرا على المستوى العالمي.

خطة الدراسة :

لإنجاز هذا البحث قمنا بتقسيمه إلى ثلاث فصول رئيسية ، تسبقهم مقدمة تتضمن الأبعاد الأساسية لموضوع البحث

و إشكاليته و تتعقبهم خاتمة تتضمن النتائج المتوصل إليها ، حيث جاء **الفصل الأول** تحت عنوان " **الإطار العام للأزمات المالية** " حيث تناولنا في هذا الفصل مبحثين ، الأول جاء فيه أساسيات حول الأزمات المالية ، تعريفها ، أنواعها و أسبابها ، مؤشراتها كما إستعرضنا عناصرها ، و خصائصها . أما المبحث الثاني يشمل أهم الأزمات المالية العالمية تناولنا من خلاله أربع أزمات ، أزمة الكساد الكبير ، أزمة يوم الإثنين الأسود ، أزمة المكسيك ، أزمة دول جنوب شرق آسيا. حيث جاء **الفصل الثاني** : جاء تحت عنوان " **الأزمة المالية العالمية 2008** " حيث تناولنا في مبحثين ، الأول يشمل الإطار المفاهيمي حول الأزمة المالية العالمية 2008 ، حيث بدأ بنشأة و جذور الأزمة المالية العالمية 2008 بعدها تطرقنا إلى مفهوم الأزمة المالية العالمية 2008 ، مراحل تطورها ، مظهرها، و آليات انتقال الأزمة المالية العالمية 2008 .أما المبحث الثاني تناولنا فيه أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 ، المرتبطة بالإقتصاد الكلي و الإقتصاد الجزئي و الأسباب المرتبطة بالإختلالات ، العولمة و أسباب أخرى. و جاء **الفصل الثالث** : جاء تحت عنوان " **تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 و سبل علاجها** " حيث تناولنا من خلال المبحثين ، المبحث الأول يشمل تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008. تناولنا من خلاله آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على الإقتصاد الأمريكي و إقتصاديات الدول المتقدمة ، والنامية ، و الدول العربية . أما المبحث الثاني تناولنا فيه الجهود المبدولة لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 ، تطرقنا المجهودات الأمريكية و الأوروبية و مجهودات دول الخليج العربي، بالإضافة إلى دور صندوق النقد الدولي في إصلاح النظام المالي .

صعوبات الدراسة:

صادف في إطار إنجاز هذا البحث صعوبات من أهمها:

– صعوبة الحصول على كل الإحصائيات اللازمة لإعداد البحث، إلى جانب الإختلاف في مصادرها، التي تطلب الكثير من الوقت و الجهد من أجل إنهيار أدق المعطيات و أقرب من صحتها.

الفصل الأول:

الإطار العام للأزمات المالية

تمهيد

تعد الأزمات المالية من أبرز سمات النظام الرأسمالي التي شهدتها العالم من موجات متتالية من الأزمات حيث أدت إلى إحداث تغيرات وثغرات ضخمة في الإقتصاديات الدولية لا أنها دائما تسبب تدهورا حادا في الأسواق المالية خاصة أزمة الكساد الكبير والتي ترتب عليها آثار إقتصادية وإجتماعية مؤثرة على إقتصاديات البلاد .

ويعود تعثر الأنظمة المصرفية في أداء مهامها الرئيسية الدي ينعكس ذلك في تدهور كبير في قيمة العملة، فضلا عن تدهور أسعار الأسهم الأمر الذي يؤدي الى التأثير السلبي على قطاعات الإنتاج والعمالة، حيث مست هذه العدوى الدول النامية والمتقدمة كنتيجة للإنفتاح الإقتصادي و المالي.

ومن خلال هدا الفصل الأول سوف نعالج المبحثين التاليين:

- **المبحث الأول : أساسيات حول الأزمات المالية**
- **المبحث الثاني : أهم الأزمات المالية العالمية السابقة**

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المبحث الأول: أساسيات حول الأزمات المالية

ما يميز الأزمات المالية باعتبارها أكثر المواضيع الاقتصادية تداولا نظرا بطبيعتها التي تحدث بصفة مفاجئة وغير متوقعة في التوازنات الإقتصادية التي سببها الرئيسي تدفق رؤوس الأموال و التوسع الائتماني لذا سنتطرق الأساسيات الأزمات المالية من ناحية مفهومها و أنواعها و أسباب بأوحالها و مؤشراتها إضافة أي النظريات المفسرة لأزمات المالية .

المطلب الأول: تعريف الأزمات المالية و خصائصها

تعتبر الأزمات المالية من أكثر المواضيع الإقتصادية تداولا نظرا لإرتباطها بدورات العمل لذا سنتطرق لتعريف الأزمات المالية و خصائصها كالتالي:

أولا : تعريف الأزمة

الأزمة في اللغة :

الشدة و القحط يقال تأزم الشيء أي اشتد و ضاق، و الأزمة الضيق و الشدة ويقال: أزمة مالية و أزمة سياسية....الخ[1]

أما **تعريفها الإصطلاحي** :

لمفهوم الأزمة (crises) بصفة عامة إذ تعرف بأنها : مرحلة حرجة تواجه المنظومة، وينتج عنها خلل، أو توقف في بعض الوظائف الحيوية لهذه المنظومة أو كلها و يصاحبها تطور سريع لأحداث ينجم عند عدم إستقرار بالنظام الأساسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة إتخاد القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدتها، وإعادة التوازن لهذا النظام.[2]

ثانيا : تعريف الأزمة المالية

هي الإنخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر في الأصول، فتأخذ الأزمة شكل إنهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك الى باقي الإقتصاد، و بحيث مثل هذا الإنهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجةِ إنفجار فقاعة مالية سريعة متمثلة في بيع و شراء كميات ضخمة من نوع و أكثر من الأصول المالية أو المادية، كالأسهم و السندات .[3]

---

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، **الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2009، ص 18 .

[2] مصطفى يوسف كافي، **الأزمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات جذورها أسبابها تداعيتها آفاقها**، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2013 ، ص 17 .

[3] محمد سعيد محمد الرملاوي، **الأزمة الإقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية و دعوة شريعة الإسلامية**، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، الطبعة الأولى،2011، ص ص 17-18.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

ويمكن تعريف الأزمة المالية التي تواجه الدولة بأنها عبارة عن موقف تتعرض له هذه الدولة ويستمر صانع القرار فيها بدرجة عالية من التهديد للمصالح و القيم الجوهرية للدولة و يتسم هذا التهديد بالمفاجئة، وعدم التوقع من قبل صانع القرار فيشعر بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه و يجب عليه في نفس الوقت إتخاد القرار المناسب بصدده قبل تغير ذلك الموقف على نحو تصعب السيطرة عليه . [1]

أما من الناحية الإقتصادية فيقصد بالأزمة: بأنها " ظاهرة تعرف بنتائجها، و من مظاهرها إنهيار البورصة، و حدوث مضاربات نقدية كبيرة و متقاربة، و بطالة دائمة "

و تعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها " إنهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية و غير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي الكلي ".[2]

ثالثا : خصائص الأزمة المالية

وتبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية: [3]

- الأزمة نقطة تحول أساسية، و مواقف حرجة وكوارث مالية صعبة لها تبعات خطيرة تصيب الكيانات المالية و تهدد وجودها.
- إنتشار حالة من الفزع و الهلع و الخوف و الإندهاش و إحداث الصدمات العنيفة في المستقبل.
- تحصل في ظل إنتشار و تواجد الكثير من الضغوطات العلمية و نذرة المعلومات الضرورية و قلة التقارير الصحيحة.
- تتسبب في العجز المالي و إعلان الإفلاس المادي و الدخول في المراحل الحرجة من عدم القدرة على تصفية الديون.
- التعامل مع الأزمات المالية تحتاج إلى الكفاءة و الخبرة لمجابهة الأزمة و الخروج منها.
- الحاجة إلى وقت طويل و غياب الحل الجذري السريع للخروج منها و تجاوز آثارها.

المطلب الثاني: عناصر وأنواع الأزمات المالية

سوف نتطرق فيما يلي إلى عناصر وأنواع الأزمات المالية :

---

[1] مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق ، ص 17.

[2] فريد كورتل، كمال رزيق، **الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها و إنعكاساتها في البلدان العربية** ، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعة، العدد 20، ص 3.

[3] عمر يوسف عبد الله عبابنة، **الأزمة المالية المعاصرة تقدير إقتصادي إسلامي**، عالم الكتب الحديث، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص ص18-19.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

أولا :عناصر الأزمة المالية

من أهم عناصر الأزمة المالية كالتالي : [1]

1- المفاجئة وعدم التوقع :

إذ لا يجد صاحب القرار نفسه في أزمة ما، إلا إذا حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع تهدد المصالح الأساسية المنوط به حمايتها كلها أو بعضها وفي هده الحالة يمكن أن تتسم قراراته بعدم الرشادة، وينقصها التخطيط الكافي المبني عن أساس موضوعية وقواعد علمية ، وبقدر المفاجأة في حدوث الأزمة وقدر عدم توقعها ، تكون قوة قسوتها وعدم مقدرة صاحب القرار على إتخاذ الإجراءات الملائمة الكفيلة لمواجهتها.

2- التهديد للمصالح الأساسية للدولة :

إن مجرد المفاجأة في حدوث المشكلة لا يكفي لكي تدخل هده المشكلة في مصاف الأزمات، وإنما يجب أن تتصل المشكلة فضلا عن ذلك بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة ولا شك في أن المصالح الإقتصادية والمالية تأتي على رأس المصالح الأساسية للدولة ، وهذا يعني أننا نكون إزاء أزمة مالية كلما حدث تهديد مفاجئ، وغير متوقع لهذه المصالح المالية ،وبقدر قيمة هذا التهديد تكون خطورة الأزمة المالية مما قد يؤدي بصانع القرار إلى عدم التأني في إصداره، ويصعب عليه الترجيح بين البدائل المختلفة للخروج من الأزمة، أو التفكير في أسبابها.

3- الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار :

كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة الأزمة، كلما كان ذلك دليلا عن حدتها وهذا يعني أن المدى الزمني الذي تستغرقه الأزمة يشكل أحد عناصر حدتها، بحيث تشتد خطورتها كلما كان العمر الزمني لها قصيرا، وبالعكس لأن إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها هذه الأزمة يكون حائلا بينه وبين دراسة البدائل، التي يمكن لو الإختيار من بينها لإختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها ، وقد يدفع هذا بصاحب القرار إلى محاولة إطالة وقت الأزمة.

حتى يستطيع إتخاذ قرارات رشيدة في مواجهتها، ويرتبط العمر الزمني للأزمة بمدى تشابك مدفوعتها، أو تعد أطرافها، إذ تزداد حدتها، كما ترتفع درجة الصعوبة في التعامل معها بحسب كثرة تداخل المصالح التي تهددها فعندئذ يتسم الوقت المتاح لإتخاذ القرارات الملائمة بشأنها بالضيق وعدم كفايته.

[1] إبراهيم عبد النجار ، مرجع سابق ، ص ص 19-20.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

ثانيا: أنواع الأزمات المالية

هناك عدة أنواع من الأزمات المالية وتستطيع هنا إعطاء ملخص عن كل نوع من هذه الأنواع على النحو التالي:

1- الأزمات المصرفية (أزمة البنوك):

تحدث هذه الأزمة عندما يؤدي إلى إندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد البنوك أو إخفاق البنوك بإيقاف قابلية إلتزاماتها الداخلية للتحويل أو الى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك وتميل الأزمات المصرفية في الإستمرار وقت أطول من أزمات العملة و لها تأثير كبير على النشاط الإقتصادي، وقد كانت الأزمات الإقتصادية نادرة نسبيا في السنوات 50 و 60 بسبب القيود على رأس المال و التحويل و لكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ 70 و تحدث بالترادف مع أزمات العملة. [1]

و تميل الأزمات المصرفية إلى الإستمرار و قتا أطول من أزمات العملة و لها آثار أشد على النشاط الإقتصادي، و قد كانت هذه الأزمات نادرة في الخمسينيات و الستينيات من القرن العشرين بسبب القيود على رأس المال و التحويل، و لكنها أصبحت أكثر سيوعا منذ سبعينيات القرن ذاته، و تحدث بالترادف مع أزمات العملة. كما أن من الصعب التعرف عليها، نظرا لطبيعة المشكلة من جهة و نقص البيانات و المعلومات من جهة أخرى.

و هنا يمكن تمييز نوعين من الأزمات المصرفية، الأولى تتمثل في " الأزمة المصرفية العادية " التي قد تهتز فيها قدرة بعض المصارف عن الوفاء بإلتزاماتها، و تتأثر ملاءتها نتيجة لزيادة الأصول المتعثرة مما يؤدي إلى تآكل قاعدتها الرأسمالية، و بين " الأزمة المصرفية المنظومية "، أين يصاب النظام المصرفي بالشلل الكامل وتدفع حتى بالبنوك السليمة إلى إقفال أبوابها، و لعدم إمكانية التمييز بين البنوك الضعيفة و السليمة بسبب عدم وضوح المعلومات، فإن المودعيين يتجهون إلى سحب نفودهم مهما كانت حالة البنك، و هو مايسبب ذعر مالي، و هذا النوع من السلوك يعبر عنه " بسلوك القطيع". [2]

---

[1] رفيق شرياق ، أسماء كردوسي ، مداخلة لعنوان **الأزمة المالية العالمية وعلاقتها بمعدل الفائدة**، ملتقى الوطني التاسع حول أداة السعر الفائدة وأثرها عن الأزمات الإقتصادية، جامعة 20 اوث1955 سكيكدة، انعقد خلال فترة 9-10ماي2011 ، ص265.

[2] نادية العقون، **العولمة الإقتصادية و الأزمات المالية: الوقاية و العلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية**، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه، العلوم الإقتصادية، إقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، منشورة، 2013، ص ص 8-9.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

2- أزمات العملة وأسعار الصرف:

تحدث هذه الأزمة عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة شكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات crisis of payements balance وتحدث تلك الأزمات عند إتخاد السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة و بالتالي تحدث أزمة قد تؤدي إلى إنهيار سعر تلك العملة و هو شبه بما حدث في تايلندا و كان السبب المباشر في إندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997.

ويلاحظ أن بعض تلك الأزمات لها أثر محدود عن القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دورا أساسيا في تباطؤ النمو الإقتصادي وحدوث الإنكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد. [1]

ويميز المحللون بين أزمات العملة ذات " الطابع القديم " أو " الحركة البطيئة "، و بين أزمات " الطابع الحديث"، فالأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق، و الإرتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري، و هذا ما يكون غالبا في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال، بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة. أما في الحالة الثانية، فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانياتها جزء مهم من الإقتصاد (سواء كان عاما أم خاصا) بالثقة يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية تحررا و تكاملا إلى الضغط سريعا على سعر الصرف، ومن ثم حدث الأزمة.[2]

3- أزمات أسواق المال :

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف إقتصاديا بظاهرة الفقاعة ،حيث تتكون الفقاعة عند ما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة عن نحو إرتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل كالأسهم عن سبيل المثال هو الربح الناتج عن إرتفاع سعره ليس بسبب قدرة هذا الأصل عن توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح إنهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك إتجاها قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات أخرى. [3]

ونظرا لأن أسواق الأوراق المالية هي الإطار الذي تتحدد فيها القيمة السوقية للأدوات المالية، فإن مخاطر الإستثمار فيها ترتبط عموما بعدم اليقين بالعائد، بمعنى إحتمال عدم تحقق العائد، و ربما إحتمال وقوع خسائر رأسمالية.

---

[1] نزهان محمد سهو، **الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم و الأسباب والتداعيات** ، مجلة الإدارة والاقتصاد ،العدد 83 ، 2010، ص 256.

[2] نادية العقون، مرجع سابق، ص 7.

[3] رفيق شرياق، أسماء كردوسي، مرجع سابق، ص266.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

و عليه فقد زاد إهتمام إدارة السوق بكفاءة أسواق الأوراق المالية و مؤشراتها، و وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب مثلا أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية و على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في الشركة المصدرة للسهم و تتجه أسعار الأسهم صعودا أو هبوطا تبعا لطبيعة الأنباء، إذا كانت إيجابية أم لا، و في سوق يمتاز بالكفاءة يعكس سعر سهم الشركة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية أو معلومات تتعلق بأنشطتها، أو تتعلق بالسجل التاريخي لسعر السهم أو غيرها من تحليلات و تقارير حول الحالة الإقتصادية العامة لأداء المنشأة، و الذي يتضمن مستويات العوائد الفعلية و رقم الأعمال و غيرها.

و يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفؤة توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية و بشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، و لكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية و المخاطر المحيطة بها تماما.[1]

المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية و مؤشراتها

سنتطرق إلى أسباب و مؤشرات الأزمات المالية :

أولا : أسباب الأزمات المالية

تعدد وتنوع أسباب حدوث الأزمات بحسب ظروف كل دولة فلا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين هناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية ويمكنِ إيجاز أهم الأسباب فيما يلي:

1. عدم إستقرار الإقتصاد الكلي:

تعتبر التقلبات في شوط التبادل التجاري من أهم مصادر الأزمات الخارجية فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على زبائن البنوك اللذين لديهم علاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بإلتزاماتهم، خصوصا خدمة الديون وتشير بيانات البنك الدولي الى حوالي75 بالمائة من الدول النامية التي تعرضت لأزمة مالية شهدت انخفاض في شروط التبادل التجاري بحوالي 10 بالمائة قبل حدوث الأزمة .

وتعتبر التقلبات في معدلات الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في معدلات الفائدة عالميا لا تؤثر فقط في تكلفة الإقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها، ويقدر أن السبب المباشر ما بين 50

[1] نادية العقون، مرجع سابق، ص 10.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

بالمائة و 67 بالمائة من تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية وإليها خلال حقبة التسعينات كانت التقلبات في معدلات الفائدة عالميا.

كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية المصدر الثالث من مصادر الإضطرابات في مستوى الإقتصاد الكلي، وهي كانت سببا مباشرا او غير مباشر لحدوث الأزمات المالية وأكدت دراسات مختلفة هذه الحقيقة وأظهرت أن 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية عانت إضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم بما في ذلك حول جنوب شرق آسيا وبعد وقوع الأزمات المالية أحدث في قطاع التجارة الخارجية أو إرتفاع أسعار الفائدة المحلية.[1]

أما التغير في معدل التضخم وتأثير ذلك على أسعار السندات وأسعار الصرف في أسواق العملات أكثر وأسعار الأسهم وما يرافقه من التغير في الأسعار الفائدة. [2]

2. عدم تماثل المعلومات :

تعد مشكلة عدم تناسب المعلومات من بين أهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الإستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية، وهي تعبر عن موقف يكون أحد أطراف المتعاملين الماليين لديه المعلومات أكثر من الآخرين فيما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقسيم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه إتخاذ قرارات خاطئة، كما يترتب عليها تزايد المخاطر المعنوية ،وفي نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني، حيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الإستفادة منها، كل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفئ للنظام المالي والمصرفي. [3]

3. إضطرابات القطاع المالي:

شكل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج، وإنهيار سوق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي يسبق حدوث الأزمات المالية، كذلك الإنفتاح الإقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي غير الحذر بعد سنوات من الإنغلاق وسياسات الكبت المالي، وبما في ذلك ضغط الإقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الإقتصاد فمن ناحية يؤدي التوسع في منح الائتمان إلى حدوث ظاهرة تركز الائتمان سواء في نوع معين من القروض مثل : القروض الإستهلاكية أو العقارية أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري، كما كانت إنتكاسة سوق الأوراق المالية هي القاسم المشترك في العديد من

---

[1] عبد القادر بن عيسى، **أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية –دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 الى غاية ديسمبر 2010**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية ،مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، منشورة، 2010، ص 98.

[2] دريد كامل آل شبيب، **المالية الدولية** ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان– الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص175.

[3] عبد القادر بن عيسى، مرجع سابق ، ص99.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الأزمات المصرفية في الدول النامية وكانت الإنتكاسة أكبر من الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية خلال حقبة الثمانينات والتسعينات .

مشكان mishkin 1994 أنه من بين الدلالات الظاهرة و القوية التي تسبق حدوث الأزمات المالية إنهيار سوق الأوراق المالية بصورة متكررة كما يحدث في فنزويلا في بداية التسعينات بالإضافة إلى:[1]

- عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف :

إذ يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم المصارف خصوصا من جانب عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لموجهة التزاماتها الحاضرة و العاجلة في فترات تكون فيها الأسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية بالإفتراض من الخارج ، و قد يتعرض زبائن المصارف كذلك إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية و عدم التلاؤم أيضا بالنسبة لفترات الإستحقاق.

- تحرير مالي غير وقائي :

إن التحرير المتسارع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة على الإنغلاق والتقيد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة المحلية بعد إنتهاج أسلوب التحرر المالي خصوصا عند المرحلة الإنتقالية.

- تدخل الدولة في تخصيص الائتمان :

من المظاهر المشتركة للأزمات المالية في العديد من الدول، كان الدور الكبير للدولة في العمليات المصرفية خصوصا في عملية تخصيص القروض الائتمانية ،وفي كثير من الأحيان كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على القطاعات أو لخدمة أغراض أخرى قد تكون سياسية بالدرجة الأولى وليست إقتصادية.

- ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي:

تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات المالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة البنك الائتماني كما تعاني من الضعف القانوني السائد للعمليات البنكية وعدم الإلتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأس مال البنك.

[1] بن علي عبد الغاني، **أزمة الرهن العقاري و أثرها في الأزمة المالية العالمية**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة دالي إبراهيم ، الجزائر، 2009-2010، ص ص8-9.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

4. تشوه نظام الحوافز:

إن ملاك المصارف والإدارات العليا فيها لا يتأثرون ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم إنهاء خدماتهم أو تحميلهم بالخسائر التي حدثت في جراء الأزمة خصوصا عند تحمل المصرف مخاطر زائدة عن مقدرته، كذلك أن الإدارات العليا نجحت في أن تخفي الديون المعدومة للمصرف لسنوات، و هذا الوضع جعل من الصعب التعرف إلى المعاملات السابقة لحدوث الأزمة المالية و الإستعداد لتفاذيها كما حدث في كوريا، كولومبيا و الأرجنتين و سنغافورة و هونغ كونغ. [1]

5. سياسات سعر الصرف:

نلاحظ إن الدول التي إنتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة الصدمات الخارجية، فمثلا في ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية القيام بدور مصرف الحل الأخير للإقراض بالعملات الأجنبية حيث إن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لإحتياطاتها من النقد الأجنبي وحدوث أزمة العملة مثل أزمة المكسيك والأرجنتين وقد نجم عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وإرتفاع أسعار الفائدة المحلية، مما يزيد من الضغوط تفاقم حدة الأزمة المالية عن القطاع المصرفي. [2]

ثانيا :المؤشرات الإقتصادية للأزمات المالية

توجد بعض المؤشرات الاقتصادية العامة التي يمكن التنبؤ من خلالها بقرب حدوث أزمة مالية، منها ما يتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية، ومنها ما يتعلق بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية : [3]

1. المؤشرات المرتبطة بالسياسات الإقتصادية الكلية :

يوجد العديد من المؤشرات الإقتصادية العامة التي يمكن التنبؤ من خلالها بإمكانية حدوث أزمة مالية وتتصل بالسياسات الإقتصادية الكلية في الدولة، وينجم عنها حالة من عدم الثقة لدى المستثمرين في قدرة الإقتصاد الكلي لهذه الدولة على تحقيق طموحاتهم الاستثماري، حيث دائما ما تتوجه هذه الإستثمارات الى حيث تجد المناخ الملائم للنمو Fly to safety من بين هذه المؤشرات :

- ✓ الإرتفاع في معدل البطالة.

[1] محمد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، **الأزمة المالية قديمها و حديثها-أسبابها و نتائجها و الدروس المستفادة**، دار الإثراء للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، 2010، ص83.

[2] بن علي عبد الغاني ، مرجع سابق ، ص10.

[3] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق ، ص ص 20-22.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- ✓ الإرتفاع في معدلات الفائدة على الودائع و القروض المحلية.
- ✓ إرتفاع معدلات التضخم والمستوى العام للأسعار.
- ✓ إرتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي قيمة القروض المحلية.
- ✓ إرتفاع قيمة الإحتياطي النقدي من العملات الحرة.
- ✓ إنخفاض نسبة النمو الإقتصادي بتراجع الناتج الملحي الإجمالي بعد ثبات استقراره.
- ✓ إرتفاع الرقم القياسي للعجز في الحسابات الجارية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

2. المؤشرات المرتبطة بخصائص الهيكلة للأسواق المالية و النقدية :

يمكن إجمال أهم المؤشرات التي تتبنى بقرب حدوث الأزمات المالية، وتتصل بالأسواق النقدية والمالية، فيما يلي:

- ✓ غلبة الأصول المالية عالية المخاطر (كالأصول العقارية) عن أسواق الائتمان .
- ✓ تسرب الضعف إلى الجهاز الإداري المنوط به الإشراف عن أسواق المال وقطاعات البنوك.
- ✓ غياب الشفافية والإفصاح اللتان يستلزمهما التطبيق السليم لمعايير المحاسبة الدولية، عند عرض القوائم المالية للمؤسسات الإقتصادية، مما يحجب عن المستثمرين الظروف التي تساعدهم على تقييم أصول هذه المؤسسات وبالتالي أسواق المال وقطاعات البنوك بصورتها الحقيقية.
- ✓ إرتفاع حجم الديون الخارجية قصيرة الأجل(الأموال الساخنة) لما هذه الديون من اثر سيء على القطاعات المالية بسبب سهولة دخولها إلى الدولة وخروجها منها ، مما يساهم في خلخلة عنصر الملاءة للمؤسسات المالية، ويساهم في عرقلة قطاع البنوك عن أداء وظائفه التمويلية .
- ✓ سيطرة بعض المؤسسات عن الأسواق المالية، وما ينجم عن ذلك من سهولة تحكمها في هذه الأسواق، دخولا إليها وخروجا منها.
- ✓ غلبة سيطرة صناعات معينة على سوق الأوراق المالية.
- ✓ إنخفاض الإكتتاب في أسواق الأوراق المالية.

المطلب الرابع : النظريات المفسرة للأزمات المالية

يوجد مجموعة من النظريات التي تقدم تفسيرات مختلفة للأسباب ظهور الأزمات المالية وهذه النظريات يمكن إجمالها في النظريات النقدية، نظريات نقص الإستهلاك نظريات فيض الإستثمار وهي كالآتي: [1]

[1] عمر يوسف عبد الله عبابنه ، مرجع سابق ، ص ص 38-44.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

أولا : النظريات النقدية

تعيد النظريات النقدية حدوث الأزمات المالية التقلبات الإقتصادية إلى إعتبار أن حجم النقود هو أهم عامل يؤثر في النشاط الإقتصادي وبالتالي يرى أصحاب هذه النظريات وعلى رأسهم هو هوتري (Hawtrey) أن الدورة الإقتصادية تنسب إلى أسباب نقدية بحثه.

وتعتمد هذه النظريات عن إعتبار أن عرض النقود في النظام المصرفي هو عرض مرن، يقدر على التوسع والإنكماش بحسب العرض والطلب والسياسات النقدية والمالية المتبعة وهذا التوسع يؤدي إلى زيادة الأنشطة المختلفة والعكس في حالة الإنكماش.

-وقد نادى بعض الإقتصاديين بالسيطرة على عرض النقود و السيطرة عن المتغيرات الإقتصادية الكلية وتكفي لتفادي آثار التضخم والكساد والإنخفاض في معدل النمو، وقد أخدت هذه النظرية إتجاهات فكرية متعددة أهمها ما يلي :

1- التغيرات في الائتمان المصرف :

وقد يبين أصحاب هذا الإتجاه وعلى رأسهم هوتري **(Hawtrey**) أن معظم الأرباح للمصارف تأتي من الإقراض، وبالتالي تسهيل نحو التوسع في الائتمان، و لابد له ما يضبطه وخاصة في حالات الرواج و الإنتعاش.

2- التغيرات في سعر الفائدة :

وقد فرق أصحاب هذا الإتجاه ومنهم ويكسل(**Wicksell**) بين سعر الفائدة الطبيعي و سعر الفائدة النقدي، حيث تعتمد البنوك في إقراضها على السعر النقدي للفائدة والذي يتحدد بطلب السيولة وعرضها، بينما السعر الطبيعي للفائدة هو العائد أو الربح الذي يأمل المستثمرون الحصول عليه من نشاطهم الإستثماري.

3- سعر الفائدة والإحتفاظ بالمخزون السلعي:

وينطلق هذا الإتجاه من أن تكاليف التخزين تؤثر بكمية المخزون، وبالتالي إلى تنشيط عجلة الإنتاج، حيث يرى " هو ترى " وجود علاقة بين سعر الفائدة وحجم الأصول، فإرتفاع سعر الفائدة يرفع تكاليف التخزين و هذا، يدفع أصحاب المتاجر إلى التخلص من المخزون أو تخفيضه و العكس في حالة إنخفاض سعر الفائدة.

ثانيا : نظريات نقص الإستهلاك

تفسر هذه النظريات قوة الدورة والتقلبات الإقتصادية من خلال نقص الطلب الإستهلاكي، الناجم عن النقص بالدخول، وضعف القوة الشرائية والمغالاة في الادخار من قبل جمهور المستهلكين، والعلاقة بهيكل الإنتاج وهذا ما سنوضحه في النقاط الآتية:

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

1-**القوة الشرائية :**

ويرى أصحاب هذه النظرية ضرورة إستمرار تزايد القوة الشرائية من قبل المستهلكين، بحيث يتناسب الحجم الكلي للنقود في المجتمع مع حجم الإنتاج.

و قد لاحظ فريدمان (**M. Friedman**) 1912 : أن إستهلاك الفرد يعتمد على الدخل الدائم عنده هو المستوى الثابت للدخل السنوي المتوقع ، و بالتالي عندما يزيد الدخل الفردي فإن ذلك ينعكس على القوة الشرائية للأفراد.

2-**المغالاة في الإدخار:**

ويرى هوبسن (**J.A. Hobson**) 1940 : أن الإفراط في الإدخار يؤدي إنخفاض إنتاج السلع الإستهلاكية ، و ذلك لإنخفاض الطلب عليها من قبل المستهلكين وهذا من شأنه أن يؤدي إلى تراجع الإنتاج ويحول الرواج إلى الكساد.

3-**هيكل الإنتاج :**

والمقصود بهيكل الإنتاج هو إمكانية تنظيم الموارد المخصصة لإنتاج على شكل درجات تمثل بعدا أو قربا عن المستهلكين، فالدرجات العليا هي البعيدة عن المستهلكين، وهي التي يتم فيها إنتاج السلع الإنتاجية مثل : المواد الخام ومواد البناء، والدرجات القريبة هي السلع الإستهلاكية ، وقرارات المجتمع نحو الإدخار أو الإستهلاك هي التي يتحدد بها الهيكل الصناعي .

- ويرى هايك (**Hayek**) 1992 : أن الأفراد عندما يوزعون دخولهم بين الإستهلاك والإدخار، فإنهم يشترون السلع الإستهلاكية بما ينفقونه من الدخل، وإدخارهم بالبنوك وشركات التأمين بإمداد المنظمين بالائتمان لتحويل مشترياتهم من السلع الإنتاجية وهذا هو الإستثمار وهنا يأتي سعر الفائدة الطبيعي، بحسب رأي هايك بتحقيق التوازن بين المدخرات وبين إستثمار المنظمين.

ثالثا : نظريات فيض الإستثمار

تفسر هذه النظريات حدوث التقلبات الإقتصادية سبب التقلب في الإنفاق الإستثماري، وهو إنعكاس لإختلال بين الإدخار والإستثمار ويرجع ذلك إلى عدة عوامل أهمها سعر الفائدة الذي تصدده المصارف في عملياتها الائتمانية.

هذه هي النظرية هي جزء من النظرية العامة ليكنز الذي يرى أن السبب الرئيسي في إنتظام الدورة وطول فترتها إنما يرجع الى التقلبات في الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة النقدي ، حيث طول فترة حياة الأصول

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

بالنسبة لمعدل العادي للنمو الإقتصادي في فترة معنية وتكلفة الإحتفاظ بالمخزون السلعي وسعر الفائدة هما ما يتوقف عليه إنتظام الدورة وطول فترتها.

أما سعر الفائدة فيتناسب عكسيا مع الطلب الإستثماري حيث يزيد الطلب على السيولة من قبل أصحاب الأعمال كلما إنخفض سعر الفائدة مما يشجع على الإستثمار، و أما تأثير الكفاية الحدية لرأس المال على الإستثمار فهو مرتبط بسعر الفائدة، و لإتخاد القرار الإستثماري علينا أن نقارن بين الكفاية الحدية لرأس المال بسعر الفائدة السائد في السوق، فإن كان أكبر يكون الإستثمار مربحا، و تزدهر الأنشطة الإستثمارية و يحدث الرواج.

المبحث الثاني: أهم الأزمات المالية العالمية السابقة

شهد العالم موجات متتالية من الأزمات المالية أدت في غالب الأحيان إلى ثغرات ضخمة في الإقتصاديات الدولية ، مما يتطلب إعادة هيكلة جذرية للسياسات الإقتصادية المنتهجة وضياع أصول هائلة من المستثمرين في الأسوق المالية لهذه الدول، وبهدف التعرف على أهم الأزمات المالية التي زعزعت إقتصاديات هذه الدول، إرتأينا دراستها من خلال أربعة مطالب نتعرف كل منها لإحداها.

المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير (1929-1933)

تعد أزمة الكساد الكبيرة The Great Dépressions أول أزمة مالية عالمية ذات آثار بالغة في جميع المجالات ويمكن القول أنها كانت السبب في تغيير البناء الهيكلي للنظام المالي العالمي.

وقد جاءت هذه الأزمة سنة 1929 في أعقاب فترة شهدت فيها الولايات المتحدة إزدهارا غير مسبوق، حيث غمرت الأموال جميع البنوك والشركات الأمريكية وتم توظيف جزء كبير منها في السوق الأوراق المالية، فساهم هذا في جلب المزيد من الإزدهار والإنتعاش في السوق الأمريكية.

وبفضل التيسيرات الائتمانية التي منحها الجهاز المصرفي[1] إنفجرت هذه الأزمة المالية في أكتوبر 1929 في بورصة نيويورك في الولايات المتحدة عندما ما حدث إنهيار كبير في أسعار الأسهم نحو 19 مليون سهم في السوق أدى إلى إنتشار الذعر وهرع المستثمرين إلى البورصة [2] ولعل أهم ما ميز تلك الأزمة هو يوم الخميس السوداء المصادف ليوم 24أكتوبر 1929 حيث سجل "مؤشر داوجز" إرتفاعا كبيرا إذ تنقل من 110 نقطة إلى 300 نقطة بنسبة 273 بالمائة مما أدى إلى حدوث أزمة حقيقية،بخسارة المستثمرين لعملياتهم في

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق ، ص30.

[2] Pierre Robert , **croissance et crises** , Pearson France , 2010 , P45 , Avec traduction .

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الأسواق المالية بحوالي 200 مليار دولار وإفلاس حوالي 3500 بنك في يوم واحد حيث أدت هذه الأزمة إلى زعزعة الإستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله. [1]

- حيث تميزت بصفة صورية إنطلاقا من إتباطها الوثيق بالأزمات الإقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.

- و تميزت بإنخفاض الودائع لدى البنوك بـ 33 بالمائة كما إنخفضت عمليات الخصم و الإقتراض بمقدار مرتين.

و تميزت بإنخفاض كبير في مستويات أسعار الفائدة حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة (1930 -1933) بحدود 3.1 بالمائة مقابل 5.5 بالمائة في عام 1929. [2]

- يرجع إنهيار البورصة الأمريكية كما يراه البعض عدة أسباب أهمها:

- ✓ التباطؤ في معدلات نمو الإقتصاد الأمريكي بدءا من عام 1929بعد أن وصلت عملية إستغلال أراضيها إلى نهاية المطاف.
- ✓ عودة مساهمة أوروبا بقوة في إجمالي الإنتاج الصناعي و الزراعي العالميين، لذلك تقلص الطلب الأوروبي مند عام 1925 على المنتجات الأمريكية مما أدى إلى تكديسها في مخازنها داخل الولايات المتحدة و من ثم إنخفاض أسعارها بشكل كبير عام 1929.
- ✓ ظهور الثروة الصناعية الثانية و التي أدت إلى تركيز المؤسسات و تضخم الإنتاج إذا إرتفع المؤشر الصناعي من 10 بالمائة عام 1921 إلى 179 عام 1929.
- ✓ تعد عملية العودة إلى نظام الذهب عودة خاطئة لأنها قامت بعزل تأثير حركة دخول و خروج الذهب على كمية النقود المتداولة، لأنها لم تتحرك مع السياسات الإنكماشية التضخمية عند حدوث عجز أو فائض من موازين المدفوعات لتلك الدول.
- ✓ إختلال نظام المدفوعات الخارجية الذي نشأ في أوروبا و تعويضات الحرب و معظم دول أوروبا خرجت دائنة و مدينة في الوقت نفسه. [3]
- ✓ إرتفاع معدلات الديون وتوسع التجارة الهامشية الناجم عن المضاربة بأسعار الأسهم والأصول المستثمرة بأموال مقترضة.

---

[1] فريد كورتل ، **الأزمة المالية العالمية و أثرها على الإقتصاديات العربية** ، مؤتمر الأزمة المالية العالمية و كيفية معالجتها من منظور الاقتصاد الغربي و الإسلامي ، جامعة الجنان ، لبنان ، يومي 13_14 مارس2009 ، ص4.

[2] مصطفى يوسف كافي ، مرجع سابق ، ص 32.

[3] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي، **السيولة الدولية في ظل الأزمات الإقتصادية و المالية**، دار صفاء للنشر و التوزيع ،عمان، الطبعة الأولى، 2014، ص ص 191-192.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- ✓ توسيع المصارف وشركات التأمين أدى إلى عدم إستطاعة أوروبا أن تدفع فواتيرها الدولية من الذهب الذي كان عنصر الثبات. [1]
- ✓ البيع الظاهري* هو نوع من الممارسات التي تستعمل للخداع و التحايل على المتعاملين والمستثمرين في البورصات.
- ✓ الشراء بغرض الإحتكار، حيث يشتري المضاربون كافة الكميات المعروفة من سهم معين بغرض الإحتكار.
- ✓ نشر الإشاعات والمعلومات الخاطئة ، وذلك بغرض التأثير على الأسعار، إذا تؤدي تلك المعلومات الخاطئة إلى زيادة العرض أو الطلب على الأسهم المعنية.
- ✓ قصور التشريعات، الذي أدى إلى إنتشار التصرفات غير الأخلاقية في المعاملات ،الأمر الذي حتم على السلطات العمومية الأمريكية إلى إصدار سلسة من التشريعات لحماية المستثمرين ولسد الثغرات الموجودة في المعاملات والقضاء على الممارسات غير القانونية التي كانت سائدة في التعامل قبل و أثناء الأزمة **1929**. [2]

– من أهم خصائص الأزمة و النتائج المترتبة عنها، نذكر منها مايلي :

- ✓ زعزعة الإستقرار النسبي في النظام الرأسمالي العالمي بالكامل.
- ✓ عمق وحدة هذه الأزمة، ففي الولايات المتحدة إنخفضت عمليات الودائع بنسبة 33 بالمائة كما إنخفضت عمليات الخصم بمقدار مرتين، و بلغ عدد البنوك المغلقة لمدة (1929 – 1933) أكثر من 10آلاف بنك، أي مايقارب 40 بالمائة من البنوك.
- ✓ الإنخفاض الكبير في أسعار الفائدة، إذ كان سعر الخصم في المملكة المتحدة خلال مدة (1930–1933) بحدود 31 بالمائة مقابل 5.5 بالمائة في عام 1929.
- ✓ التقلبات الحادة في أسعار صرف العملات، مما أدى إلى إنهيار النظام الذهبي في معظم الدول، ففي إنكلترا تم إيقاف إبدال النقود الورقية بتاريخ 1931، مما تسبب في تدهور قيمة الجنيه الإسترليني كما تسببت الأزمة في تخفيض قيم العملات الرئيسية بنسبة (50– 84 بالمائة). [3]
- ✓ إنخفاض مستويات الإنتاج ومعدلات الإستثمارات وزيادة معدلات البطالة. [4]
- ✓

---

[1] خالد أحمد فرحان المشهداني ، **التمويل الدولي** ، دار الأيام للنشر والتوزيع ، عمان، الطبعة الأولى ،2012، ص347.

***البيع الظاهري** : هو عبارة عن إتفاق بين مجموعة من المتعاملين لبيع وشراء ورقة معينة فيما بينهم ،أي بيعهم لبعضهم البعض ، لإيهام المتعاملين الآخرين أن الورقة تمتاز بحركة نشيطة.

[2] جبار محفوظ ، مريمت عديلة وآخرون ، **الأزمات المالية العالمية سلسلة لن تتوقف : دراسة تحليلية** ، المجلة الجزائرية للدراسات المالية و المصرفية ، العدد1 ،الجزائر، 2011 ، ص ص31_32.

[3] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص ص 192–193.

[4] Rachid Bendib , **l état entier en crise** ,office des publications universitaires, alger,2006,p 69 , Avec traduction.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- ✓ إمتداد آثار الأزمة إلى خارج البلدان الرأسمالية المتقدمة لتضرب الدول الأوروبية وخاصة ألمانيا. [1]
- ✓ فقدان شرعية القروض الأساسية للنظام الإقتصادي الكلاسيكي الحر.
- ✓ قيام الإقتصاديين في الغرب بالبحث عن حلول لمشكلات الإقتصاد الحر. [2]
- ✓ إحداث النظرية الكينزية عن طريق تحريك مجال التحليل الإقتصاد. [3]

الجدول رقم (01): تدهور التجارة الدولية بالنسبة لأهم الدول الرأسمالية للأعوام (1930، 1931، 1932) (نسبة مؤية)

البيان / الدول	1930		1931		1932	
	إستيرادات	صادرات	إستيرادات	صادرات	إستيرادات	صادرات
الولايات المتحدة	70	73	48	50	30.1	30.8
ألمانيا	77	90	50	73	34.7	42.6
إنكلترا	86	78	72	53	57.6	50.1
فرنسا	90	58	72	61	52.1	39.3
إيطاليا	80	79	51	69	38.7	45.6

المصدر: عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص 194.

وتشير البيانات الواردة في الجدول رقم (01) أن التجارة الدولية قد تراجعت بنسب عالية عن سنوات ما قبل الأزمة في الدول المتقدمة ففي الولايات المتحدة تراجعت الصادرات إلى نحو(73بالمائة) عام 1920 ثم إلى 30 بالمائة عام 1932 عن حجمها الطبيعي عام 1929 . أما في ألمانيا فقد تراجعت إلى 90 بالمائة ثم إلى 42.6 بالمائة، وفي إنكلترا تراجعت من 78 بالمائة إلى 50.1 بالمائة، و في فرنسا تراجعت من 58 بالمائة إلى

[1] Salah Mouhoubi , **l'Algérie et le tiers-monde face à la crise**, attarik alger,1990 , p84, Avec traduction.

[2] عبد القادر بن عيسى، مرجع سابق ، ص 103.

[3] Rachid Bendib ,opcit , p69, Avec traduction.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

39 بالمائة و إيطاليا من 78 بالمائة إلى 45.6 بالمائة للمدة نفسها، و تراجعت الصادرات الأمريكية من 70 بالمائة إلى 30.8 بالمائة و الألمانية من 77 بالمائة إلى 34.7 بالمائة، و الفرنسية من 90 بالمائة إلى 52.1 بالمائة و الإيطالية من 80 بالمائة إلى 38.7 بالمائة للمدة نفسها. [1]

المطلب الثاني: أزمة الإثنين الأسود 1987

في اليوم الإثنين الموافق 19 أكتوبر 1987، حدثت أزمة كبيرة في أسواق البورصات العالمية، أطلق على هذا اليوم الإثنين الأسود، وذلك بحدوث خلل في التوازن بين العرض و الطلب، ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل أيضا في الأسواق الخاصة بالعقود المستقبلية و قد نشأ هدا الخلل من جراء سبل متدفقة من أوامر البيع لم يسبق له مثيل. [2]

وقد نجم عنه هبوط مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد[3] وسرعان ما إنتشر هذا الذعر الذي بدأ في بورصة وولستريت إلى باقي بورصات العالم وسادت الفوضى في أسواق المال العالمية وكانت الخسائر كبيرة ففي بورصة نيويورك سجل إنخفاض قدره 800 بليون دولار، أي بنسبة 26 بالمائة و لندن 22 بالمائة وطوكيو 17 بالمائة، و في بورصة فرانكفورت 15 بالمائة، في أمستردام 12 بالمائة. [4]

بدأت الأزمة في اللحظات الأولى للإفتتاح في يوم الاثنين 19 أكتوبر من عام 1987، و ذلك بسبب خلل في التوازن بين العرض و الطلب، جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل ليس فقط في الأسواق الحاضرة بل و أيضا في سوق العقود المستقبلية. و على الرغم من الإنخفاض في كافة الأسواق حتى نهاية الأسبوع، أي إلى يوم الجمعة 16 أكتوبر، غير أن الإنخفاض عند الإفتتاح في يوم الإثنين كان كبيرا حيث بلغ في المتوسط حوالي 22.6 بالمائة مقارنة بأسعار الإقفال في يوم الجمعة السابق. هذا عن الولايات المتحدة الأمريكية أما بالنسبة لباقي دول العالم، فإن الأمر يختلف، و هذا ما يوضحه الجدول الموالي:[5]

[1] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص 193.

[2] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق ، ص 22.

[3] J. Gravereau et Jacques Truman , **Crises financières** , Economica , France , 2001, P23 , Avec traductions.

[4] ضياء مجيد الموسوي ، **الأزمة الإقتصادية العالمية 1986– 1989**، دار الهدي للطباعة ، الجزائر ، 1990 ، ص 87.

[5] عبد القادر بن عيسى، مرجع سابق، ص 104.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الجدول رقم (02): نسب التغير في قيم مؤشرات 13 دولة خلال عام 1987 و شهر أكتوبر لعام 1987 (نسبة مؤية)

الدول	أكتوبر 1987 بالعملة المحلية	عام 1987 بالعملة المحلية	أكتوبر 1987 بالدولار	عام1987 بالدولار
أستراليا	(41.8)	(3.6)	(44.9)	4.7
بلجيكا	(23.2)	(15.5)	(18.9)	3.1
كندا	(22.5)	4.0	(22.9)	10.4
فرنسا	(22.9)	(27.8)	(19.5)	(13.9)
ألمانيا	(22.3)	(36.8)	(17.1)	(22.7)
هونغ كونغ	(45.8)	(11.3)	(45.8)	(11.0)
ايرلندا	(29.6)	(12.3)	(25.4)	4.7
ماليزيا	(39.8)	6.9	(39.3)	11.7
المكسيك	(35.0)	158.9	(37.6)	5.5
نيوزيلندا	(29.3)	(38.7)	(36.0)	(23.8)
النرويج	(30.5)	(14.0)	(28.8)	1.7
سنغافورة	(42.2)	(10.6)	(41.6)	(2.7)
جنوب إفريقيا	(23.9)	(8.8)	(29.0)	33.5
إسبانيا	(27.7)	8.2	(23.1)	32.6
إنكلترا	(26.4)	4.0	(22.1)	32.5

المصدر: بن عيسى عبد القادر، مرجع سابق، ص 104.

- و تتلخص أهم الأسباب المؤدية إلى حدوث أزمة الاثنين الأسود في النقاط التالية :

✓ إنخفاض قيمة الدولار كسعر صرف إرتفعت أسعار الفائدة المتعلقة بالمدى الطويل .[1]

✓ الإنهيار لإنعكاس المعلومات الواردة عن الوضعية الإقتصادية للولايات المتحدة، ونقص التعاون الدولي.[2]

[1] مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق ، ص 27 .

[2] جبار محفوظ، مريمت عديلة وآخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص 36.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- ✓ وجود تفاوت في حجم الإدخارات المتوافرة من البلدان الرأسمالية المتقدمة المعنية والتي تمثلت بمواقف موازين مدفوعاتها .
- ✓ بروز أزمة ثقة التوقعات حول مستقبل الأسواق المالية مع إستمرار عدم ثقة الأمريكيون يتحسن حالة العجز في الموازنة العامة وبالتالي إضطرار السلطات النقدية برفع سعر الخصم لأكثر مما سبق. [1]
- ✓ تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم الى السندات خاصة (السندات الحكومية طويلة الأجل) الصادرة عن السلطات الأمريكية، مما زاد عرض هذه الأسهم من ثم إنهيار أسعارها.
- ✓ تزايد خصم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت إلى المستويات مرتفعة أضعفت إلى حد كبير الثقة بالدولار و الأصول المالية المحررة بهذه العملة. [2]

- ومن أهم النتائج المترتبة عن أزمة 1987 تتمثل فيمايلي : [3]

- ✓ إنخفاض أسعار الأسهم و إنهيار مؤشرات داوجونز، ونيكاي وفانيشال تايمز.
- ✓ قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدت بالتمويل مع حدوث إنكماش واضح في إستثماراتها وإنتاجها.
- ✓ تعرض البنوك الى الإفلاس بسبب على قدرت العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض لذلك البنوك.
- ✓ زيادة إعداد العاطلين عن العمل خصوصا العاملين في البنوك والمؤسسات المالية .
- ✓ تأثير البلدان و البنوك المركزية بإنخفاض قيمة الدولار خاصة البلدان النفطية.

المطلب الثالث : أزمة المكسيك 1994

بدأت مقدمات الأزمة المكسيكية (the Mexicos Financial crises)1994 منذ منتصف العقد الثامن من القرن العشرين، في أعقاب عقد كامل من ركود النشاط الإقتصادي وإرتفاع معدلات التضخم التي شهدتها المكسيك من خلال الفترة من منتصف السبعينات إلى منتصف الثمانينات من هذا القرن، بعدها لجأت الحكومة المكسيكية إلى وضع خطة لتحرير قطاع التجارة إعتبارا من عام 1985، بهدف تحقيق الإستقرار الإقتصادي، ودعم إقتصاد السوق، كما سعت إلى إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للإستثمار فيها، وساعدها على تحقيق ذلك عاملان أساسيان :

---

[1] عبد القادر بن عيسى، مرجع سابق ، ص ص 103 – 104.

[2] رحيمة فرطاس ، **إنعكاسات الأزمات المالية على منطقة اليورو (2009-2014)**، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية، إقتصاد دولي، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، غير منشورة، 2015، ص ص 73-74.

[3] بن علي عبد الغاني ، مرجع سابق ، ص 23.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

العامل الأول داخلي : وهو قيامها بتحقيق القيود التي تحد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية اليها.

العامل الثاني خارجي : وهو إنخفاض سعر الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية المجاورة.

ونجحت هذه الخطة بالفعل في تخفيض معدلات التضخم، وإستئناف النمو الإقتصادي، الذي بلغ متوسطة 3.1 بالمائة سنويا بين عامي 1989 و1994، وفي عام 1990 حيث شهد هذا العام موجة تدفقات هائلة من رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك. [1]

-وتعود الأسباب الرئيسية لتفاقم أزمة سعر الصرف المكسيكي التي النقاط التالية:

- ✓ تدني معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية وما صاحبه من ركود الأعمال و الإستثمارات التي هربت نحو المكسيك بحثا عن مكاسب أكثر.
- ✓ زيادة الناتج المحلي بمعدلات مرتفعة 3.1 بالمائة سنويا بين(1988-1994) .
- ✓ توسيع نطاق الخوصصة التي تعززت مع دخول المكسيك في إتفاقية نافتا وهذا ما عزز ثقة المستثمرين الأجانب. [2]
- ✓ وبسبب النكسات السياسية التي هزت الثقة في إستقرار المكسيك مما أدى إلى تباطؤ تدفق رؤوس الأموال وعجل في خلق عجز في ميزان المدفوعات المكسيكي ، ونظرا لإستقرار العملة المكسيكية بسبب إرتباطها بعملة أخرى وتوسع الائتمان المصرفي.
- ✓ تواصل العجز في ميزان المدفوعات ومع توقع حدوث الأزمة دفعت الحكومة إلى الدفع المتزايد في أسعار الفائدة الحقيقية بـ 40 بالمائة من أجل دعم البيزو peso الذي لم ترتفع قيمته بل فقدت نصف قيمتها مع مطلع 1994. [3]
- ✓ تعويم قيمة البيزو peso أدى إلى انخفاض قيمته وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة.[4]

[1] إبراهيم عبد النجار ، مرجع سابق ، ص ص 31-32.

[2] زهية كواش ، فتيحة بن حاج جيلالي مغزاوة، مداخلة بعنوان **الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة** ،الملتقى الدولي حول الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية ، المركز الجامعي خميس مليانة ،إنعقد خلال فترة 5-6 ماي 2009، ص8.

[3] محمد صالح القريشي، **المالية الدولية** ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2007، ص240.

[4] زهية كواش ، فتيحة بن حاج جيلالي مغزاوة ، مرجع سابق، ص9.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

– وتتمثل النتائج المستخدمة من الأزمة المكسيكية في: [1]

✓ لقد بدأت الأزمة بعجز ضخم في ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات ، أدى الى توقف المكسيك عن سداد ديونها الخارجية ، ثم إنهارت العملة الوطنية لولا تدخل صندوق النقد الدولي و الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم 40 مليار لخدمة ديونها.

✓ إن فهم المشكلةّ أزمة سعر الصرف المكسيكية لم تكن صعبة بقدر صعوبة تنفيد الإجراءات الإقتصادية السلمية لإحتوائها، حيث ظلت الأموال المتدفقة من الخارج تقوم بتمويل العجز في الحساب الجاري .

إن إلغاء القيود ، تحويل العملة الوطنية ، تقويم التطبيق الكامل، وفتح أسواق المال ، كما أن الإستثمار الأجنبي المباشر يعتبر إجراء متسارع قامت به المكسيك .

✓ إن قرار الحكومة ببيع جزء من إحتياطي العملات الأجنبية لديها بهدف الحفاظ على إستقرار عملتها لم يكن قرارا صائبا حيث أدى إلى إنخفاض هذه الإحتياطي .

نستنتج أن التدابير التصحيحية على المستوى المالي المتجسدة في تعويم سعر الصرف و تحرير الأسواق، بالإضافة إلى اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، و على المستوى الداخلي تمثلت في دعم البنوك و توفير السيولة النقدية، كانت هاته الإجراءات فعالة و ذات فائدة رغم ضخامة تكلفتها البالغة 12 بالمائة من الناتج المحلي لسنة 1997 .[2]

المطلب الرابع: أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا(النمور الآسيوية) إنهيارا كبيرا منذ يوم الإثنين 2-10-1997 و الذي أطلق عليه بيوم الاثنين المجنون حيث إبتدأت الأزمة من تايلندا ثم إنتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، الأمر الذي تبعه إنخفاض في مؤشر البورصات (Hang seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة. [3]

ترتب عن إندلاع الأزمة المالية بسبب هجمات المضاربة عن عملتها (البات) مما أدى إلى تذبذب قيمة هذه العملة في مواجهة الدولار الأمريكي – إنخفاضا و إرتفاعا – حتى إنهارت ، فلجأت السلطات النقدية في تايلندا إلى تعويم سعر الصرف لعملتها، مع دعمها بالإحتياطات من العملات الأجنبية المحتجزة لدى البنك المركزي.

---

[1] أسماء بوستيلة ، **دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية**، مذكرة لنيل شهادة الماستر ، كلية العلوم الإقتصادية ، إقتصاد دولي، جامعة 20أوث 1955، ،2014، ص16.

[2] رفيقة صباغ، **الأزمات المالية العالمية و أثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على إقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية**، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراة، العلوم الاقتصادية ، تحليل إقتصادي ، جامعة أبو بكر بالقايد ، تلمسان ،منشورة 2014 ، ص 79.

[3] رمزي محمود، **الأزمات المالية والإقتصادية في الضوء الرأسمالية والإسلام**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، الطبعة الأولى، 2012، ص25.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

غير أن هذا التوجه لم يفلح في مواجهة الأزمة، مما إضطرت الدولة إلى الإستعانة بصندوق النقد الدولي، الذي تدخل بفرض شروطه النمطية القاسية، مقابل منح تايلندا 20 مليار دولار.

وما حدث في تايلندا و أندونيسيا حدث مثله في الفلبين وكوريا الجنوبية وهونغ كونغ، مما دفعها لطلب مساعدة صندوق النقد الدولي هي الأخرى ففرض شرطه التعسفية منها، مما أدى إلى تأخر تعافي إقتصادها بالمقارنة بالإقتصاد الماليزي الذي رفضت دولته اللجوء للصندوق. [1]

ولقد إعتبر جنوب شرق آسيا هي الضحية الأولى للعولمة على الإقتصادية لأن السلطة كانت في أيدي مجموعة متحدة من رجال الأعمال دوليين وحكومات دول هدفها الأول تعزيز قوة تنافسية لتلك المشاريع و المؤسسات العالمية المستوطنة في مدنها. [2]

- ومن بين الأسباب التي ساهمت أيضا في هذه الأزمة نجد:

✓ التحرير المالي: إذ أدى التحرير المالي و رفع القيود على حركة رؤوس الأموال إلى إرتفاع تدفقات رؤوس الأموال المضاربة الداخلة و خاصة قصيرة الأجل (الساخنة) أكثر مما تسمح لها الأساسيات الإقتصادية مند عام 1990، إذ أصبحت هذه التدفقات أكبر من حجم الإحتياطات الدولية المتاحة.

✓ المضاربة على أسعار صرف العملات الدول الآسيوية، و عندما و جدت حكومات هذه الدول أن المضاربات سوف تؤثر على قيمة عملاتها بدأت برفع أسعار الفائدة بهدف وقف تحويل العملات الوطنية إلى الأجنبية و خاصة الدولار الأمريكي.

✓ وجود عدة مشاكل في الدول الآسيوية و التي ضغطت على الجهاز المصرفي كإرتفاع مديونية البنوك المحلية و المقترضة بالعملات الأجنبية مما يعرضها إلى مخاطر كبيرة عند قيمة العملة المحلية كما حدث في تايلاندا و ماليزيا و أندونيسيا.

✓ ضعف الإشراف لدى مشرفي المصارف في غربلة و مراقبة المقترضين في المؤسسات المصرفية بعد عملية التحرير الإقتصادية التي خضعت لها إقتصادات هذه الدول مما أدى إلى خسارة القروض.[3]

✓ التوسع في الإقراض، خاصة الإقراض قصير الأجل دون تغطية .

✓ الإرتفاع غير مبرر لأسعار الأسهم و العقارات .

✓ الإنخفاض الحاد في قيمة (Bhat) العملة الوطنية التايلندية .

✓ هروب الأموال الأجنبية .

---

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار ، مرجع سابق ، ص ص38-39.

[2] عبد الحسين وداي العطية ، **الإقتصاديات النامية :أزمات وحلول** ، دار الشروق، عمان ، الطبعة الأولى، 2001، ص157.

[3] عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص ص199-120.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

✓ نقص المعلومات و ضعف الشفافية[1].

- وكانت النتائج المترتبة عن هذه الأزمة ما يلي : [2]

- إمتداد آثار هذه الأزمة على باقي الدول الآسيوية مثل أندونيسيا و الفلبين و كوريا الجنوبية .
- تزايد حجم الدين الخارجي لدول هذه المنظمة بسبب عجزها عن مواجهتها إعتمادا على إمكانياتها الذاتية، و إستعانتها بالقروض المقدمة من طرف البنوك و المؤسسات المالية الدولية .
- إنخفاض معدلات النمو من 8 الى ما يقل عن 2 سنويا، و إرتفاع معدلات التضخيم والبطالة .
- إصابة النظام المالي و النقدي بإنكماش شديد نتيجة تحويل و نقل المستثمرين الأجانب لعدد هائل من رؤوس أموالهم خارج هذه البلدان .
- القيام بتنفيذ برامج الإصلاح الإقتصادي و الهيكلي المفروضة من طرف المؤسسات المالية الدولية خاصة صندوق النقد الدولي .

[1] جبار محفوظ ، مريمت عديلة و آخرون ، مرجع سابق ، ص 38.

[2] ساعد مرابط ، مداخلة بعنوان **الأزمة المالية العالمية 2008 الجذور و التداعيات**، ملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 4-5 .

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

خلاصة الفصل :

يمكن القول أن الأزمات المالية هي بالأساس ظاهرة إقتصادية كلية تتزامن مع الإنسحاب المفاجئ لرأس المال الخارجي المتدفق إلي الخارج، نظرا لثقة المفرطة في الأنظمة المالية .

رغم تعدد الأسباب التي تؤدي إلى نشوب الأزمات إلا أن هناك قاسما مشتركا بين العديد من الأزمات المالية و المتمثل في توسيع المنح الائتمانية و التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج و إنهيار أسواق الأوراق المالية.

لقد كان للأزمات المالية أثر كبير على إقتصاديات البلدان، إذا أنها تسبب تدهورا في الأسواق المالية، فهي عبارة عن أحداث نادرة تتميز بتغييرات واسعة تؤدي في الأخير إلى نتائج كارثية .

إن مسار الأزمة المالية يحتاج إلى إستخدام المهارات الإدارية للتعامل معها و الحد من خطورتها المتزايدة.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الفصل الثاني:

الأزمة المالية العالمية

2008

تمهيد :

تعتبر الأزمة المالية العالمية التي شهدها الإقتصاد العالمي مند 2008 من أسوء الأزمات التي يمر بها الإقتصاد العالمي مند عقد الثمانينات، وإمتدت لفترات طويلة، حيث كشفت هذه الأزمة عن هشاشة الأنظمة المالية و معاناتها مواطن ضعف صارخة تمثلت أهم مظاهرها في إنهيار بنوك دولية عملاقة .

و يعود إندلاع الأزمة المالية العالمية من القطاع العقاري نتيجة الغموض و إنعدام الشفافية الدي يلف عمل النظام المصرفي عموما في الولايات المتحدة، فضلا عن غياب الرقابة الحكومية الفيدرالية في عمليات القروض العقارية.

عرفت هذه الأزمة بأزمة الرهن العقاري الأمريكي و سرعان ما تطورت إلى أزمة مالية عالمية، مست الأسواق المالية العالمية جاعلة الإقتصاد العالمي كله يدخل في ركود كبير.

ومن خلال هدا الفصل سوف نعالج المبحثين التاليين :

- **المبحث الأول : الإطار المفاهمي حول الأزمة المالية العالمية 2008.**
- **المبحث الثاني : أسباب الأزمة المالية العالمية 2008.**

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المبحث الأول: الإطار المفاهمي للأزمة المالية العالمية 2008

بدأت الأزمة المالية في الولايات المتحدة و إندلعت في القطاع العقاري نتيجة لعجز البنك عن تسديد المسحوبات على الودائع لديه من قبل العملاء، و سرعان ما إنتقلت الأزمة إلى باقي دول العالم، لأن حلقات الإقتصاد العالمي متصلة و يتم نقلها لباقي بنوك العالم، و أصبح النظام المصرفي الدولي برمته يوضع تحت وطأت أزمة ثقة .[1]

المطلب الأول: نشأة و جذور الأزمة المالية العالمية 2008

شهدت الولايات المتحدة ومازالت تشهد أزمة مالية عالمية إنتقلت عدواها إلى الأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم، ولم تعد الأزمة الأمريكية جزئية تقتصر على العقارات بل أصبحت شاملة تؤثر مباشرة على الإستهلاك الفردي الذي شكل ثلاثة أرباع الإقتصاد الأمريكي وبالتالي الأساس الذي ترتكز عليه حسابات معدلات النمو الذي يتفاعل مع الوضع الاقتصادي الكلي الذي يعاني منه الولايات المتحدة . [2]

إن الأزمة التي تضرب الإقتصاد الأمريكي حاليا هي أزمة لم تكن حدثا تصادفيا غير متوقع، بل هو نتاج لأزمات إرتدادية عديدة طالت هذا الإقتصاد على خلفية أوضاعة منذ زمن ليس بقصير بل تعود الى أكثر من عقدين من الزمن حيث يتخللها أطوار إنتعاش و صعود و أطوار أزمات و ركود بسبب عدم إنضباط لأدوات الإقتصادية و نتيجة لحالة التماهل و غض البصر عن الفساد و التزوير في أداء الشركات وأضعفت بلا شك من قدره الولايات المتحدة من السير في مشروعها الإمبراطوري إلى الأمام. [3]

بدأت الأزمة المالية الراهنة في الولايات المتحدة بعد إنفجار فقاعة الأنترنت في عام 2000 حتى ظهرت فقاعة أخرى متعلقة بالقطاع العقاري،[4] نتيجة للغموض وإنعدام الشفافية الذي يلف عمل النظام المصرفي عموما في الولايات المتحدة في منح البنوك القروض العقارية،[5] بتسهيلات كبيرة مع التوسع المفرط في عمليات البناء إستهدافا لتعميم سياسة تمليك المنازل لسكانها وحدث إفراط في عمليات الإقرض العقاري بدون وجود إحتياطي سيولة كاف من ناحية وبدون إشتراط وجود سجل أو وضع مالي قوي للمقترض من ناحيه أخرى، و بالإضافة إلى ذلك فقد قامت بعد البنوك بنقل القروض العقارية المشكوك في تحصيلها في ميزانياتها الأصلية

---

[1] ضياء مجيد الموسوي، **الإقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية 2008-2009**، كنوز الحكمة ،الجزائر ،الطبعة الأولى، 2013، ص14.

[2] جبارة محفوظ، مريمت عديلة و آخرون، مرجع سابق، ص41.

[3] عبد علي كاظم المعموري ، **الطوفان القادم توالد الأزمات في الإقتصاد الرأسمالي** ،دار حامد للنشر و التوزيع ،عمان، الطبعة الأولى ،2012، ص ص 14،17.

[4] جبار محفوظ، مريمت عديلة و آخرون، مرجع سابق، ص41.

[5] ضياء مجيد الموسوي، **الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ 2008**، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2010 ، ص 7.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

إلى مؤسسات مالية أخرى وذلك ببيع تلك القروض إليها بعد تحويلها إلى سندات وتسويقها إليها بعروض وعوائد مغرية، حيث كانت تلك الشركات تقوم بدورها ببيع تلك السندات إلى آخرين لنقل عبئ الدين إليها و الإستفادة بالسيولة المتحصل عليها من البيع المذكور، وإنتهى الوضع إلى إفراط في المباني العقارية مما أدى إلى إنخفاض أسعارها نتيجة لزيادة عرضها، وعجز المقترضين عن سداد المستحق عليهم، مما أدى بدوره إلى الإنخفاض الحاد في السيولة النقدية المتاحة. [1]

وخلال عام 2006، إزدهر العقار الأمريكي بسبب القروض الرهينه العقاريه ذات المخاطرة أي قروض ممنوحة بضمانات غير كافية حيث قدرت بحوالي 40 بالمائة من القروض العقارية التي منحتها البنوك الأمريكية، ورغم أن نسبة غير القادرين على التسديد لا يتجاوز 8 بالمائة ولكن حجم الإقتصاد الأمريكي الذي يمثل 40 بالمائة من الإقتصاد العالمي كان له أثر سيئ على الأسواق المالية العالمية 2008.

و خلال2007 و2008 تراجعت السوق العقارية و تضاعفت حالات العجز عن التسديد وصعب على البنوك إعادة بيع السكنات المحتجزة أو أنها باعتها بخسارة، و بهذا قلت الثقة بين الأسواق المالية و بين البنوك حيث لم يعد أحد يرغب في إقراض آخر، فعمت الأزمة المالية وتوالت الإفلاسات البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية وبلغت الخسائر في أهم عشرين بنكا عالميا 1300 مليار دولار فقط في 2007. [2]

في 15 سبتمبر2008 أصبح الوضع متوترا للغايه حيث أعلن بنك ليمان براذرز (Lehman brothers) إفلاسه لعدم وجود مشتري وبلغت مبلغ 600 مليار دولار من الديون في حالة عجز، حيث أصدرت شركه التأمين أي آي جي* AIG مبلغ كبير من سندات الدين الرهنية (Collateralized CDOs Debt Obligations) كضمان لإلتزامات بنك" ليمان برادرز" الذي وجد نفسه في ورطة وحالة من الذعر و الهلع في أسواق المال بين جوان 2007 و جانفي 2009، و خسر" مؤشر داو جونس" نصف قيمته، و خسر "مؤشر كاك "40 CAC ثلثي قيمته. [3]

و هكذا و على خلفية هده التطورات، و إندلعت أزمة عظيمة كثيرا ما قارنها البعض بالأزمة التي عصفت بالإقتصاد العالمي. [4]

---

[1] صلاح الدين فهمي محمود، زينب صالح الأشوح ،**الأزمة الإقتصادية العالمية** ، دار الكتب المصرية ،2010 ، ص 28.

[2] ضياء مجيد الموسوي ، مرجع سابق، ص 8.

* **أي آي جي:** أكبر مجموعة تأمين في العالم، و التي تضم حوالي 70 شركة نأمين أمريكية، و 175 شركة تأمين غير أمريكية، و المنتشرة عبر 130بلدا.

[3] Pierre robert , o p c i t , P161, Avec traduction

[4] أرنست فولف ، **صندوق النقد الدولي قوة عظمى في الساحة العالمية**، عالم المعرفة المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الأدب، الكويت، 2016، ص 152.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المطلب الثاني: مفهوم الأزمة المالية العالمية 2008

تعد الأزمة المالية العالمية 2008 أسوء أزمة مالية عالمية مند مائة عام، تلك الأزمة التي ضربت الإقتصاد العالمي بصورة واضحه في الربع الأخير من عام 2008 و خاصة بعد إنفجار أزمه الرهون العقارية، ولقد أطلق على الرهن العقاري عدة تعريفات منها :

هو رهن (mortgage)* و بيع وإيجارة وبيع أثناء الإجارة ، في حين أن كلمة (mortagage) تعني في اللغة الإنجليزية (الرهن)، وأصلها في اللغه اللاتينية: مكونة من مقطعين (mort) وتعني الموت، و(gage) تعني الرهن أي (الرهن المميت).

- يمكن تعريف أزمة الرهن العقاري بأنها أزمة مالية ولدت أزمة سيولة في أسواق المال العالمية، والنظام البنكي، فعدم تقييم المخاطر الحقيقية لسوق القروض العقارية من الدرجة الثانية (subprime mortagage market) بالشكل المطلوب، والإستهانة بإنعكاساتها تسبب إحداث إنهيارات متوالية في أماكن مختلفة، و التي أثرت على الإقتصاد العالمي ككل .[1]
- وتعرف أيضا أزمة الرهن العقاري من أزمة خطيرة ظهرت فجأة، سببها في البداية تسابق البنوك على منح قروض عالية المخاطر، وبدأت الأزمة تكبر لتمس كل الدول، وإنتقلت آثارها في مجال العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية التي مختلف مجالات الحياه مؤثرة على أكبر البنوك والمؤسسات المالية. [2]
- وتعرف بأنها: ثمرة إنهيار الحرية الإقتصادية المطلقة التي نادت الليبرالية الجديدة، إندلعت بسبب غياب الرقابة الحكومية الفعالة على القطاع المصرفي و شركات الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وسبب إنتشار المضاربات و الطمع و الفساد و الجشع وراء الأرباح السريعة. [3]
- الأزمة المالية العالمية وضعت الإقتصاد العالمي على حافة الكساد، هي حالة فقدان الثقة هي أكثر الأزمات إلحاحا في الأسواق المال، نتيجة إنخفاض قيمة أصول القروض العقارية، حيث أن بدايتها هي

---

*Mortgage : تعني الرهن و هي آداة دين بموجبها يعطي المقترض أو الراهن للمقرض حق الحجز ممتلكات محددة عادة تكون عقارات مملوكة من قبل المقترض كضمان لإعادة تسديد مبلغ القرض لتمييزه عن رهن الممتلكات المنقولة.

[1] محمد سعيد الرملاوي ، مرجع سبق ، ص ص 132 – 133 .

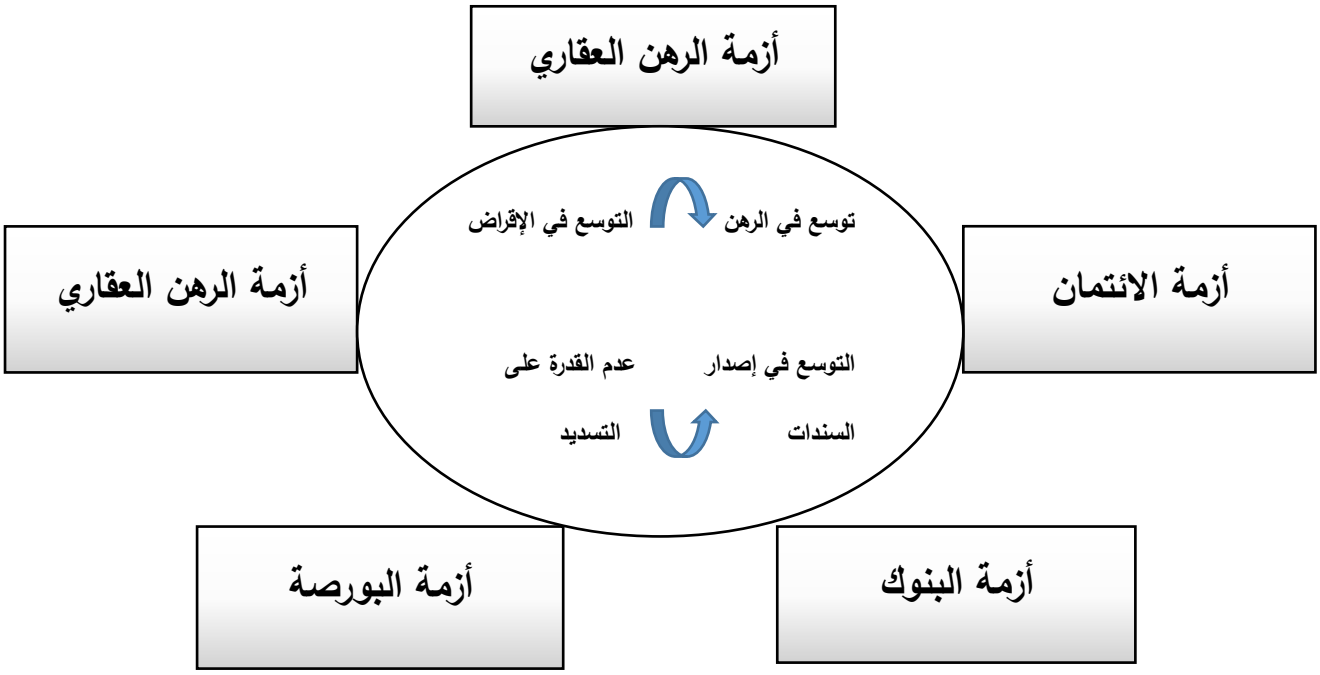
[2] شافية كتاف ، علقمة مليكة , مداخلة بعنوان **التمويل المهيكل و أدواته المالية الحديثة و دورها في تفاقم الأزمة المالية الراهنة** ،الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، انعقد خلال فترة 20 –21 أكتوبر 2009 ، ص 15.

[3] سميح مسعود، **الأزمة المالية العالمية نهاية الليبيرالية المتوحشة**، دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان، 2010، ص 9.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

أزمة مصرفية نقدية أدت إلى إنخفاض قيمة العقارات، و إفلاس المصارف، و إنتهاءا بأزمة مالية سوقية "إنفجار الفقاعة" و هو مايمكن توضيحه في الشكل التالي:[1]

الشكل رقم (01): الإطار النظري للأزمة المالية العالمية



المصدر: تيجاني بالرقي، مرجع سابق، ص 338.

المطلب الثالث : مظاهر و كرونولوجيا الأزمة المالية العالمية 2008

أولا: مظاهر الأزمة المالية العالمية 2008

أدت الأزمة المالية إنهيارات بالغة الضخامة في العديد من مؤسسات التمويل، وأسفرت عن إندماجات بين هذه المؤسسات، بينما حدثت إفلاسات في بعض آخر، وكانت أهم هذه المظاهر فيما يلي :

- بيعت مؤسسه واشنطن بيوتشوال للخدمات المالية وهي أكبر الصناديق الأمريكية العامة ب 1.9 مليار دولار .

[1] تيجاني بالرقي، مداخلة بعنوان **تداعيات الأزمة الإقتصادية العالمية الراهنة على إقتصاديات دول المينا و أسبابها في ضوء طروحات مفكري الإقتصاد الإسلامي**، ملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 338.

- بنك الإستثمار الأمريكي "ليمان برادرز" يعلن إفلاسه بعد فشل جهود المسؤولين الأمريكيين في وزارة الخزانة والإحتياطي الإتحاد الأمريكي لإنقاذ البنك. [1]
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد و الشركات و المؤسسات المالية و هذا أدى إلى إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي في كافة نواحي الحياه مما أدى إلى توقف القترضين عن سداد دينهم.
- إعلان أكبر بنك تعاوني أمريكي "wamu" و الذي تبلغ أصوله أكثر من 300 مليار دولار توقفه عن الدفع، الأمر يعني أكبر إفلاس في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية .[2]
- تراجع حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثيرها بالقطاع المصرفي و المالي، و هو ما يفسر تقلب مستوى التداولات و التي ترتب عنها إختلالات في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار.
- إرتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 66 تريليون دولار في حين بلغت ديون الشركات 18,4 ترليون دولار أي ما يعادل ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الاجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5 بالمائة و معدل التضخم 4 بالمائة .
- تراجع كبير في نسبة نمو الدول الصناعية ب 1.4 خلال 2008 إلى 03 بالمائة سنة 2009 مع توقع تقدير منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية أن تصل نسبة النمو في الولايات المتحدة الأمريكية في 2009 إلى 0.9 بالمائة مقابل 0.1 باليابان و 0.5 بالمائة في أوروبا.
- تراجع أسعار البترول بدول منظمة الدول المصدرة للنفط "أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل الواحد. [3]

ثانيا: كرونولوجيا الأزمة المالية العالمية 2008

يمكن أن نوجز المراحل الكبرى الأزمة المالية التي إنفجرت بداية عام 2007 في الولايات المتحدة في النقاط التالية:

- فيفري 2007 : عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة للمدينين لا يتمتعون بقدرة كافيه على التسديد) يتكثف في الولايات المتحدة الأمريكية و بسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.

[1] محسن أحمد الخضري، مرجع سابق ، ص 97.

[2] مصطفى يوسف كافي ، مرجع سبق ، ص 84.

[3] حمزة دبار ، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية عن الأمن الغذائي في الوطن العربي دارسة تحليلية وفق نموذج (swot)**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير كلية العلوم الإقتصادية، إقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة ، منشورة ، 2013، ص 8.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- أوت 2007 : البورصات تدهور أمام مخاطر إتساع الأزمة، و المصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- أكتوبر 2007 إلى ديسمبر: عدة مصارف كبرى تعلن إنخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمه الرهن العقاري.[1]
- 22 جانفي 2008 : الإحتياطي الإتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 35 % و هو إجراء ذو حجم إستثنائي ، ثم جرى التخفيض تدريجيا الى 2% حتى شهر أفريل.
- 17 فيفري 2008 : الحكومة البريطانية تؤمم بنك " نوردن روك ".
- 14 مارس 2008 : تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات .
- 16 مارس 2008 : "جيب ي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بيرستيرنز" بسعر متدني و مع المساعدة المالية للإحتياطي الإتحادي.[2]
- أوت 2008 : تم إعاده رسملة البنك الألمانيIKB، ثم بيعه لصندوق(LONE STAR) مع ضمان قدره 600 مليار دولار.
- 7 سبتمبر 2008 : وضعت وزارة الخزانة الأمريكية مجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "FANNY MAC" و "FREDDIE MAC" حيث ضخت الحكومة الفيدرالية 200 مليار دولار للسيولة.[3]
- 15 سبتمبر 2008 : إعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية و هو بنك "أوف أميركا " شراء بنك آخر لأعمال 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 مجال التسليف، إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.

[1] محمد أحمد زيدان، **الأزمة المالية العالمية : أسبابها و جذورها و تبعاتها الإقتصادية**، مؤتمر حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي و الإسلامي ، جامعة الجنان لبنان ، يوم 13 -14 مارس 2009، ص 13.

[2] مبارك بوعشة، مداخلة بعنوان **الأزمة المالية : الجذور و الأسباب و الآفاق**، ملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009 ، ص35.

[3] Pierre robert , opcit, P79 , Avec traduction .

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- 16 سبتمبر 2008 : قامت الحكومة الأمريكية و البنك الإحتياطي الأمريكي تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم " أي أي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل إمتلاك 9.79 بالمائة من رأسمالها.
- 17 سبتمبر 2008 : البورصات العالمية تواصل تدهورها، و التسليف بضعف في النظام التمويلي، و تعمل البنوك المركزية على زيادة العمليات الرامية الى تقيدم السيولة للمؤسسات المالية .
- 18 سبتمبر 2008 : البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسة " انش بي أو سي" المهدد بالإفلاس .
- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمه 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها الغير قابلة للبيع.
- 19 سبتمبر 2008 : وجه الرئيس الأمريكي جورج بوش نداء التحرك فورا بشأن خطة إنقاد المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة .
- 23 سبتمبر 2008 : الأزمة المالية تطفئ على المناقشات في الجمعيه العامة للأمم المتحده في نيويورك، الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماطلة حيال الخطة الأمريكيه.
- 26 سبتمبر 2008 : إنهيار سعر سهم المجموعه المصرفيه و التأمين البلجيكية الهولندية " فورتس" في البورصة بسبب شكوك بنك "جي بي مورغان" منافسة واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية .
- في 28 سبتمبر 2008 : خطة الإنقاد الأمريكية موضع إتفاق في الكونغرس و في أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا و هولندا و لوكسمبورغ، و في بريطانيا جرى تأميم بنك " برادفورد و بينغلي".
- 29 سبتمبر 2008 مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاد وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف إرتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها .
- أعلن بنك "تسيتي غروب" الأمريكي أنه يشتري منافسة "واكوفيا" بمساعدة من السلطات الفدرالية.
- في أول أكتوبر 2008 مجلس الشيوخ الأمريكي يقر خطة الإنقاذ المالية المعدلة.[1]

[1] محمد أحمد الخضيري، **الإعصار التمويلي نظرة متكاملة الى الأزمة التمويلية العالمية من حيث المظاهر و الأسباب و العلاج** ، مكتبة إيتراك، القاهرة، الطبعة الأولى، 2009 ، ص ص 95-97.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- ومع بداية شهر نوفمبر، تم شراء بنك " فيفيت ثيرد أوف غراند رابيد" لأصوال بقيمة 36 مليون دولار من بنك فريدوم"FREEDOM"، البالغ287 مليون دولار،أما باقي الأصول و كان معظمها قروض، فقد إحتفظت بها مؤسسة التأمين لتقرير مصيرها في وقت لاحق بعد أن قررت السلطات المالية الأمريكية إغلاقه، ليصبح الأخير هو البنك 17 الذي ينهار تحت تأثير أزمة الائتمان العقاري .
- وفيما يتعلق بودائع البنك المنهار فقد بلغت 254 مليون دولار،قام البنك المشتري بشرائها أيضا نظير مبلغ 29 مليون دولار.
- و في نفس شهر نوفمبر 2008 قام كلا من مفوض المؤسسات المالية في كاليفورنيا و المؤسسة الإتحادية لتأمين الودائع بإغلاق بنك "سيكيوري باسيفيك " بعد أن استحود بنك "باسيفيك ويسترن " على أصوله وكانت قيمتها 450.2 مليون دولار، و فضلا عن هذا و بنهاية شهر نوفمبر 2008، أعلنت كل من وزارة الخزانة الأمريكية و بنك الإحتياط الفيدرالي و مؤسسة ضمان الودائع الفيدرالية حماية "بنك ستي غروب" « city group » من خسائر محتملة تصل قيمتها إلى 306 مليار دولار مقابل حصول المؤسسات الثلاث الكبرى على أسهم تفضيلية في رأسمالها يصل عائدها إلى 8 بالمائة.[1]

المطلب الرابع : آليات إنتقال الأزمة المالية العالمية 2008

لقد إنتقلت الأزمة الأمريكية إلى جميع أنحاء العالم مع ملاحظة أن نسبة التراجع لم تكن على وتيرة واحدة، حيث كان لإنفجار الفقاعة العقارية الأمريكية عاملا مهما لهبوط أسهم الشركات غير العاملة في القطاع العقاري، في حين لا وجود لمثل هذا العامل في دول أخرى و مع ذلك هبطت أسهم الشركاتها العقارية و الغير العقارية. كما أن الأسهم التي أصابها تتدهور شديد في الخليج لا علاقة لها بالأنشطة العقارية بل بالإستثمارات البتروكيماوية أي بسلع التجارة الخارجية، و يمكن تحليل عالمية الأزمة المالية بالإعتماد على مجموعة من الآليات التي إنتقلت في ظلها الأزمة إلى مختلف ربوع العالم التي تكمن فيما يلي:[2]

[1] عبد القادر بن عيسى، مرجع سابق ، ص ص 112 – 113.

[2] سمير بوعافية، مصطفى قريد، **التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الحالية**، ملتقى العلمي و الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف،الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 246-249.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

1- آلية أسعار الأصول المالية:

في ظل العولمة فإن حركة الأموال بين الدول قد تحررت و تضاعف حجمها عشرات المرات خلال العقود الخمسة الأخيرة، و بالتالي فإن تدفقها إلى داخل أو خارج دولة أو إقليم بحثا عن الأرباح بهذه الأحجام الضخمة يمكن أن يخلق حالات إختلال سوقي يترتب عليها تغيرات حادة في أسعار الأسهم و السندات و الفوائد. فعلى سبيل المثال فإن تدفق أموال المضاربة و الإستثمار بأحجام كبيرة إلى سوق دولة أو إقليم ما سيخفض أسعار الفوائد و يرفع أسعار الأسهم و الأصول المالية الأخرى بشكل حاد و يزيد بشكل كبير من أرباح المضاربين في أسواق المال.

و يمكن إعتبار آلية أسعار الأصول المالية مشابهة لما حدث للإقتصاد الأمريكي خلال السنوات القليلة الأخيرة السابقة لمرحلة التراجع و الإنهيار. حيث تدفقت رؤوس الأموال الأوروبية و الآسيوية و الشرق أوسطية إلى السوق الأمريكي من خلال المصارف و صناديق الإستثمار، للإستفادة من فرص الإستثمار المالية عالية المردود، حيث ضخت هذه الأموال الهائلة في السوق الأمريكي لتمويل الإنفاق الهائل لهذا الإقتصاد بقطاعيه الخاص و العام على صعيد القطاع الخاص إستخدمت نسبة كبيرة من هذه الأموال لتمويل النفقات الإستهلاكية الأمريكية كشراء القصور و السيارات الفاخرة و القوارب و الطائرات الخاصة أجهزة الترفيه و التسلية...الخ. لقد كان لتهافت مدراء البنوك و المؤسسات العقارية و شركات التأمين على جني الأرباح و المكافآت دافع كبير إلى التنافس في منح التسهيلات الائتمانية لجميع الأفراد الراغبين دون التمحيص أو التأكد من جدارتهم الائتمانية. أما على صعيد القطاع العام فإن التوسع في الإنفاق غير المسبوق للإدارة الأمريكية الحالية و خاصة في المجالات العسكرية لتمويل الحروب الأمريكية في أفغانستان و العراق و غيرها إضافة إلى برامج غزو الفضاء قد ساهم في رفع المديونية العامة إلى مستويات خطرة و غير مسبوقة. مثل هذه التكيفات في أسعار الفائدة الأمريكية تؤدي إلى تغيرات موازية في أسعار الفوائد الأجنبية من خلال ما يعرف بآلية تعادل أسعار الفوائد الدولية، و تتضمن هذه الآلية بالنسبة للدول التي تثبت عملتها مقابل الدولار بأن تقوم بتعديل أسعار فائدتها المحلية بنسب معادلة لتغيرات الفوائد الأمريكية مما يفقدها إستقلالية سياستها النقدية.

2- آلية أسعار الصرف الأجنبي:

تركت أسعار الصرف الأجنبي مند انتهاء نظام بروتن وودز عام 1970 دون أي غطاء من الذهب، و أعطيت الدول في النظام النقدي الجديد حرية تعويم أو إدارة أو تثبيت عملتها مقابل عملة دولية رئيسية أو سلة من العملات الرئيسية. و لجأت معظم الدول المتقدمة في أعقاب فترة وجيزة من التعويم الحر تميزت بعدم الإستقرار في أسعار الصرف الأجنبي، إلى نظام التعويم المدار الذي يسمح لسلطاتها النقدية بالتدخل المحدود

في أسواق صرفها للحيلولة دون حدوث تغيرات كبيرة في أسعار صرفها. في المقابل فإن غالبية الدول النامية بما فيها عدد كبير من الدول العربية قد إختارت تثبيت أسعار صرف عملتها مع الدولار الأمريكي بشكل رئيسي، الأمر الذي ربط مستويات التضخم و أسعار الفوائد فيها مع تلك السائدة في السوق الأمريكي. من ناحية أخرى فقد حافظ الدولار الأمريكي على دوره كعملة رئيسية للمدفوعات الدولية في النظام النقدي الجديد، مما أعطى أمريكا ميزة رئيسية كونها الدولة الوحيدة في العالم التي لا تحتاج إلى بناء إحتياطياتها من النقد الأجنبي (بعد وقف التحويل للذهب)، مما أعطى سلطتها النقدية حرية كبيرة فيما يتعلق بسياساتها النقدية و خاصة التوسعية منها حيث أن الكلفة الوحيدة لذلك هو كلفة الورق و طباعته، و الإعتقاد السائد أن الولايات المتحدة الأمريكية قد إستغلت هذه الميزة و بالغت كثيرا في الإصدار النقدي و طباعة الدولارات و خاصة في الفترة السابقة لظهور الأزمة، و ذلك لتمويل التوسع الهائل في النفقات العامة نتيجة لتورطها في حروب عديدة كما سبقت الإشارة إليه، الأمر الذي ساهم في زيادة المديونية العامة من جهة و إلى تراجع مستمر في قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الدولية و خاصة اليورو و الين الياباني، و بالطبع ففي كل مرة يتراجع فيها الدولار مقابل العملات الأخرى الرئيسية يعني خسارة نقدية للإستثمارات المالية بالدولار سواء في الولايات المتحدة أم خارجها و سواء كانت تعود ملكيتها لمستثمرين أمريكيين أم أجانب، و تمتد هذه الخسارة أيضا و بنفس النسبة تقريبا إلى الدول التي تثبت قيم عملاتها المحلية مع الدولار الأمريكي، و على هذا الأساس فإن أية أزمة مالية في الولايات المتحدة الأمريكية تقود إلى سحب إستثمارات من هذه الأقطار لتتوطن في دول أخرى ذات عملات معومة كأوروبا و بلدان جنوب شرق آسيا أو لتعويض النقص في السيولة الناجم عن الخسائر المتحققة في هذه الدول.

3- آلية أسعار السلع:

إضافة إلى تدفقات الأموال و الأصول بين الدول فإن التحرير التجاري المصاحب لتعزز ظاهرة العولمة قد أدى إلى مضاعفة حجم التجارة الدولية في السلع و الخدمات، و تعتبر السوق الأمريكي من أكبر الأسواق العالمية من حيث الحجم و القوة الشرائية حيث تقدر مستوردات الولايات المتحدة بما يقارب 20 بالمائة من إجمالي المستوردات العالمية، و هذا يوفر آلية ثالثة لنقل تغيرات أسعار السلع المتاجر فيها دوليا من خلال ما يسمى في الإقتصاد بمبدأ تعادل القوة الشرائية، و تعمل هذه الآلية بإتجاهين: فيمكن للولايات المتحدة أن تستورد التضخم من خلال الصادرات القادمة لها من الخارج، و يمكن له أيضا أن تصدر التضخم من خلال ما تستورده الدول الأخرى من السوق الأمريكي، فعلى سبيل المثال ساهم إرتفاع أسعار النفط في الآونة الأخيرة قبيل إنفجار الفقاعة العقارية في رفع معدلات التضخم الأمريكية مما أضاف أعباء إضافية على الأفراد المستهلكين و المقترضين، و لزيادة الأمور سواءا فقد تزامن ذلك مع سياسة رفع أسعار الفوائد الذي إنتهجته السلطة النقدية

الأمريكية لمواجهة الضغوط على الدولار و كذلك الضغوط التضخمية، الأمر الذي أدى في النهاية إلى عجز الأفراد عن السداد و إنفجار الفقاعة الائتمانية أو العقارية.

4- آلية التوقعات:

تقوم الوحدات الإقتصادية المختلفة و خاصة المستثمرين و المضاربين بالتوقع حول المستقبل عند إتخاد قراراتها، و تتأثر توقعات بعوامل إقتصادية و نفسية معقدة الأمر الذي يجعلها ذات طبيعة غير منتظمة و لا تستند بالضرورة إلى المنطق أو الرشد الإقتصادي، و يصنف الإقتصاديون التوقعات إلى توقعات متفائلة أو توقعات متشائمة، فإذا تفاءل المستثمرون أو المضاربون حول المستقبل فإنهم يقومون بالتوسع في إستثماراتهم و مضارباتهم الآن مما يميل إلى إيجاد مزيد من التوسع و تسارع العجلة الإقتصادية، أما في حالة التشاؤم فيحجمون عن الإستثمار أو إبرام الصفقات مما يؤدي إلى آثار إنكماشية مضاعفة، و نظرا للطبيعة المعقدة لهذه التوقعات فإن أحدا لا يستطيع التنبؤ بإتجاهها، على صعيد الأزمة المالية الحديثة تلعب التوقعات دورا كبيرا و تساهم في تفاقم الأزمة فإنفجار الفقاعة العقارية قد أوجد حالة من التوقعات التشاؤمية حول التطورات الإقتصادية المستقبلية الأمر الذي دفع المستثمرين إلى الأحجام عن الإستثمارات الجديدة أو تقليصها على الأقل، و دفع البنوك إلى الأحجام عن الإقراض سواء فيما بينها أو للأفراد خوفا من النقص في السيولة لديها مما ساهم بالضغط للأعلى على معدلات الفوائد و خلق شحا في السيولة، من جهة أخرى فإن التوقعات المتشائمة قد أدت إلى موجة من الهلع في أوساط الأفراد العاديين و المضاربين و دفعتهم إلى الإقبال الشديد على بيع الأسهم و غيرها من الأصول لتجنب الخسائر المحتملة الأمر الذي أدى بدوره إلى مزيد من الإنهيار و التراجع الإقتصادي.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المبحث الثاني : أسباب الأزمة المالية العالمية 2008

تعتبر أسباب الأزمة المالية العالمية عنصرا هاما في إستعادة الإستقرار، يوجد عدة ظروف التي ساعدت و مهدت لنشوء هذه الأزمة و تبلورها وإنفجارها بالشكل الذي عليه ومن خلال إستعراض الظروف التي مهدت لها و التي يمكن إعتبارها أسباب أساسية لنشوء الأزمة المالية العالمية .

المطلب الأول : الأسباب المرتبطة بالإقتصاد الكلي

شهدت الأزمة المالية العالمية إختلالات في المتعلقة بالاقتصاد الكلي المتمثلة في فقاعة الرهن العقاري بإعتباره السبب الرئيسي والمباشر لتفاقمها منها:

أولا : وفرة السيولة المالية (فقاعة الرهن)

يعتبر موضوع فقاعة الرهن العقاري من الأسباب المباشرة للأزمة المالية وذلك نتيجة إنخفاض سعر الفائدة الأمريكي على القروض حتى وصل إلى 1 بالمائة في عام 2003 مما أدى إلى إرتفاع الطلب عليها و خاصة القروض العقارية، وبالتالي أقدمت العديد من المصارف على منح القروض لشراء العقارات بفائدة متدنية و مع سهولة و تسيير هذه القروض تزايد الطلب عليها مما أدى إلى رفع سعر العقارات في الولايات المتحدة.

هذا الإزدهار في قطاع العقارات الأمريكية ما بين عامي(2001-2006) والإرتفاع الكبير في سعرها، و نتيجة توفر السيولة لدى المصارف و الفائض النقدي بسبب السياسة التوسعية و القدرة على خلق النقود أدى إلى تشجيع المصارف على إعطاء المزيد من القروض العقارية مرتفعة المخاطر دون النظر للجدارة الائتمانية للمقترضين، وإتجهت أسعار العقارات للإرتفاع أحد كثير منهم في الإقتراض بضمان قيمتها التي لم تسدد في الأساس،[1] رغم أن أزمة العقاري تميزت بجفاف أو نقص السيولة فعلى سبيل المثال نجد أن الكتلة النقدية M_1 نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي مست دول الكبرى (الولايات المتحدة ،منطقة الأورو، واليابان،الصين، المملكة المتحدة، كندا) تجاوزت 18 بالمائة إلى 20 بالمائة كمتوسط خلال الفترة (1980-2000) وفي سنة 2002 تجاوزت 26 بالمائة حتى بلغت 30 بالمائة في 2006-2007،[2] حيث بدأت أسعار الفائدة في الإرتفاع، مما زاد من أعباء المقترضين فإمتنع الكثيرون عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة، و بدأت أسعار العقارات في الإنخفاض و حينها أحست معظم المصارف و شركات التمويل العقار بالخطر فقامت ببيع ديون المواطنين

[1] نور محمد فواز، **الأزمة المالية العالمية و أثرها في السيولة في المصارف دراسة تطبيقية عن المصرف التجاري السوري**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، إدارة أعمال ، جامعة دمشق ، منشورة ،2014، ص 45.

[2] Patrick Artus ,J.Paul betbeze et autres , **la crise de subprimes, les rappo rts du conseil d'analyse économique** , la documentation francaise , paris ,2008 ,P15 Avec traduction
disponible sur : oeconomia.net/private/cours/economiegenerale/agregation/subprime2008.pdf

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

على شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات واللذين لجؤوا لشركات التأمين لضمان العقارات فيما لو إمتنع محدودي الدخل عن السداد ، وعند توقف محدودي الدخل عن السداد نتيجة ضخامة أعبائهم، زاد تفاقم الأزمة و عجزت المؤسسات المالية عن تحصيل مستحقاتها فشحت السيولة النقدية لديها وتوالت حالات التعثر والإفلاس التي أصابتها وأعلنت أكبر شركات التأمين عدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها، بالتالي إنفجرت الفقاعة المالية في القطاع العقاري الأمريكي الذي كان بداية الإندلاع الأزمة المالية .[1]

ثانياّ: إنخفاض نسبة التضخم

إن وفرة السيولة العالمية لم تنعكس على معدلات التضخم في السلع والخدمات بل العكس أدى إلى إنخفاض في معدل التضخم وخاصة في دول OCDE بإنخفاض معدل التضخم العالمي من 12 بالمائة إلى أقل من 5 بالمائة خلال عشر سنوات، وبالتالي سبب إنخفاض التضخم مع وفرة السيولة نجد تعزيز مصداقية سياسات مكافحة التضخم سبب إستقلالية البنوك المركزية و معدلات النمو وكذلك المنافسة في التصنيع والعولمة.[2]

ويرجع هذا الإنخفاض بدرجة الأولى إلى استدراك الدول النامية، حيث أن تقدم هذه الدول دفع بأسعار المواد المصنعة إلى الإنخفاض وهذا بالرغم من أن نمو هذه الدول كان يؤثر على أسعار المواد الأولية في نفس الوقت.[3]

ثالثا: إنخفاض أسعار الفائدة على المدى الطويل

إن وفرة السيولة يعود لإنخفاض الكبير في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، فبعد إنفجار فقاعة سوق الأوراق المالية لقطاع التكنولوجيا في عام 2000، إنخفض إستثمار الشركات وتبعه إنخفاض حاد في الإنتاج والمبيعات عام 2001 حيث هبط الإستثمار بحوالي 10 بالمائة في ذلك العام.[4]

أدى كل من إنخفاض نسبة التضخم وتقلباتها وإنخفاض علاوات المخاطر إلى تولد خلل آخر على مستوى الإقتصاد الكلي ألا وهو إنخفاض أسعار الفائدة على المدى الطويل لقد روفق إنخفاض أسعار الفائدة

---

[1] نور محمد فواز، مرجع سابق ، ص46.

[3] Patrick Artus , J.Paul betbeze et autres ,opcit , PP 15-17.

[3] محمد الأمين وليد طالب، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على سياسات صندوق النقد الدولي** ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الإقتصادية ، تحليل و إستشراف إقتصادي، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، منشورة، 2010، ص 118.

[4] فنسان الغريب، **مأزق الإمبراطورية الأمريكية** ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، 2008 ، ص13.

الموقع الالكتروني : http://www.s-ajfan.com/vb/showthread.php?t=219168 ، تاريخ الإطلاع: 2018/04/15، الساعة 12:40.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

بالإنخفاض حجم القروض الممنوحة في العديد من الدول وبإتباع مجموعة من الدول لسياسات التحكم في العجز العام (خاصة دول أوروبا)، لقد حاولت الولايات المتحدة الأمريكية الحد من هذا الإنخفاض عبر تشديد سياستها النقدية إلا أنها لم تفلح في ذلك .

لقد أدى هذا الجمود على المدى الطويل في أسعار الفائدة الأمريكية إلى ظهور حالة القلق لدى العديد من المحللين حيث أن إنقلاب منحنى أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية يعتبر أحد المؤشرات الدالة على وجود تباطؤ إقتصادي. [1]

رابعا: إرتفاع أسعار الأصول المالية

أخدت قيم العقارات إرتفاعا وبالتالي أسهم الشركات العقارية المسجلة في البورصة بالإرتفاع بصورة مستمرة خاصة في الولايات المتحدة بسبب إتساع التسهيلات العقارية ويعود إرتفاع أسعار الأصول المالية بنسبة 50 بالمائة من قيمة العقار ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم، [2] لقد تبين الدراسات الصادرة عام 2004 من طرف الإحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED) بأن الإرتفاع أسعار العقارات مبرر بتطور الأساسيات يؤدي إرتفاع أسعار العقارات إلى الضغط على السياسة النقدية حيث أن إتباع أسعار فائدة منخفضة ستبقى على إمكانية الحصول السكنات، كما إنعكس إرتفاع أسعار الأصول المالية على الإستهلاك و ترجم بإرتفاع التفاؤل المبشر للنمو، الذي يسمى هذا التأثير بأثر الثروة.[3]

المطلب الثاني: الأسباب المرتبطة بالإقتصاد الجزئي

نجد من بين جذور أزمة الرهن العقاري إختلالات على مستوى الإقتصاد الجزئي، ويمكن أن نرجع لهذه الإختلالات التالية :

[1] وليد طالب محمد الأمين ، مرجع سابق ، ص 120.

[2] محمد أحمد زيدان ، مرجع سابق، ص05.

[3] Thierry pouch , **la politique économique : mondialisation et mutations** , Edition l'harmattam ,paris ,2006 ,pp 294-295 , Avec traduction ,
Disponible sur :http//:www.decitre.fr/livres/lapolitique-economique-mondialisation et mutations-9782296015593.htm.

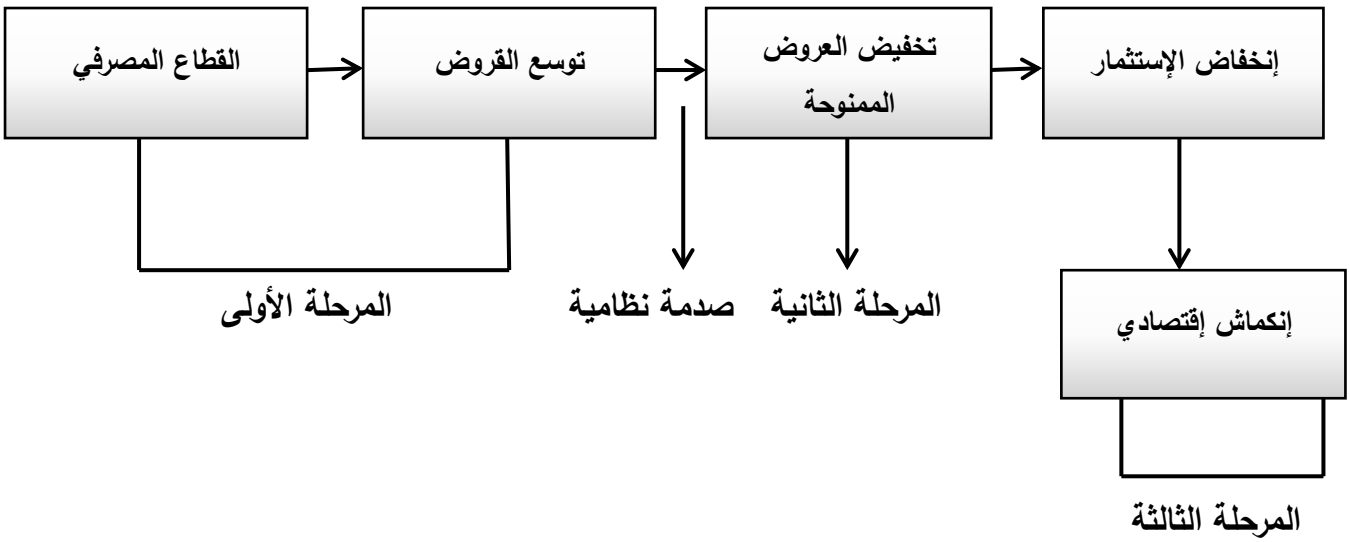
WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

أولا : التوسع الائتماني

لقد بالغت المؤسسات المالية الأمريكية بإصدار الأسهم بقيم مالية مبالغ فيها، عن القيمة الحقيقية للأصول التي تمثلها لكن يظل الأمر محدودا لأنه يرتبط بوجود هذه الأصول العينية.[1]

إزدهر الائتمان بشكل كبير في الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها من الدول المتقدمة في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية إلا أنها تركت في سوق الرهن العقاري، إذ أن حلقات النمو المطرد والسريع في الائتمان والذي تزامن مع التقلبات الكبيرة في النشاط الإقتصادي مع إرتفاع الناتج الحقيقي والإستهلاك و الإستثمار فبعد أن حقق الائتمان أدنى حد له عام 2001 عاد ليزدهر بالتزامن مع النمو الإقتصادي، والإستهلاك المحلي وتدهور ميزان الحساب الجاري مع إرتفاع تدفقات رؤوس الأموال الداخلة و إرتفاع أسعار العقارات وسعر الصرف الدولار، و مع الزيادة في معدلات النمو في الائتمان المحلي الأمريكي إرتفعت ديون قطاع العائلات بسرعة بعد عام 2001، فإزدادت الرهون العقارية غير المسددة على الرغم من إنخفاض أسعار الفائدة المحلية، إذ أن التوسع الكبير في الائتمان لعب دورا محوريا في تفجر الأزمة المالية العالمية 2008،[2] فقد إتسمت أزمة إنهيار القروض عالية المخاطر التي بدأت 2007 بهوس إمتلاك أصول خطرة إنتهى إلى ما تكبده المستثمرون من خسائر فادحة وأدى الإفراط في التمويل بالقروض خاصة في الجهاز المصرفي.[3]

الشكل رقم (02) : العلاقة بين الأزمة المالية والإفراط في نمو الائتمان



المصدر: عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص 208.

[1] عبد علي كاظم المعموري ، مرجع سابق ، ص 75.

[2] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي ، مرجع سابق، ص 207.

[3] ضياء مجيد الموسوي ، مرجع سابق، ص 95.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

ومن ملاحظ الشكل (2) يتبين أن التوسع المفرط في الائتمان غالبا ما يؤدي إلى الإنكماش في نهاية المطاف ويتم من خلال ثلاث مراحل وهي كالآتي:[1]

المرحلة الأولى : كنتيجة، لإنتعاش الإقتصاد يزداد حجم القروض بزيادة المردودات المتوقعة ، تزداد المنافسة بين البنوك مما يقلل من علاوات الخطر والتساهل في شروط الإقراض يزيد من القروض الموزعة ويرتفع تبعا لذلك حجم المخاطر التي يتحملها البنك.

المرحلة الثانية : حدوث صدمة إقتصادية كحالة الفقاعة في الأسهم أو العقارات فيحث الخطر النظامي و تتقلص القروض وترتفع علاوات الخطر.

المرحلة الثالثة: مع إنخفاض القروض التي تمنحها البنوك لأغراض الإستثمار و الإستهلاك ينخفض حجم النشاط الإقتصادي فتحدث حالة إنكماش.

ثانيا : المتاجرة في مخاطر التمويل

أدى التحرر المالي إلى تقليل تجزؤ الأسواق المالية المحلية، و زاد تكامل المراكز المالية الدولية، فقد سمحت التكنولوجيا المتطورة للحسابات بإستخدام أساليب جديدة للتغطية الآجلة ضد المخاطر.[2]

في ظل إنخفاض أسعار الفائدة فإن المؤسسات المالية دائما تبحث عن بدائل إستثمارية لتحقيق أكبر عائد ممكن على أصولها ونظرا لما يشوب الإستثمار من مخاطر كثيرة حيث تقييم المخاطر لهذه البدائل الإستثمارية يلعب دورا حاسما في قرارات الإستثمار وحتى في المضاربة، كما أن المؤسسات المالية تتجه عبر الإختراع المالي والهندسة المالية لطرح أدوات مالية جديدة تعرف بالمشتقات المالية،[3] و نتجت هذه المشتقات من إعادة بيع الرهون العقارية وغيرها من الرهون المشكوك فيها بشكل أوراق مالية ومن ثم تداول هذه الأوراق وإلصاقها في الأسواق المالية أي طمس جميع القروض المختلفة يخلطها وإلصاقها و إنشاء سندات بإسم الشركة التي تولت شراء القروض من المقرضين وطرح السندات في الأسواق بيعها إلى المستفيدين آخرين بأسعار أكثر من قيمتها الحقيقية بسبب الفوائد الحقيقية التي تم إقتطاعها على أصل القروض، هذه الفوائد بالإرتفاع على المقترض بحيث يدفع الفوائد لمدة عامين أو ثلاثة أعوام قبل من أصل المبلغ المقترض.[4]

---

[1] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق ، ص ص207-208.

[2] ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق ، ص 19.

[3] بالقاسم العباس، **تبعات الأزمة الإقتصلدية على الدول العربية والنامية** ، دورية تقي بقضايا التنمية في الدول العربية ، العدد 102، الكويت ، 2011، ص 4.

[4] عبد الكريم شنجار العيساوي ،عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق ، ص ص 206-207.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

كما أن بنوك الإستثمار عادة ما يكون رأسمالها ضعيف نسبيا مقارنة بالبنوك التجارية، و إنطلاقا من هذا المبدأ فإن هذه البنوك لا تبقى على محافظ عقارية لديها بل تطورها و تشتق منها ما تشاء ثم تحولها الى أوراق مالية بدرجات مخاطرة متفاوتة ثم تبيعها في السوق المالية، وفي غالب الأحيان تبين أن جزء في هذه الأوراق المالية يتضمن قروضا عقارية من الدرجة الثانية المشكوك في سلامتها والتي تعرف بالقروض المسمومة فالقروض الرهينة العقارية من الدرجة الثانية، قد منحت لفئة من الزبائن لا تتوفر قيم أدنى شروط الإقتراض إما لأن الدخل كان غير كافيا أو لأن المعنيين بالأمر ليس لديهم عمل أو ليس لديهم ضمانات تسمح لهم بالإقتراض هذا مقارنة مع القروض الرهينة من الدرجة الأولى التي تطبق فيها عادة الشروط الإحترازية المتعارف عليها عالميا.

إن ظاهرة القروض الرهينة من الدرجة الثانية (Subprime) برزت إلى الوجود فقط في السنوات الأخيرة وفي الولايات المتحدة بالتحديد، ولم يعرف لها أي تطبيق في دول أخرى، فإلى غاية سنة 2001 لم يكن هذا النمط من القروض معروفا خارج الولايات المتحدة غير أن منح القروض العقارية أخذ قفزة نوعية ما بين 2001 و 2006 إذا إرتفعت قيمة القروض الممنوحة في هذه الفترة من 94 مليار دولار إلى ما يقارب 700 مليار دولار أي أن الزيادة قدرت بحوالي 7 مرات، فمن خصوصيات هذه القروض أنها منحت على أساس معدلات فائدة متغيرة ومرتبطة بأسعار الفائدة التي يقرها من حين لأخر البنك الإحتياطي الأمريكي أو (البنك المركزي) وهذا على حساب سعر الفائدة الثالث وعلى الرغم من أن أغلب القروض الرهينة من الدرجة الثانية هي ليست من النوع الجيد إلا أن 90 بالمائة منها قد تم تحويلها إلى أوراق مالية ثم بيعها في الأسواق المالية العالمية من طرف بنوك الإستثمار والوسطاء الماليين الجدد، 38 بالمائة من هذه القروض نتجاوز قيمتها 100 بالمائة من قيمة الأصل و 50 بالمائة من القروض الممنوحة غير مدعمة بضمانات،[1] وفي نوفمبر 2007 إرتفع عدة قروض الرهن العقاري الثانوية إلى 7.75 مليون أي 14 بالمائة من سوق الائتمان في الولايات المتحدة.[2]

[1] عبد القادر بلطاس ، **تداعيات الأزمات المالية العالمية أزمة subprime**، دار النشر légende، 2009، ص ص 30، 60.

[2] Laure Klein , **La crise des subprime origines des l'exces de risque et mécanismes de propagation** , edtition revue banque , paris , 2008,P29 , avec traductions

Disponible sur : http://www.lgdj.fr/la-crise-des-subprime-9782863255209.html.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

ثالثا : عملية التوريق المالي

لقد تم إستحداث تقنية جديدة في الولايات المتحدة مطلع السبعينات و الثمانينات سميت آنذاك بالتوريق المالي هذا الإبتكار كان نتيجة نشوب أزمات مالية في توزيع القروض العقارية في هذا البلد والتي كانت تطغي عليها معاملات غير مجدية تسبب في العديد من الأزمات .[1]

والمقصود بالتوريق (Securitization) هو آداة مالية حديثة بدأ بروزها كظاهرة بشكل خاص في الولايات المتحدة الأمريكية، و تساعد هذه الآداة بقيام مؤسسة مالية حشد مجموعة من الديون المتجانسة و المضمونة كأصول، وضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة لإكتتاب في شكل أوراق مالية ضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك، لذلك بتمثل مصطلح التوريق أو (التسنيد) هو تحويل القروض التي أوراق مالية قابلة للتداول(markctaable Securities) أي تحويل الديون من المقرض الأساس إلى مقرضين آخرين[2] أي تحويل الأوراق التجارية إلى أوراق مالية أو إحلال تمويل طويل الأجل محل تمويل قصير الأجل.[3]

لجأت المصارف إلى عملية التسنيد أو توريق القروض أي جعلها أوراق مالية مشتقة عن القروض، ويتم تداولها في الأسواق المالية لتحقيق ذلك لجأت المصارف إلى بيع محفظة القروض إلى المصارف الإستثمارية (investement banks) التي نظمت عملية التسنيد عبر تأمين قسم من المحفظة لدى شركات التأمين أي بمعنى آخر قامت شركات التأمين بضمان القروض على أساس أن أسعار العقارات ترتفع بشكل معقول فتغطي قيمة القروض أكثر، بعد ذلك أصدرت المصارف الإستثمارية أوراقا مالية مستندة إلى أصول مؤمنة، بعد ذلك المصارف لإستثمارية قامت ببيع الأوراق التي مختلف المؤسسات المالية في العام فأصبحت الأوراق المالية المستندة إلى القروض الهالكة غير ذي قيمة، وقعت تلك المصارف في عجز بين أصولها غير الكافية و مطلوباتها، فإنهارت بدورها المصارف المحلية و الضخمة مسببة أكبر كارثة مالية عرفتها الولايات المتحدة و العالم معها.[4]

رابعا : ضعف الرقابة و الإشراف على المؤسسات المالية

لقد غابت الجهات الرقابية عما يحدث في الأسواق المالية إذ أن كل من محافظ الإحتياطي الفدرالي ووزارة الخزانة و شركات تقييم الأدوات المالية والقيادات التنفيذية للشركات العالمية كانوا على قناعة بتداولات

---

[1] عبد القادر بلطاس، مرجع سابق ، ص 35.

[2] جواد كاظم البكري ، **فخ الإقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008**، مركز حمورابي للبحوث و الدراسات الاستراتيجية ، لبنان ، الطبعة الأولى، 2011، ص ص 135-136.

[3] عبد العزيز قاسم محارب ، **الأزمة المالية العالمية الأسباب و العلاج** ، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية ، ص 64.

[4] زياد حافظ ، **الأزمة المالية العالمية** ، مركز الدراسات الوحدة العربية ، ص ص 10-11.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الأسواق المالية، فقد كانت أغلب المؤسسات تعمل خارج الطريقة النظامية أي ما يسمى بالنشاط خارج الميزانية و البعيدة عن نطاق الرقابة، وكان النشاط الخارجي هذا يعادل (7/6) من مجمل النشاط المصرفي الأمريكي أي (7/1) فقط من هذا النشاط يقع تحت رقابة البنك المركزي ، كما أن القيادات التنفيذية للشركات المالية لم يكونوا مدركين لحقيقة المخاطر التي حملها الموظفون المختصون لشركاتهم بشكل صفقات في الأدوات المالية المعقدة و المشتقة، ضمن المعروف أن البنوك التجارية في معظم الدول تخضع للرقابة من البنوك المركزية بصورة دقيقة، لكن هذه الرقابة تضعف أو قد تنعدم في مؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الإستثمار وسماسرة الرهون العقارية وكذلك الرقابة على المشتقات المالية و الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية الأمر الذي شجع المستثمرين في الإقبال على الأوراق المالية مما ساهم بشكل كبير في حدوث الأزمة المالية الأخيرة. [1]

أسرفت المؤسسات المالية الغربية في إصدار الأصول المالية الوهمية un real stat وما إرتبط بتسويقها من نصب وإحتيال وتوسعت في الإقراض لأكثر من سنتين ضعفا حجم رؤوس أموالها، فزادت أعداد المدينين ومخاطر عدم السداد عن طريق إختراع المشتقات المالية التي ولدت موجات متتالية من الأصول المالية، وتخلص مساهمة تلك المؤسسات في حدوث الأزمة المالية العالمية إلى نقص أو إنعدام الرقابة على المؤسسات المالية الوسيطة والمنتجات المالية الجديدة وعلى الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية وفساد قيادات المؤسسات المالية مما أهدر الثقة في النظام المالي. [2]

المطلب الثالث : الأسباب المرتبطة بالإختلالات العولمة المالية

العولمة هي دعوة أمريكية لفتح أسواق الدولة الواحدة للتجارة العالمية و تدفقات السلع و الخدمات و التكنولوجيا بالنسبة للأزمات المالية الناتجة عن إختلالات العولمة تؤدي إلى تدهور أسعار العملة الوطنية وعدم توفر سلة العملات العالمية و العجز المتنامي في الميزان التجاري والتغير السريع في أسعار الفائدة بصفة عامة [3] حيث لا يمكن إغفال الآثار السلبية للعولمة المالية لجهة زيادة التعاملات بالمشتقات المالية والزيادة السريعة في معاملات الأوراق المالية عبر الحدود، وتصاعد التعامل في أسواق العملات العالمية بوتيرة أسرع من نمو التجارة العالمية. [4]

[1] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق ، ص 209.

[2] عبد العزيز قاسم محارب ، مرجع سابق ، ص ص 80 -81.

[3] فريد النجار، **إدارة الأزمات والكوارث في القرن 21 ، المقارنات و الإستراتيجيات السلوكيات** ،الدار الجامعية ، الاسكندرية ،2009، ص ص 59- 60.

[4] عدنان السيد حسن ، **قضايا دولية الأزمة العالمية** ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، بيروت ، الطبعة الأولى ، 2010، ص 20.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

إن من أهم سمات الرأسمالية الجديدة متمثلة بالعولمة أن تحمل في طياتها إختلالات واسعة في الإنحياز لصالح رأس المال على حساب العمل وتركيز الثروة بيد فئة قليلة من المجتمع وتوالد الصدمات الخارجية والتي إزدادت وتيرتها بشكل مفرط منذ العقدين الأخيرين، وبالإضافة إلى عدم وجود سلطة على المستوى الدولي مهمتها مراقبة الإنحرافات التي ترافق تطبيق العولمة،[1]إن العولمة الإقتصادية محملة بإختلالات في النمو غير المتكافئ والتركيز على توزيع الثروة و الدخل وتزايد إحتمالات إنتاج الصدمات الخارجية و التعرض لها وأيضا الخلل الناتج عن غياب حكومة عالمية تضبط إيقاع الإقتصاد الرأسمالية المعولمة وتحد من مظالم العولمة وكثرة هذه المتناقضات والإختلالات تشكل سندا قويا لإعتقاد بأن العولمة ليست قدرا محتوما لا رجوع عنه وإنها عملية قابلة للإرتداد حيث أثرت العولمة على وقوع الأزمة الراهنة بظهور إختلالات بين الإدخار و الإستثمار على الصعيد الدولي و الإختلال في توزيع الدخل داخل دول العالم من تقليص الأجور و إنخفاض دخول العمال.[2]

المطلب الرابع: الأسباب الأخرى

- إنفصال العلاقة ما بين النظام التمويلي المالي، وبين الإقتصاد الحقيقي ووجود أصول تمويلية مالية لا صلة لها بالإقتصاد الحقيقي، وهي أصول تنمو بمعدلات سريعة.
- إفتقاد الشفافية و ضبابية الأحداث المتوالية، ولجوء العديد من الشركات الأمريكية إلى تزييف وتزوير واسع النطاق، وتواطؤ شركات ومكاتب المراجعة معها، ولعل أكبر مثال على ذلك ما حدث في شركة "أترون" للطاقة، وما سجله النشاط فيها من خسائر تحولت إلى أرباح.
- نقص الحكومة وثقافة الإلتزام، وعدم الإلتفات إلى أي قيم أو مبادئ بل المتاجرة و التلاعب بها .
- الطمع والجشع والرغبة في النمو والربح السهل والسريع وهو ما سيطر على المناخ العام للإستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، والخروج عن الإطار العام التقليدي لإيداع الأموال لدى البنوك .
- ضياع المعايير و القيم و العادات والأعراف الحاكمة و المتحكمة في السلوك، وبصفة خاصة التقاليد والأعراف المصرفية التمويلية العريقة والتي تحكم العلاقات الدولية بين البنوك بعضها البعض.
- عدم وجود الإنضباط الذاتي أو المؤسساتي، والذي على أساسه يستمد الإنسان أو الفرد قيمة سلوكه و عمله و إتساع المجال أمام نشوء مضاربات بالغة العنف. [3]

[1] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق ، ص 212.
[2] مصطفى يوسف كافي ، مرجع سابق ، ص ص 108 – 110.
[3] محسن أحمد الخضيري ، مرجع سابق ، ص ص 54- 57.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- الإحتكار والتكتلات الإقتصادية وسيطرة الرأسمالي الغني على القرارات السياسية وإجراء الصفقات المريبة والرشوة وإفساد ممثلي الدول.
- إنتشار المعاملات الوهمية الصورية التي تقوم على الخداع و التضليل وبيع ما لا يملكه الإنسان. [1]
- تفشي الحروب والعنف، مع تهديد الوحدة الوطنية للدولة وإنبعاث مشكلات أثنية و دينية وقومية في غير منطقة هذا بالإضافة إلى تضاعف عمليات الإرهاب الفردي والدولي في السنوات الأخيرة بعد أحداث سبتمبر 2001. [2]

[1] عبد العزيز قاسم محارب ، مرجع سابق ، ص 88.

[2] عدنان السيد حسين ، مرجع سابق ،ص 27.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

خلاصة الفصل :

إن بداية إندلاع الأزمة المالية العالمية 2008 من أزمة السيولة ولكنها تحولت إلى مشكلة ملاءة مصرفية بعد ثبات عدم قدرة المقترضين من أفراد وشركات ماليةحيث تعددت الأسباب المؤدية إلى تفاقم الأزمة المالية العالمية الأخيرة عام 2008، وأن ما يسمى سندات الرهن العقاري الثانوي ماهي إلا أعراض للأزمة المذكورة وليست سببا لها، و ترجع جذورها إلى مجموعة من الأسباب المالية و الحقيقية وأسباب المنهج الفكري من إختلالات عالمية.

فالأزمة المالية العالمية 2008 لم يقتصر أثرها على القطاع المال بزيادة حجم المخاطر نتيجة للتوسع في الأصول المالية.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الفصل الثالث:

تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 و سبل العلاج

تمهيد:

لقد تأثرت معظم دول العالم من جراء الأزمة المالية العالمية 2008، حيث إمتدت الأزمة المالية العالمية من الولايات المتحدة الأمريكية و إنتقلت إلى مختلف دول العالم، التي تعتبر أزمة مالية حقيقية عصفت بإقتصاديات الدول المتقدمة و النامية على حد سواء، حيث بدأت بوادرها سنة 2007 و برزت أكثر سنة 2008 مما أدت إلى تداعيات خطيرة على الإقتصاد العالمي تاركة خلفها كل معاني الدمار لتشمل الحياة الإقتصادية و الإجتماعية، السياسية و طغت على أنها الأسوأ من الأزمات السابقة منذ أزمة الكساد الكبير، مما أدى إلى إعادة النظر في طبيعة عمل النظام المالي الدولي التي تستند على الليبيرالية الإقتصادية الحديثة بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية.

إن الحديث عن آفاق النظام المالي الدولي لا يتم إلا من خلال التطرق لردود الفعل الدولية إتجاه الأزمة العالمية 2008 و إلى التحديات التي يواجهها الإقتصاد العالمي، من خلال خطط الإنقاذ المالية و الجهود المبدولة من أجل إصلاح النظام المالي العالمي، و مما لاشك فيه هو أن أي عملية مراجعة أو إصلاح النظام المالي الدولي سيكون له أثر مباشر على نشاط و مستقبل صندوق النقد الدولي بإعتبار أنه الحلقة الأبرز داخل هذا النظام.

و من خلال هذا الفصل الثالث سوف نعالج المبحثين التاليين :

- **المبحث الأول : تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008**
- **المبحث الثاني : الجهود المبذولة لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008**

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المبحث الأول: تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008

أثرت الأزمة المالية العالمية 2008 سلبا على كافة دول العالم، و لكن حجم التأثر كان متفاوتا بين الدول و كذلك حسب قوة و ضعف إرتباط إقتصاد كل دولة بالإقتصاد العالمي سواء كانت الدول المتقدمة أو الدول النامية، ومن المتوقع أن تشهد معدلات النمو تراجعا معتبرا يزداد حدة كلما إنزلقت التجارة الدولية، فقد تركت مجموعة من الآثار على أكثر من مستوى.

المطلب الأول: آثار الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الأمريكي

طالت تداعيات أزمة الرهن العقاري الأمريكية مختلف القطاعات الإقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية و أدت إلى خسائر مالية لا يمكن حصرها، و تكبدت البنوك خسائر ضخمة و أعلنت إفلاس و إنهيار الكثير منها، كما شهدت البورصات الأمريكية هبوطا حادا في قيم الأسهم على إثر تفشي الأزمة ، و لم تقتصر الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية على سوق الأسهم فقط بل شملت الإقتصاد الحقيقي برمته يمكن حصر جوانبها في النقاط التالية:[1]

- شهد الإقتصاد الأمريكي إنكماشا ملحوظا على مدار سنة 2008، ظهرت زيادة في معدلات البطالة، حيث وصلت معدلاتها في سبتمبر 2008 على 6.1 بالمائة و هو المعدل الأعلى خلال خمس سنوات[2]، ثم إرتفع فيما بعد خلال شهر أكتوبر 2008 إلى أعلى مستوياته ليصل 6.5 بالمائة[3]، و في سنة 2009 إرتفعت معدلات البطالة لتصل إلى أعلى مستوى لها و الذي بلغ 9 بالمائة نتيجة تسريح العمال بفعل إفلاس الشركات.[4]
- إقبال العملاء لسحب ودائعهم من البنوك أثر على حجم أصول البنك فإضطرت الحكومات لتدخل من خلال برامج إنقاذ حيث ضخت الولايات المتحدة الأمريكية 700 مليار دولار للأجهزة المصرفية لدعم سيولتها و شطب الأصول الفاسدة.[5]

---

[1] جبار محفوظ ، مريمت عدلية و آخرون، مرجع سابق ، ص 50.

[2] جواد كاظم البكري، مرجع سابق، ص 129.

[3] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق ، ص87.

[4] عبد الكريم شنخار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي ، مرجع سابق ، ص 221.

[5] زرزار العياشي، نوال صيدال، مداخلة بعنوان **تأثير الأزمة المالية على المصارف الإسلامية**، الملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة و أثرها على الأزمات، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 09-10 ماي 2011 ، ص 151.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- لقد أدى هذا الركود إلى إنخفاض الإستهلاك الذي يعد القوة الدافعة للإقتصاد بنسبة 3.1 بالمائة، و إلى إنخفاض الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة 14 بالمائة، و يتوقع الإستمرار لهذا الوضع لمدة ثلاث سنوات أو أكثر و لا يمكن تجاوز الركود الإقتصادي إلا بإرتفاع الإنفاق الإستهلاكي و الواردات المحلية،[1] ينتظر أن تؤدي هذه الأزمة إلى تراجع الطلب الاستهلاكي نتيجة نقص مصادر التمويل المتاحة و لن يؤثر تراجع الطلب الإستهلاكي على قطاع الصناعات الإستهلاكية فحسب، بل سيطال لاحقا العديد من القطاعات الأخرى كقطاع الصناعات التحويلية و قطاع الخدمات.
- بالنسبة لسوق العمل أدت الأزمة المالية العالمية 2008 إلى خسائر كبيرة في مناصب الشغل، حيث خسر الإقتصاد الأمريكي 22000 منصب عمل في جانفي 2008 لوحده و حوالي 3.6 مليون لفترة الأزمة كاملة و لحد أوائل 2009، و تشير التوقعات إلى تزايد تسريح العمال نتيجة إنخفاض أسعار العقارات الذي تسبب في كساد قطاع البناء.
- منذ تفجر أزمة الرهن العقاري و الدولار يشهد تراجعا مستمرا مقابل اليورو، حيث وصل إلى أدنى مستوياته منذ سنوات[2] سبب سحب المستثمرين اليابانيين و غيرهم لأموالهم من الإقتصاد الأمريكي مما أدى إلى إرتفاع كبير للين مقابل الدولار، و هو ما زاد من درجة الشك في مدى قدرة الدولار على الإستمرار في القيام بدور عملة الإحتياط و المدفوعات الدولية الرئيسية، مما أدى بالدولار بالتدهور أمام عملة اليورو – مثلا – بحيث تجاوزت قيمة اليورو في سنة 2008 التي قدرت 1.5 دولار بعد أن كان ساعة إطلاقه في سنة 2000 يعادل أقل من 83 سنتا.
- قيام مؤسسات التصنيف بتخفيض درجة الجدارة الائتمانية الممنوحة للسندات المغطاة بأصول عقارية، و هو ما أدى بالمؤسسات و صناديق التحوط، التي إستثمرت في تلك السندات ، إلى عرضها للبيع، ما شكل ضغوطا إضافية على القطاع العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.[3]
- تراجع عمليات بناء المساكن 60 بالمائة لتنخفض إلى 65.1 مليون وحدة سكنية سنويا مقارنة بالمعدل السنوي المسجل (71.1) مليون وحدة سكنية ، كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى 978 ألف وحدة سكنية أي ما يعادل 60.1 مليون وحدة سكنية، تراجعت أسعار المساكن نحو 10 بالمائة عام 2008 . تفاقم العجز في الميزانية العامة الذي بلغ نحو 458.5 مليار دولار عام 2008 أي ما يعادل 3.1

[1] عبد المجيد قدي ، **الأزمة الإقتصادية العالمية وتداعياتها العالمية** ، مجلة البحوث إقتصادية عربية ، العدد 46، الجزائر، 2009 ، ص 19.
[2] جبار محفوظ ، مريمت عديلة و آخرون ، مرجع سابق، ص 50.
[3] عبد المجيد قدي ، مرجع سابق، ص 19.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي ثم إرتفع إلى 1.4 تريليون دولار عام 2009 أو ما نسبته 10 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

- إرتفاع حجم المديونية ليصل إلى 36 ثريليون دولار عام 2008 إذ إرتفع حجم المديونية الحكومية ليشكل ما نسبة 64 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، إلى جانب إرتفاع مديونية الأفراد والشركات ليصل إلى 27 تريليون دولار منها 9.2 تريليون دولار كديون للأفراد نتيجة التمويل العقاري وما يعادل 18.4 تريليون دولار كديون للشركات.
- تزايد التباطؤ في نمو الإقتصاد الأمريكي والذي شهد تراجعا ملحوظا كما شهدت قطاعات الإسكان و التصنيع و حركات البيع و الشراء ضعفا في أنشطتها لإرتفاع أسعار المواد الأساسية و الطاقة، إذ بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي 2.4 بالمائة عام 2009.
- تراجع أرباح المصارف الأمريكية بعد فقدان مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لم تتمكن من تحصيلها و توالي إعلان صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك المفلسة بسبب القروض العقارية الرديئة، و إزدياد عمليات البيع و الإستحواذ في الجهاز المصرفي بأسعار منخفضة جدا.
- إرتفاع مستويات الحصص في الشركات و المصانع الأمريكية بعد تراجع أسعار الأسهم و تراجع قيمة الدولار، إذ بلغت هذه المشتريات نحو 414 مليار دولار في نهاية الربع الأول من عام 2008 و بنسبة زيادة بلغت 90 بالمائة عن عام 2006.
- الإنهيار الأول للبورصات تتبعه إنهيار للكيانات المالية الكبرى في العالم، و نظرا لتنوع حساب المستثمرين و الشركات المستثمرة في الإقتصاد الأمريكي فإن أعلى من حقق الخسائر في الأسواق حاول تعويضها في الأسواق الأخرى مما أدى إلى إنتقال العدوى لهذه الأسواق لتشهد مرحلة من الإنهيارات المتتالية موازية بذلك ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية.[1]
- إرتفاع معدلات التضخم، فقد تجاوزت 4 و 5 بالمائة، فضلا عن إرتفاع معدلات البطالة.[2]

[1] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي ، مرجع سابق ، ص ص 220-222.

[2] محمد سعيد محمد الرملاوي ، مرجع سابق ، ص 172.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الجدول رقم (03): مؤشرات سوق المال الأمريكية للأعوام (2007-2008-2009).

(نقطة)

الأعوام / البيان	2007	2008	2009
ناسداك	2578.47	2161.65	1845.38
تراجع مؤشر ناسداك	-	417.9	316.27
داوجونز	13169.98	11252.62	8876.15
تراجع مؤشر داوجونز	-	1917.36	2376.47

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص 222.

- تراجع مستويات السوق المالية الأمريكية بشكل كبير، إذ يصور الجدول رقم (03) تراجع مؤشر (ناسداك) للتكنولوجيا بمقدار 417.9 نقطة ليسجل 2161.65 عام 2008 بعد أن بلغ 2578.47 نقطة عام 2007، ثم إنخفض بنحو 316.27 نقطة عام 2009 محققا 1845.38 نقطة، كما إنخفض مؤشر (داوجونز) الصناعي بنحو 1917.36 نقطة عام 2008، مسجلا 11252.62 ثم تراجع إلى 8876.15 نقطة عام 2009 و بإنخفاض بلغ 2376.47 نقطة.[1]
- إفلاس رابع أكبر مصرف أمريكي (ليمان براذرز) Lehman Brothers و أحد أكبر المصارف في العالم، و لم يشفع له عمره المديد (158 عاما) كي يتجاوز الأزمة المالية التي عكست في حقيقتها تراكم الأزمات المالية و الإقتصادية في الولايات المتحدة، و لم يقتصر الإفلاس على هذا المصرف، و إنما إمتد إلى إفلاسات أخرى أو تهديدات بالإفلاس مصارف في الولايات المتحدة و خارجها،[2] الذي وصلت إلى 25 بنك سنة 2008.[3]

[1] المرجع نفسه ، ص222.

[2] عدنان السيد حسين، مرجع سابق، ص 32.

[3] نسيمة حاج موسى ، **الأزمات المالية الدولية و آثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية، إقتصاديات مالية و بنوك ، جامعة أحمد بوقرة بومرداس ، منشورة ، 2009 ، ص 150.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية على الإقتصاديات الدول المتقدمة

يمكن ذكر آثار الأزمة المالية العالمية 2008على الدول المتقدمة فيما يلي:

– في أوث 2007 سجل إنخفاض شديد في أداء البورصة الأمريكية ليتبعه تدهور آداء مختلف البورصات العالمية بسبب التخوفات من التوسع رفعت الأزمة والبنوك المركزية تتدخل لدعم سيولة السوق.

– بين أكتوبر و ديسمبر 2007 أعلنت عدة مصارف كبرى إنخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها.[1]

– إن نشوب الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، جعل أسعار الفائدة الحقيقية في الإقتصاديات المتقدمة تصبح سالبة على نحو متزايد، ففي السنوات الأربع الماضية كانت الأسعار الحقيقية في 21 إقتصادا متقدما سالبة على إمتداد نصف هذه المدة تقريبا وأقل من 1% من نحو 82 بالمائة من المدة نفسها، و حدث هذا التحول الشامل إلى أسعار فائدة حقيقة ذات مستوى أدنى على الرغم من مطالبة المستثمرين بتطبيق أسعار أعلى على الأوراق المالية في عدة بلدان كانت تترنح على شفا الإعسار.[2]

– أما بالنسبة لمنطقة الأورو فقد عرفت كذلك تراجعا في الإستهلاك مع إرتفاع التضخم في أسعار الطاقة و المواد الغذائية ،كما إنعكس إرتفاع الأورو 10 بالمائة بداية سنة 2006 في إنخفاض صادرات المنطقة .[3]

– أما بالنسبة لدول الإتحاد الأوروبي حقق الميزان التجاري خلال شهر أوث 2008 وحده عجز بقيمة 27.2 مليار يورو (ما يعادل 36 مليار دولار) مقارنة بـ 16.1 مليار في أوت من العام الماضي 2007، حيث ازدهر العجز التجاري في مجال الطاقة من 219.4 مليار يورو في الفترة من جانفي إلى جويلية 2008 مقارنة بـ 144.8 مليار يورو في نفس الفترة من عام 2007.[4]

–تعتبر بريطانيا أول الدول الأوروبية التي تعلن إنكماش إقتصادها جراء الأزمة المالية العالمية منذ حوالي 80 عاما، هذا الإعلان زاد الأسواق المالية رعبا، إثر ذلك أن أغلب الدول الأوروربية أصبح إقتصادها يعاني من الإنكماش.[5]

---

[1] نبيل بوفليح ، عبد الله الحرتسي حميد، مداخلة بعنوان **التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية**، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، ماي 2009، ص 12.

[2] ضياء مجيد الموسوي ، مرجع سابق ، ص 43.

[3] نسيمة حاج موسى ، مرجع سابق ، ص 151.

[4] إبراهيم عبد العزيز النجار ، مرجع سابق ، ص ص 85-86.

[5] عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص 65.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

و هكذا ضربت هذه الأزمة بعنف دول أوروبا بالكامل و دفعتها نحو الركود الاقتصادي بمستويات قياسية، فإنكمشت إقتصاديات كل من دول الإتحاد الأوروبي منها:

- **ألمانيا:** أظهرت بيانات رسمية صدرت يوم 2009/03/31 أن معدل البطالة إرتفع في ألمانيا مجددا خلال الشهر الجاري وسط دلالات على أن التدهور الحاد في أكبر إقتصاديات أوروبا بدأ في إحكام قبضته على الإقتصاد الألماني.
- **إيرلندا:** زاد معدل البطالة خلال الأشهر القليلة التي أعقبت إنفجار الأزمة المالية العالمية2008، و يعم البلاد فترة كساد إقتصادي بشكل أسرع من أي دولة أخرى في الإتحاد، هذا علما بأنه قد زاد عدد من يحصلون على مساعدات الحكومة من العاملين ليصبح عددهم 326 ألف شخص خلال شهر واحد.
- و في **هولندا:** يعتبر التعاطي الهولندي مع الأزمة المالية ضعيفا بالمقارنة بباقي دول أوروبا، و قبل سنوات قليلة كانت هولندا بمثابة الطفل المعجزة وسط قريناتها في الأقطار الأوروبية، و لكن الأزمة المالية أصابت هولندا بمعدل بطالة منخفض و أرقام نمو لا يمكن مجاراتاها بنفس القدر الذي أصابت به الدول الأخرى المجاورة، و يعود ذلك بإعتماد هولندا في إقتصادها على التصدير بشكل أساسي، حيث تلقى هذا القطاع الضربة الأكبر من جراء الأزمة المالية.
- **إسبانيا:** يمكن القول بأن المغاربة المقيمين في إسبانيا هم الأكثر تأثرا بالأزمة المالية العالمية، لأنهم يمثلون الجالية الأجنبية الأولى بإسبانيا من الخارج دول الإتحاد الأوروبي بأكثر من 650 ألف شخص، من أن آلاف المغاربة قد يجدون أنفسهم في وضع غير شرعي بسبب الأزمة المالية العالمية التي تهدد الإقتصاد الإسباني.

و لقد بلغ عدد البطالة في أوساط المهاجرين المغاربة أكثر من 21 بالمائة مقابل 14 بالمئة في أوساط الإسبان ، كما إعترف بذلك مؤخرا وزير العمل و الهجرة الإسباني.

- **فرنسا:** فقد أكدت وزيرة الإقتصاد الفرنسية " كرستين لاغارد " الأربعاء 2009/04/01، أن الأزمة المالية العالمية ستترك إنعكاسات إجتماعية على فرنسا مشيرة على تدهور وضع المؤسسات الإقتصادية في فرنسا الذي يتفاقم عجز موازنته العام المقبل 2010 وفقا لتقريرات رسمية، و أن وضع المؤسسات الإقتصادية يتدهور بشكل سريع و قاسي[1]، حيث إرتفع العجز التجاري إلى مستوى قياسي 55.7 مليار يورو 71.35

[1] رمزي محمود، مرجع سابق، ص ص 72-79.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

مليار في عام 2008 و عزت السلطات الحكومية العجز الكبير إلى إرتفاع أسعار النفط لمستويات عالية في النصف الأول من عام 2008، السبب الذي أدى إلى تراجع الصادرات الفرنسية.

- **اليابان:** التي تعتبر من أكبر الإقتصاديات الآسيوية، فقد عزز تزايد معدلات البطالة و تراجع إنفاق العائلات و إحتمالات سيئة للإنتاج الصناعي، مخاوف المستثمرين من الإنكماش الإقتصادي، حيث أطلقت " هيتاشي" أكبر مصانع للإلكترونيات في اليابان تحذيرا من أنها ستواجه أكبر خسارة سنوية لشركة صناعية يابانية، بينما أعلنت صناعة رقائق ذاكرة الحاسوب "أن، أي، سي كروب" عن تسريح 20 ألف عامل و هو أكبر تسريح العمال في آسيا منذ بدء الأزمة المالية.[1]

الجدول رقم (04) : معدلات الناتج المحلي الحقيقي للإقتصاديات الدول الأوروبية من (2006 – 2009)

السنوات / الدول	2006	2007	2008	2009
ألمانيا	3	2.5	1.8	-
فرنسا	2.2	2.2	0.8	0.2
إسبانيا	3.9	3.7	1.4	(0.2)
هولندا	3.4	3.5	2.3	1
بلجيكا	2.9	2.8	1.4	0.2
النمسا	3.4	3.1	2	0.8
روسيا	2.8	3	1	(0.1)
السويد	4.1	2.7	1.2	1.4
سويسرا	3.4	3.3	1.7	0.7
إيطاليا	1.8	1.5	(0.1)	(0.2)

Source : Perspectives de l'économie mondiale, turbulences financières ralentissements et redressements, FMI , Octobre , 2008 , P56
Disponible sur : https :// www.imf.org/media/webrites/IMF importe publications, Date de vue :04/05/2018 ,à l'heure : 14 :18.

[1] صباح الأمامي ، **الخصخصة و تأثيرها على الإقتصاد الوطني** ، مركز الكتاب الأكاديمي ، عمان ، 2014، ص ص256-257.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

من خلال الجدول رقم (04) تبين لنا أن الدول الأوروبية المذكورة في الجدول عرفت تدهورا على مستوى معدلات نموها من سنة 2008 التي تعتبر سنة إنفجار الأزمة المالية العالمية، ويظهر هذا التدهور أثر إنخفاض معدلات الناتج الحقيقي من خلال هذه الفترة (2006- 2008)، أما الدول الأوروبية الأكثر تضررا في هذه الظاهرة خلال هذه الفترة : إيطاليا ، هولندا ، النمسا ، السويد ، سويسرا ، و خاصة إسبانيا و إيطاليا مقارنة بالدول الأخرى ، و هذا مايدل على التدهور الواضح الذي لحق بهذه الإقتصاديات مند سنة إنفجار الأزمة المالية العالمية.[1]

جدول رقم(05): أسعار الفائدة في الدول المتحدة للفترة (2006-2009)

السنوات / الدول	2006	2007	2008
سعر الفائدة قصير الأجل			
الولايات المتحدة الأمريكية	5.3	3.0	1.1
اليابان	0.7	0.9	0.7
منطقةاليورو	4.3	4.6	1.2
المملكة المتحدة	6.0	5.5	1.2
كندا	4.0	3.3	0.7
سعر الفائدة طويل الأجل			
الولايات المتحدة الأمريكية	4.6	3.7	3.3
اليابان	1.7	1.5	1.3
المنطقةاليورو	4.3	4.2	3.2
المملكة المتحدة	5.0	4.6	3.6
كندا	4.3	3.6	3.2

المصدر: التقرير الإقتصادي العربي الموحد 2012 ، الملاحق الإحصائية ، ص 314.

[1] Perspectives de l'économie mondiale , turbulences financières ralentissements et redressements, FMI , Octobre , opcit , P56.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

وقد تعرضت كذلك أسعار الفائدة في الدول المتقدمة للإنخفاض خلال فترة الأزمة سواءا قصيرة الأجل أو طويلة الأجل الخاصة بالسندات الحكومية من الجدول رقم(05) يوضح ذلك:

نجد كذلك أن التوتر الذي لحق بالأسواق المالية له أثره على أسواق الصرف العالمية، حيث سحب بعض المستثمرين أموالهم من الإقتصاد الأمريكي وخاصة الإستثمارات اليابانية ، تراجعت الإستثمارات الأجنبية في السندات والأسهم الأمريكية بسبب إنخفاض مستوى الثقة في سيولة هذه الأموال، فضلا عن فقد إحتمالات نمو الولايات المتحدة، وزيادة التوقعات بخفض أسعار الفائدة كل ذلك ساهم في تراجع سعر صرف الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية الأخرى خلال 2008 فقد إنخفض سعر صرف الدولار مقابل الين بنسبة 14 بالمائة 2008 كما إنخفض سعر صرف الدولار أمام اليورو بنسبة 7.4 بالمائة، في الوقت الذي إرتفع فيه سعر صرف الدولار مقابل الجنيه الإسترليني بنسبة 7.5 في سنة 2008.[1]

المطلب الثالث : آثار الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول الناشئة

ظهر في عالم الأسواق المالية نوع جديد من الأسواق ، حقق نجاحات باهرة أدى إلى تساؤل الكثير في تحديد مفهومها، ومن هذا الفضول جاءت هذه الأسواق نتيجة إستقطابها لأحجام ضخمة من التدفقات المالية فهناك عدة تعريفات مقدمة للأسواق الناشئة ، إذ يعتبر لفظ الأسواق الناشئة لفضا حديثا في أدبيات الإستثمار العالمي ، إذ كان يستخدم في أوائل الستينات عدة ألفاظ ، منها الدول المتخلفة، و الدول النامية، و دول الجنوب أو العالم الثالث، و عليه كان أول إستخدام لفظ " الأسواق الناشئة " للدلالة على أسواق الأوراق المالية بواسطة خبراء مؤسسة التمويل الدولية IFC في دراستهم لنمو الأسواق المالية في المناطق الأقل تقدما في العالم، وتعرفها مؤسسة التمويل الدولية كما يلي : "هي تلك الأسواق الموجودة في دول منخفضة ومتوسطة النمو، وبدأت عمليات التغير و النمو في الحجم و التعقد و تتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو و التقدم.[2]

لقد كثر الإهتمام بالإقتصاديات الناشئة و بالأخص البرازيل، روسيا، و الهند و الصين وذلك لما تلعبه من دور مهم على مستوى الإقتصاد العالمي إذ تعثر محرك النمو الإقتصادي العالمي إلا أنها تأثرت بالأزمة المالية العالمية نتيجة[3]الضغط المالي من خلال الروابط التجارية كرد فعل إزاء تراجع الصادرات إلى

[1] التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 ، الفصل الأول للتطورات الإقتصادية الدولية ، ص ص 11-12 .

[2] عمر صقر، **العولمة وقضايا إقتصادية معاصرة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 106.

[3] بن علي عبد الغاني ، مرجع سابق ، ص 133.

الإقتصاديات المتقدمة وقت الأزمة تعبيرا عن تباطؤ الطلب الراهن أو المتوقع إكتسبت الروابط التجارية أهمية متزايدة على مدى العشرين عاما الماضية ، حيث إرتفعت صادرات إقتصاديات المتقدمة أقل من 10 بالمائة إلى ما يقارب من 20 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي للإقتصاديات الناشئة. ويأتي حوالي نصف من هذه الصادرات من آسيا الصاعدة خاصة الصين وفضلا عن ذلك قد يتفاقم إنتقال الأزمة من خلال الروابط التجارية والمالية نتيجة ظهور آثار جانبية، وتنتقل هذه الآثار من خلال إنتشار التداعيات من الإقتصاديات الصاعدة المتأثرة بالأزمة وعودتها إلى الإقتصاديات المتقدمة ومن خلال الآثار الإنتشارية ضمن مجموعة الإقتصاديات الناشئة حيث أنه يبدو أن فترات إنتشار الضغط المالي في الإقتصاديات المتقدمة كان لها تأثيرا كبير على الإقتصاديات الصاعدة.[1]

– في الصين، حيث يشهد إقتصادها أكبر نسبة نمو عالية، فقد أعلن مسؤول رفيع عن أن نحو 20 مليون عامل مهاجر من المناطق الريفية، فقدوا وظائفهم بسبب التباطؤ الإقتصادي الناجم عن تأثيرات الأزمة العالمية.

– و في الإقتصاديات الناشئة في أمريكا اللاتينية، ثالث البرازيل التي تعد القوة الإقتصادية الكبرى في القارة حصتها من الأزمة المالية، هذا بالرغم أن البرازيل تمتلك سادس أكبر صناعة للسيارات في العالم، إلا أن الشركات الكبرى لصناعة السيارات مثل : مرسيدس، فوكس واغن، منحت عمالها إجازات إجبارية، مع إحتمال الإستغناء عن أعداد كبيرة من العمال في حال عدم إرتفاع مبيعات السيارات و أدى إلى الإنخفاض الكبير في أسعار البترول، إلى زيادة المخاوف بشأن مستقبل برامج التنمية الاجتماعية في أكبر البلدان المصدرة للنفط في المنطقة مثل: الأكوادور و فنزويلا.[2]

– منذ بداية 2008 أخذت أسهم الأسواق الناشئة تتغير خاصة في الصين إنخفض فيها مؤشر شنغهاي المركب بنسبة 52 بالمائة، كما إنخفضت سوق الأسهم في روسيا بنسبة من 30 بالمائة و في الهند إنخفضت بنسبة 37 بالمائة و كانت أقل الأسواق الناشئة تأثرا السوق البرازيلية بنسبة 5 بالمائة فقط.[3]

– بالنسبة للصين أعلنت عجزا ماليا في الميزانية بواقع 950 مليار يوان (139 مليون دولار أمريكي) سنة 2009، ما يعد رقما قياسيا منذ ستة عقود مع سعي البلاد إلى حفز الإنفاق للحد من تأثيرات الأزمة المالية العالمية، و يشكل العجز الإجمالي أقل من 3 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي الصيني، و على الرغم من

[1] صندوق النقد الدولي، آفاق الإقتصاد العالمي ، الأزمة والتعافي، أفريل ، 2009 ، ص ص145 ، 147.

الموقع الإلكتروني: https://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/weo/2009/01/pdf ، تاريخ الإطلاع:2018/05/30 ، الساعة: 17:45.

[2] صباح الأمامي ، مرجع سابق، ص 273.

[3] جبار محفوظ، مريمت عديلة وآخرون ، مرجع سابق، ص 52.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

إرتفاع العجز، فقد إنخفض العجز الصيني بإستمرار في السنوات الماضية، و يشكل إجمالي 950 مليار يوان من عجز الميزانية قرابة ثلاث أمثال أعلى عجز سجلته الصين سابقا ، و الذي بلغ 319.8 مليار يوان في عام2003 ، و يري المحللون أن سبب العجز الكبير يعود إلى إنخفاض عائدات الحكومة نتيجة لتباطؤ النمو الإقتصادي و خفض الأعباء الضريبية على المؤسسات و الأفراد.[1]

- ✓ كما شهدت بلدان كومنولث* الدول المستقلة أكبر هبوط في النشاط الإقتصادي خلال العام الماضي، حيث تعرضت إقتصادياتها إلى ثلاث صدمات كبرى، فقد توقفت عمليات التمويل الخارجي تماما أو إنخفضت إلى حد كبير، و هبطت مستويات الطلب في الأسواق للصادرات بالمنطقة، و شهدت أسعار السلع الأولية هبوطا حادا ، لا سيما أسعار الطاقة، و كانت النظم المالية في العديد من دول الكومنولث المستقلة منفتحة للغاية و شديدة التأثر بالإضطرابات المالية الوافدة من الخارج، و بعد سنوات سادها النمو القوي ، يتوقع إنكماش الناتج بأكثر من 5 بالمائة في عام 2009، و لم يتراجع التضخم بنفس القدر المشاهد في أسواق الصاعدة لأخرى بسبب إنتقال آثار الإنخفاض في أسعار العملة . فقد أدى ضعف العملات فرض عبئ كبير على كامل الشركات غير المالية في بلدان كومنولث الدول المستقلة التي كانت تقترض بالعملة الأجنبية، مما إستدعى إجراء تخفيضات ضخمة في الإستثمار و التوظيف.
- ✓ ومن ناحية أخرى نجد أن الإتجاه العام السائد الآن في توجه الأموال الإستثمارية للإستفادة من الفرص المتاحة في الأسواق الناشئة يظهر تباينا بين دولة وأخرى خلال عام 2008، نالت الأسواق الناشئة حصة كبيرة من نشاطات الإندماج والإستحواذ خلال السنتين القادمتين، و قد تم تصنيف الأسواق الناشئة من حيث الغرض بإدراجها في ميزان يتراوح بين 1 و 5 و تربعت الهند و الصين في المرتبة الأولى بحصولها على 3.64 و 3.59 درجة على التوالي و حلت أوروبا الشرقية بعدهما مباشرة بينما حلت كل من البرازيل و روسيا في المرتبة الأخيرة، و يتوقع أن يصل العدد الإجمالي لصفقات الإندماج و الإستحواذ خلال عام 2008 بما فيها الصفقات الآسيوية إلى 11000 صفقة بقيمة إجمالية تبلغ 639 مليار دولار.[2]

---

[1] رفيقة صباغ، مرجع سابق، ص 309.

[*] **دول الكومنولث:** هي رابطة الشعوب البريطانية المعروفة بدول الكومنولث و يرمز لها ب (CN) (Commonwealth of nations) معروفة كذلك بالكومنولث أو الكومنولث البريطاني ، و هي عبارة عن إتحاد طوعي مكون من 52 دولة جميعها من ولايات الإمبراطورية البريطانية سابقا بإستثناء موزنبيق و رواندا.

[2] بن علي عبد الغاني ، مرجع سابق ، ص 135.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المطلب الرابع: آثار الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول النامية و العربية

أولا : آثار الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول النامية

– رغم أن الأثر المباشر للأزمة المالية العالمية أقل تأثيرا على القطاعات المالية في البلدان النامية و الأقل نموا، حيث من المتوقع أن يتفاوت تأثير الأزمة على الأسواق المالية في هذه الأخيرة و كلما كانت الدول أقل نموا كلما كانت تداعيات الأزمة عليها أقل، و ذلك لكون الأسواق المالية في تلك الدول تعتمد بالدرجة الأولى على رأس المال الحكومي، كما أن البنوك في هذه البلدان ليست مرتبطة بعلاقات عالمية كبيرة، و ليست معتمدة بشكل كبير على رؤوس الأموال الأجنبية، بل تعتمد على الإستثمارات المباشرة و من المساعدات االتنموية و التحويلات الخارجية من قبل المهاجرين.[1]

– أثرت التقلبات في أسعار السلع الأولية و عناصر الطاقة سلبا على الدول النامية لاسيما الدول ذات الدخل المنخفض، حيث إرتفعت أسعار السلع الأساسية للمدة من عام 2005 إلى منتصف 2008، ثم تلاها تراجعا حادا في الأسعار لكثير من السلع خلال النصف الثاني من عام 2008 و يعد هذا الإنخفاض في أسعار السلع الأولية و مصادر الطاقة دون شك أثر سلبا على الدول النامية المصدرة لها، إذ تعتمد بعض هذه الدول بشكل كبير على صادراتها إلى الدول المتقدمة من أجل خدمة ديونها الخارجية و سداد قائمة إستيراداتها[2]، حيث وصل الإنخفاض إلى 904 مليار دولار و وصل إلى الدول النامية ذات الدخل المتوسط الشريحة العليا غلى 712 مليار دولار، و كان الأثر قويا، حيث إنخفضت قيمة الصادرات مابين عامي 2008 و 2009 بأكثر من 3.4 ترليون دولار، و ذا ماتم تطبيق معدل النمو الإتجاهي للصادرات ما بين عامي 2008 و 2009، فإن أثر الأزمة سيكون قد بلغ 4.5 ترليون دولار.

– فإن أثر الأزمة على إستثمارات الدول الفقيرة سيكون قد بلغ 6.25 مليار دولار، أما الدول التي ذات الدخل المتوسط (الشريحة الدنيا) فقد إرتفعت التدفقات الإستثمارية المباشرة من 51.9 مليار دولار في عام 2000 إلى أكثر من 248 مليار دولار في عام 2007 بمعدل سنوي قدره 20 بالمائة و تراجع الإستثمار الأجنبي المباشر في عام 2009 أكثر من 170 مليار دولار، مما يعني إنخفاضا قدره 106 مليار دولار مقارنة في بعام 2008، و إرتفعت تدفقات الإستثمارات الغير المباشرة، و على وجه الخصوص منها تلك المتعلقة بحقوق الملكية عبر العالم من 740 مليار دولار في عام 2000 لتصل 900 مليار دولار في عام 2007 و نتيجة الأزمة التي

[1] جبار محفوظ، مريمت عديلة و آخرون، مرجع سابق، ص 53.

[2] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي ، مرجع سابق ، ص 258.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

هزت العالم، فقد تراجعت قيمة هذه التدفقات بشدة في عام 2008، بحيث تحول صافي التدفقات إلى قيم سالبة بأكثر من 174 مليار دولار.

– تعتمد الدول النامية على تدفقات التجارة الخارجية بشكل واسع لتمويل تنميتها، و خاصة التجارة الخارجية، لسد حاجاتها من السلع و الخدمات التي لا تستطيع إنتاجها.[1]

– تراجع معدلات النمو الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية أثناء الأزمة المالية العالمية عام 2008 و لم يقتصر أثرها على القطاع المالي في هذه الدول، فالدول النامية هي إحدى الحلقات النظام الإقتصادي العالمي و الذي يمثل محور هذا النظام هو الإقتصاد الأمريكي، كما أن دول اليورو هي الأخرى تأثرت بالأزمة المالية العالمية، و من ثم فإن الركود الإقتصادي الذي أفرزته الأزمة المذكورة قلل ممن مستوى الطلب على صادرات الدول النامية، و تنعكس بتراجع من معدلات النمو الإقتصادي الحقيقي لأن الصادرات هي التي تقود إرتفاع معدلات النمو في هذه الدول.

– أثرت الأزمة المالية العالمية سلبا على مستوى تحويلات المهاجرين، إذ سجلت معدلات تشغيل العاملين الأجانب خسائر كبيرة من مختلف أنحاء العالم خاصة في قطاعات العمالة الأكثر حساسية للدورات الإقتصادية مثل (قطاعات البناء و التشييد و الصناعة، و الخدمات المالية، و تجارة التجزئة، و السياحة و السفر)، إذ إرتفعت معدلات البطالة للعمالة المهاجرة في كثير من الدول المتقدمة، و على رأسها المملكة المتحدة و الولايات المتحدة الأمريكية كونها وضعت سياسات العمل المشجعة لإستبدال العمالة الأجنبية بالمحلية.

– تراجعت أسعار النفط الخام من حوالي 148 دولار للبرميل في جوان 2008 إلى نحو 41 دولار للبرميل في نوفمبر للعام نفسه ثم عاودت الإرتفاع منذ الربع الأخير من عام 2009.

– إرتفاع حجم التمويل الرسمي الخارجي للدول النامية في ظل تداعيات الأزمة المالية في جميع بنوده و التي تشمل القروض الثنائية و متعددة الأطراف (كقروض صندوق النقد الدولي و مؤسسات البنك الدولي و المنح و المساعادات الإنمائية الرسمية).[2]

ثانيا : آثار الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول العربية

إنعكست تداعيات الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول، و تأثرت منها الدول العربية على إعتبار أنها جزء من منظومة الإقتصاد العالمي و تربطه علاقات إقتصادية، و من المؤكد أن درجة تأثرها يختلف يختلف بين الدول العربية على حسب درجة إرتباطها و إندماجها في الإقتصاد العالمي ، و الجزائر كغيرها من الدول

[1] بلقاسم العباس ، مرجع سابق ، ص ص 8–9.

[2] عبد الكريم شنجار، عبد المهدي رحيم العويدي ، مرجع سابق ، ص ص 260–270.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

ليست بمنأى عن تداعيات الأزمة على الأنظمة و السسايسات الإقتصادية و المصرفية...الخ ، و تأثيرها بشكل مباشر أو غير مباشر في المدى الطويل أو القصير، و في هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات، حيث تأثرها بالأزمة كما يلي:

- **المجموعة الأول:** هي الدول العربية ذات درجة الإنفتاح الإقتصادي و المالي المرتفعة و تشمل، دول مجلس التعاون الخليجي العربي.
- **المجموعة الثانية:** و هي الدول العربية ذات درجة الإنفتاح المتوسط و منها مصر، و الأردن و تونس.
- **المجموعة الثالثة:** و هي الدول العربية ذات درجة الإنفتاح المنخفضة و منها السودان، ليبيا و الجزائر.

المجموعة الأولى: و تشمل هذه المجموعة دول مجلس التعاون الخليجي و هي : السعودية، البحرين، عمان، قطر، الكويت، الإمارات العربية المتحدة.

1-آثار على إقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي:

إنعكست تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على إقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الست، إذ إنخفضت أسعار النفط بنسبة 50 بالمائة من 150 دولار للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي 77 دولار للبرميل في الوقت الحالي، و هو ما سيؤثر على صادراتها و ينعكس سلبا على معدلات النمو الإقتصادي التي ستنخفض على 42 بالمائة في عام 2009 مقابل 5.7 بالمائة عام 2008، و من ناحية أخرى تشير بعض التقديرات إلى أن صناديق الثروات السياحية التي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة و أوروبا و التي قدرت أصالها في مايو ب 1500 مليار دولار عرفت تراجعا في مداخيلها بنسبة 30 بالمائة و خسرت 450 مليار دولار، و هي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل، كما ستتأثر الإستثمارات العربية بالخارج و تختلف درجة تأثرها بحسب الجهة التي تتم الإستثمار فيها، و من المتوقع أن يكون سعر البرميل النفط في عام 2009 بين 40 و 50 دولار، و بين 50 و 70 دولار في آفاق عام 2010.[1]

بالنسبة للبورصات العربية يسودها الخوف و الفزع مما أصابت المستثمرين في العالم، و خاصة مع إنهيار بورصة "وول ستريت" بنيويورك، و بورصة أندونيسيا، حيث تراجعت أسواق المال العربية و شهدت مؤشراتها إنخفاضات مستمرة بنسبة 37 بالمائة سجلت خسائر كبيرة خاصة على قطاعي " العقارات" و " البنوك" في مختلف الأسواق، مع إستمرار القلق حول مصير تلك النشاطات الإستثمارية التي تجمع هاذين القطاعين في عدة دول بالمنطقة، كذلك فإن سحب الكثير من الصناديق الإستثمارية الأجنبية لأموالها من أسواقنا المالية سيزيد من حدة الأزمة.

[1] فريد كورتل، كمال رزيق، مرجع سابق، ص ص 12-13.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

و تواجه البورصات الخليجية و المصرفية خاصة تغيرات جذرية في محافظها المالية المستثمرة في البورصات العالمية و ستتراجع فوائضها المالية، مما سينعكس على مشاريع التنمية و الإستثمارات العربية الكبيرة في الأسواق المالية، و يظهر تأثر الإقتصاد الخليجي بالأزمة المالية من خلال ثلاث مصادر محتملة تتمثل في :[1]

✓ تأثر المؤسسات المالية التي تملك حيازات في سندات الرهن العقاري أو تستثمر في عقود إلتزامات الدين المهيكل CDO المرتبط بتلك السندات ، أو في عقود مبادلة الديونCDS و مثال ذلك خسائر بنك الخليج الدولي GIB لما يقارب 750 مليون دولار من جراء إستثماراته في سندات الرهن العقاري، ما إستدعى رفع رأسماله بتمويل من مؤسسة النقد السعودي، و كذلك خسائر المؤسسة العربية المصرفية ABC بمقدار 500 مليون دولار.

✓ الخسائر الناتجة عن إدارة الإستثمارات بواسطة البنوك الإستثمارية الأمريكية المتأثرة من الأزمة، و خاصة مع إرتباط المصارف الخليجية بالمصارف العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية، ذلك سيؤثر على إستثمارات البنوك الخليجية، ففي وقت سابق أعلن بنك أبو ظبي التجاري أنه باشر بإتخاد إجراءات قانونية في نيويورك لإسترداد بعض الخسائر الإستثماراته في الصناديق الإستثمارية في الولايات المتحدة الأمريكية مدعيا رغم عدم إفصاحه لحجم المخاطر المحيطة بالإستثمار ما يعطي فكرة عن ضبابية الصورة المتعلقة بتلك الإستثمارات لدى الإقتصاديين المختصين.

✓ تأثر الوضع الإئتماني من خلال نقص السيولة و إرتفاع تكلفة الإقتراض، و قد ظهرت بوادر أزمة الإئتمان في دبي مع تراجع مستوى السيولة في السوق لتمويل المشاريع الجديدة، حيث أعلن البنك المركزي الإماراتي عن تمويل يقدر ب 50 مليار درهم إماراتي متاح للبنوك الإماراتية للإستفادة منها.

– كما إنخفضت مؤشرات الأسهم في دول الخليج إلى أدنى مستوياتها منذ سنة و نصف، و ذلك مع هروب المستثمرين من الأسواق خشية تأثرها بتداعيات الإضطرابات الأخيرة في قطاع المال الأمريكي، و أغلقت بورصة الكويت، و هي ثاني أكبر بورصة في العالم العربي بتراجع 3.8 بالمائة ليصل مؤشر إلى 1236.2 نقطة أي بخسارة نقطة 488 ، و هي أكبر خسارة في يوم واحد في سنة 2008.[2]

– و في عمان، أصابت عدوى الأزمة المالية العالمية " البورصة" بتراجع لليوم الثالث على التوالي، حيث خسر السوق 146 نقطة إضافية كاسرا حاجز الـ 3700 نقطة وسط موجة بيعية قوية طغت على عمليات التداول في

[1] المرجع نفسه ، ص ص ص13-14.

[2] فتحي ذياب سبيتان ، **قضايا عالمية معاصرة** ، الجنادرية للنشر و التوزيع، عمان ، 2011 ، ص 135.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

البورصة و بين الوسطاء أن السوق سيواصل نزف النقاط ما لم تتماسك الأسواق الأمريكية، التي مازالت تتأثر بالأزمة المالية.[1]

– نتج عن إنخفاض أسعار البترول إنخفاض في مداخيل الدول العربية خلال 2009 و بالتالي تدهور معدل النمو الإقتصادي و ما ترتب عنه من إرتفاع معدلات البطالة، كما إمتدت آثار الأزمة إلى دول عربية غير نفطية سبب الركود الاقتصادي العالمي و تراجع الطلب على مختلف السلع و الخدمات الأمر الذي قلص حجم صادرات هذه الدول.[2]

– بالنسبة للإقتصاد السعودي:

تصاعد الآداء الإقتصادي السعودي في العقدين الأخيرين بعد إنتهاج نظام السوق و الإنفتاح الإقتصادي على الخارج، وعلى الرغم من إيجابيات هذا النضج على الإقتصاد السعودي، إلا أنه جعله عرضة للتقلبات الإقتصادية الدولية و خاصة في دول المراكز العالمية و بالذات الولايات المتحدة و دول الإتحاد الأوروبي التي تمتلك السعودية معها علاقات إقتصادية و تجارية و مالية واسعة،[3] في السعودية كان من المفترض أن لا يكون تأثير الأزمة المالية العالمية بهذا الحجم الذي أصابها، و إن كان الأثر السلبي للأزمة العالمية بهذا الحجم الذي أصابها، و إن كان الأثر السلبي للأزمة عاما على كل الدول، أثر لأزمة على السعودية خصوصا في سوق الأسهم كان أكبر مما يجب على الرغم من أن السعودية لدى حكومتها أرصدة مالية جيدة و لديها قطاع بنكي ذو ملاءة مالية عالمية، و لديها سوق أسهم ليس له إرتباط مباشر بأسواق الأسهم العالمية و سوق مالي ليس له إرتباط مباشر بأسواق الأسهم العالمية و سوق مالي ليس له إرتباط مباشر بصكوك الرهن العقاري الأمريكي، لكن ما حدث يعود إلى صمت المسؤولين الماليين عند إنفجار الأزمة و على ضعف و بطيء الإجراءات الحكومية لمواجهة الأزمة المالية العالمية.

- خسر مؤشر سوق الأسهم السعودية من أيلول / سبتمبر حتى 28 تشرين الأول/أكتوبر 35.7 بالمائة.[4]

- أغلقت سوق البورصة السعودية منخفضة 6.5 بالمائة مسجلة 7255.15 نقطة، حيث فقد مؤشر التداول 34.3 بالمائة من قيمته منذ بداية عام 2008.[5]

---

[1] صباح الأمامي ، مرجع سابق ، ص ص 274-275.

[2] زرزار العياشي، نوال صيد، مرجع سابق، ص 153.

[3] عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد المهدي رحيم العويدي ، مرجع سابق ، ص 304.

[4] عبد العزيز محمد الدخيل ، **سوق الأسهم السعودي– قراءة تاريخية و إستشراف للمستقبل** ، دار الفرابي ، لبنان ، 2010 ، ص 25.

[5] فتحي ذياب سبيثان ، مرجع سابق ، ص 135.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- إنخفضت الإيرادات الفعلية للدولة خلال عام 2009 بعد تراجع أسعار النفط الذي يعد الممول الرئيسي بالنسبة للإيرادات العامة للمملكة و في المقابل إرتفع حجم المصروفات الفعلية خلال السنة المذكورة بسبب الأعباء الإضافية التي اوجدتها الأزمة المالية العالمية، حيث قدر الإنخفاض بنسبة 53.7 بالمائة لتسجل 509.8 مليار ريال عام 2009 نتيجة إنخفاض الإيرادات النفطية بنسبة 55.8 بالمائة.
- إرتفاع معدلات التضخم في الدول التي تشكل نسبة كبيرة من إجمالي إستيراداتها مثل دول الإتحاد الأوروبي و الولايات المتحدة ، وبلغ الإتحاد الأوروبي نحو 13.7 بالمائة و 14.9 بالمائة على التوالي عام 2009.[1]

دول المجموعة الثانية : هي الدول العربية ذات درجة الإنفتاح الإقتصادي و المالي المتوسطة و منها : مصر، الأردن ، و تونس.

إن تأثر دول هذه المجموعة بالأزمة المالية العالمية سيكون أقل من دول المجموعة الأولى بإستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر بورصات دول المجموعة الأولى.[2]

- الإقتصاد المصري:

أدت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 إلى حدوث العديد من الإنعكاسات على الإقتصاد المصري عن طريق العديد من القنوات نذكر فيما يلي:

- تراجع الإستثمارات الأجنبية المباشرة فتلثي هذه الإستثمارات خلال الفترة 2007-2008 الواردة للمصر من الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا.
- يعد قطاع الصناعات التحويلية أكثر القطاعات تضررا في مصر، فقد تراجعت الصادرات السلعية بنحو 2.2 مليار دولار سنة 2009.
- إنخفاض تحويلات العاملين المصريين بالخارج بما يعادل 600 مليون دولار[3]، حيث بلغت أرصدة البنوك المصرية في الخارج 123 مليار جنيه و إستثمارات المصريين في الأوراق المالية في الخارج بلغت 960 مليون دولار فإن هذه الأرصدة و الإستثمارات لابد أن تتأثر بالأزمة.
- كما أن البورصة المصرية تعرضت لضربة قاضية، حيث سارع الأجانب بالخروج عن طريق بيع لأسهم بأسعار أقل من قيمتها.

---

[1] عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص ص 307-308.

[2] عيسى بن ناصر، مداخلة بعنوان **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول العربية** ، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصاديات الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 330.

[3] فطيمة لبعل، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية**، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، إقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، منشورة، 2017، ص 133.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- تراجع في الصادرات و الإيرادات السياحية، و حصيلة رسوم المرور في في قناة السويس، و تحويلات المصريين العاملين بالخارج لمصر، من المتوقع أنها ستؤثر بدورها على سعر صرف الجنيه المصري في شكل تراجع أمام الدولار في ظل الضغوط المتوقعة على الجنيه.[1]
- في 15 سبتمبر 2008 سجل مؤشر البورصة المصرية أكبر إنخفاض له منذ أكثر من سنة ، حيث هبط بنسبة 5.5 بالمائة و إنخفضت أسعار 150 سهما من الأسهم المتداولة له في البورصة و بلغ حجم التعاملات مليار جنيه و يرجع الإنخفاض الحاد في الهبوط الذي شهدته معظم أسواق المال العالمية إثر إفلاس بنك " ليمان برادرز " الأمريكي.[2]
- تراجع معدل النمو الإقتصادي المصري إلى 1 و4 بالمائة خلال الربع الثاني من العام 2008-2009، مقابل 7 بالمائة في الربع المناظر له من العام الماضي.
- إرتفاع معدل العجز في الميزان التجاري المصري بنحو 25 بالمائة ليصل إلى نحو 6 و 7 مليار دولار في الربع الثاني من العام 2008-2009.
- إرتفاع معدل البطالة ليصل إلى حوالي 8 بالمائة.[3]
- حدوث إنخفاض في فرص العمل المصريين العاملين بالخارج خاصة الدول العربية التي أصيبت بأضرار مختلفة ترتبط بالأزمة المذكورة مثل نقص الأنشطة الإستثمارية، حيث أدى إلى إنخفاض العمالة في الصناعات المعتمدة على التصدير نتيجة تعتبر المصانع و صعوبة دخولها في الأسواق التجارية، قدر معدل البطالة وفق تقرير الجهاز المركزي للتعبئة و الإحصاء لعام 2008 و هو 8.6 بالمائة و أن هناك حوالي نحو 2 مليون عاطل.[4]

دول المجموعة الثالثة : في الدول العربية ذات الإنفتاح المنخفضة و منها السودان و ليبيا و الجزائر.

- **الإقتصاد الجزائري:**

مما لا شك فيه أن الإقتصاد الجزائري كغيره من الإقتصاديات العالمية سوف يتأثر بالأزمة المالية العالمية و أن كل بنسبة أقل مقارنة بالدول الأخرى و ذلك للأسباب التالية:

- عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر.
- عدم وجود إرتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها.

[1] عبد العزيز قاسم محارب، مرجع سابق، ص ص 131-133.

[2] عثمان الدلجاوي ، **مصر 2008 أحوال وطن ، كتاب الجمهورية** ، مصر ، 2009 ، ص 325.

[3] محمد سعيد محمد الرملاوي ، مرجع سابق، ص ص 157-162.

[4] صلاح الدين فهمي محمود ، زينب صالح الأشوح ، مرجع سابق ، ص ص 181-182.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- إنغلاق الإقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الإقتصاد العالمي، ذلك أن الإنتاج الجزائري لا يعتمد على التصدير بإستثناء المحروقات، و ذلك ما يجعله في مأمن من أي كساد قد يصيب الإقتصاد العالمي و الكثير من الدول التي تعتمد على صادرات قد تتأثر الركود و الكساد في الدول المستهلكة لمنتجاتها.
- إعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي يقل كثيرا عن أسعار السوق و هذا ما يجنبها أي إنعكاسات في حالة إنخفاض أسعار البترول.[1]
- إن تأثر الإقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية مرتبط أساسا بحالة الكساد التي ستهيمن على الإقتصاد العالمي و على إعتبار أن الصادرات النفطية تشمل نسبة كبيرة من الناتج المحلي (98.01 بالمائة على إجمالي قيمة الصادرات لسنة 2007)، إذ يشكل قطاع المحروقات المصدر الرئيسي للدخل الوطني، فإن إنخفاض أسعار البترول من 147 دولار للبرميل في شهر فيفري 2008 إلى 33.87 دولار للبرميل في شهر ديسمبر من نفس السنة، مما لا شك فيه أن هذا الإنخفاض الحاد سيؤثر على وضع الموازنات العامة القادمة، و على معدلات النمو الإقتصادي، فضلا عن تدني إيرادات الدولة من العملة الأجنبية و التي يعتمد عليها إعتمادا كليا في تمويل المشاريع البنية التحتية و برامج التنمية المختلفة.[2]
- تراجع الأسعار بالنسبة للدول النفطية عامل ضغط مستمر و هو ما يتوقع حسبه إلى نسبة 2009 في آخر سنة لمخطط دعم النمو الإقتصادي الذي جند له أكثر من 150 إلى 160 مليار دولار ستنتهي بنسبة نمو متواضعة تقدر بـ 3.8 بالمائة، و مع تراجع أسعار البترول إلى أقل من 50 دولار للبرميل و إستمرار تدني الأسعار و عزوف الرأسمال الأجنبي على الإستثمار في الجزائر ، فمن المتوقع أن تتأثر المشاريع الخاصة بالهياكل القاعدية و البنى التحتية التي تمول من قبل الدولة تدريجيا فضلا عن تأثر المداخيل الجبائية أيضا و هو ما من شأنه أن يؤثر على الإقتصاد الجزائري.
- أما تأثيرات الأزمة المالية على القطاع المصرفي فتشير التقارير الإقتصادية بأن الجزائر في منأى من تداعياتها نظرا لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي، فضلا عن عدم إرتباط بنوك الجزائر بشبكات و

---

[1] راضية بوزيان ، مداخلة بعنوان **الأزمة المالية العالمية و آثارها على إقتصاديات العالم العربي، الأسباب و التداعيات و التأثيرات و آفاق التعبير على الإقتصاد العالمي و الجزائري**، الملتقى الدولي و العلمي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية ، جامعة فرحات عباس، سطيف ، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 440.

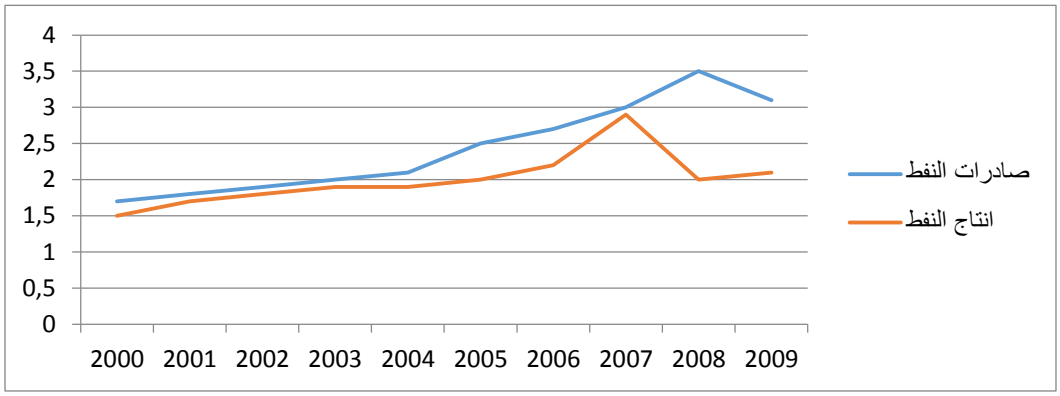
[2] عبد السلام زايدي، يزيد مقران ، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاديات المغاربية**، مؤتمر الأزمة المالية الدولية، تباطؤ الإقتصاد العالمي و آثاره على الإقتصاديات المغاربية، جامعة بجاية، الجزائر، إنعقد خلال الفترة 11-12 أكتوبر 2009، ص 19.
الموقع الإلكتروني :. http://iefpedia.com/arab/wp-content/uplouds/2009/1 ، تاريخ الإطلاع : 2018/06/01 ، الساعة : 17:08.

تعاملات خارجية رغم الخسائر المسجلة في أصول البنوك الكبرى و المقدرة من قبل بنك التسوية العالمية بـ 650 مليار دولار و أكثر من 1400 مليار دولار حسب صندوق النقد الدولي، و كنتيجة للتسيير الحذر لإحتياطات الصرف الجزائرية مع غياب أي إستثمار في أصول ذات مخاطر، و تفادي خسائر في رأسمال محافظ الأصول، و تعتبر توظيفات الجزائر المالية من إحتياطاتها و المقدرة بحوالي 70 مليار دولار نسب متواضعة تصل 1.5 بالمائة على شكل سندات خزينة أمريكية بنسبة 3.8 بالمائة و رغم الآثار غير المباشرة للأزمة العالمية إلا أنه قد إنعكست إيجابا على بعض الجوانب في الإقتصاد الجزائري و تمثلت في النقاط التالية:[1]

- إنخفاض أسعار العديد من السلع في السوق العالمية، فكما يؤدي نمو الإقتصاد العالمي إلى زيادة أسعار السلع فركوده يؤدي إلى إنخفاض أسعار السلع في السوق العالمية، و بإعتبار الجزائر بلد مستورد للسلع
- إنخفاض تكاليف مواد الإنتاج قد يخلق ديناميكية في الإقتصاد، و مثال إنهيار أسعار الحديد ساعدت قطاع العقار في الجزائر على النهوض بعد تعثره إثر إرتفاع أسعاره في السوق العالمية.
- الركود الإقتصادي سيؤدي إلى إفلاس الكثير من الشركات و المؤسسات عبر العالم، و بقاء بعض الشركات الكبرى يؤدي إلى إحتكار السوق العالمية و بالتالي رفع الأسعار مجددا.

الشكل رقم (3): إنتاج و صادرات النفط للمجموعة الثالثة (2000-2009).

مليون برميل يوميا



المصدر : جمال الدين زروق ، **الأزمة المالية العالمية و قنوات تأثيراتها على إقتصادات الدول العربية** ، صندوق النقد الدولي ، أبوظبي الإمارات العربية المتحدة ، 2011 ، ص 14.

من الشكل رقم (3) إن إقتصاديات دولة المجموعة الثالثة تأثرت من جراء إنخفاض الطلب على النفط و الناجم عن الركود في الإقتصاد العالمي من جراء الأزمة المالية العالمية 2008، بالإضافة إلى ذلك فقد قامت كل من

[1] راضية بوزيان ، مرجع سابق، ص 441.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الجزائر و ليبيا العضوين في منظمة أوبك بخفض حصصهما الإنتاجية خلال عامي 2008-2009، و ذلك تطبيقا لقرار منظمة أوبك بتخفيض حصص الإنتاج، و نتيجة لتلك العوامل تراجع حجم الصادرات النفطية لدول المجموعة بنسبة 28 بالمائة في المتوسط في عام 2009، مقارنة بنسبة انخفاض بلغت 2 بالمائة في عام 2008.[1]

المبحث الثاني: الجهود المبذولة لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008.

نتيجة لآثار التي خلفتها الأزمة المالية العالمية 2008 في محاولة لتحجيم و التخفيف من حدتها،

و لهذا سارع العديد من الدول لإتخاذ إجراءات و السياسات التي إقترحت لتفادي الوقوع في الأزمات المالية و إحتوائها، و لهذا تم إقتراح عدد من الحلول للتقليل من آثار الأزمات المالية عن طريق ضخ أموال عامة، و تدخل كبير من قبل الحكومات في النظام المالي العالمي.

المطلب الأول: المجهودات الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008.

إتخذت الولايات المتحدة الأمريكية خطة الإنقاذ المالي التي صاغها وزير الخزنة الأمريكية هنري بولسون، و ذلك لإنقاذ النظام المالي الأمريكي، بعد أزمة الرهن العقاري، و التي ظهرت على السطح سنة 2007،

و إستمرت تداعيات أزمة الرهن العقاري حتى عام 2008، و لقد أثرت أزمة الرهن العقاري على قطاع البنوك و الأسواق المالية الأمريكية مهددة بإنهيار الإقتصاد الأمريكي و تداعي الإقتصاد العالمي.

و تهدف الخطة إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات و الأملاك العقارية و التي تعود إلى دافعي الضرائب، كما تهدف إلى حماية الملكية و تشجيع النمو الإقتصادي و زيادة عائدات الإستثمارات إلى أقصى حد ممكن.

كما وضعت الخطة التي جاءت لمواجهة أخطر أزمة عقارية شهدتها الولايات المتحدة منذ تعرضها لأزمة الكساد الكبير عام 1929 لمساعدة المقترضين الذين يواجهون صعوبات في تسديد أقساطهم عن طريق رفع سقف القروض العقارية التي بإمكانهم تقاضيها مقابل ضمانة عامة، و لقد عارض الرئيس الأمريكي جورج بوش في بداية الأمر خطة الإنقاذ المالي، حيث إعتبرها إنقاد المقترضين و المقرضين الذين لا يشعرون بمسؤولية و لكنه يعد ذلك تراجع عن التهديد بإستخدام الفيتو (حق النقض) ضد الخطة بعد قول وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون بأن دعم الشركتين (فاني ماي و فريدي ماك) هو أمر ضروري لتهدئة الأسواق المحلية و الخارجية.[2]

[1] جمال الدين زروق، مرجع سابق، ص 13.

[2] فتحي ذياب سبيتان، مرجع سابق، ص 141.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

أولا: بنود خطة الإنقاذ المالي الأمريكية

و لقد تركزت هذه الخطة إلى عدة بنود أساسية التي تضمنت ما يلي:[1]

1- الضمانات لمكلفي الضرائب:

يتم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع إحتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار بطلب من الرئيس، و يملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه بـ 700 مليار دولار.

- تساهم الدولة في رؤوس أموال و أرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق، و يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع الشركات و البنوك المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة.
- رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.
- إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى و الشركات.

2- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند رحيلهم:

- منع دفع تعويضات باهضة لرؤساء أو مدراء الشركات الذين يتم تسريحهم أو يستقيلون بعد أن عملوا في شركات باعت أصولا إلى وزارة الخزانة طالما تساهم فيها.
- منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، و حددت المكافآت لمسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية بـ 500 ألف دولار.
- إستعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق.

3- المراقبة و الشفافية:

- يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، و يضم رئيس الإحتياطي الإتحادي و وزير الخزانة و رئيس الهيئة المنظمة للبورصة.
- يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع لكونغرس على الحضور في الخزانة لمراقبة عمليات شراء الأصول و التدقيق في الحسابات.
- تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة.
- يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.

[1] مبارك بوعشة ، مرجع سابق ، ص ص 42-43.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

4- إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات

- إجراءات حماية للمالكين المهددين بمصادرة مساكنهم بينما من المقرر تطبيق مليوني إجراء من هذا النوع سنة 2009.
- السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدنيين الذين يواجهون صعوبات.
- مساعدة البنوك المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري.

ثانيا: الإجراءات التنفيذية لتطبيق خطة الإنقاذ

و بعد إقرار مشروع قانون الإستقرار المالي، أعلن الرئيس الأمريكي "جورج بوش" على الفور عن سياسة الدولة في التغلب على الأزمة المالية وفقا لخطة الإنقاذ المالي و من خلال أربع خطوات رئيسية:[1]

الخطوة الأولى: شراء حصص في رأسمال البنوك بمبلغ 250 مليار دولار تقتطع من الميزانية التي رصدت لخطة الإنقاذ، حتى تتم مساعدة البنوك على مواصلة أنشطتها المصرفية في منح الائتمان ، لتتمكن من سد الثغرة التي نجمت عن الأزمة المالية، مما يساعد على النمو الإقتصادي ، و خلق وظائف جديدة ،على أن يسمح للبنوك بأن تعيد شراء الأسهم من الحكومة بعد إستقرار أوضاعها المالية.

و تنفيذا لذلك، إجتمع وزير الخزانة الأمريكي" هنري بولسون" في الثالث عشر من أكتوبر 2008، أي بعد أقل من شهر من بداية إنفجار الأزمة المالية بالرؤساء التنفيذيين لأكبر تسعة بنوك في الولايات المتحدة و هي:

Morgan chase – Bank of Americ – Citi group – Morgan stenley – Goldman sacks – Wells yargo – state street – mirill lynck – The bank of new york mellon.

وسلمهم وثيقة من صفحة واحدة، تفيد بأنهم وافقوا على بيع أسهم في بنوكهم للحكومة الفيديرالية ، و بعدها أعلن وزير الخزانة أنه يجب عليهم التوقيع عليها قبل مغادرتهم، ليبدأ أكبر تدخل من قبل الحكومة في النظام لمصرفي الأمريكي منذ فترة " الكساد الكبير" في الثلاثينيات وفق خطة تضمنت القيام وزارة الخزانة بضخ 250 مليار دولار في الآلاف من البنوك، بدءا بهذه البنوك التسعة الكبرى.

و على الرغم من معارضته لهذا التدخل في بداية الأزمة، إلا أن وزير الخزانة الأمريكي تمسك بهذه السياسة بعد ذلك، من أجل إستعادة الثقة بالأسواق، و إقناع البنوك ببدء تقديم القروض مرة أخرى ، خاصة بعد أن

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص ص 112-113.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

أعلنت بريطانيا، و دولا أوروبية أخرى عن خططها لإعادة رسملة بنوكها، و دعم الإقراض المصرفي، كما سيتضح لنا في الفرع التالي:

الخطوة الثانية: قيام المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع (FDIC) بضمان جميع عمليات الائتمان الجديدة التي تعتمدها البنوك الخاضعة لنظام التأمين الفيدرالي بصفة مؤقتة، حتى تقدم البنوك على الإقراض، و يستطيع الأمريكيون الإقتراض لشراء المنازل، و السيارات ،و توسيع أنشطة الأعمال الصغيرة.

الخطوة الثالثة: قيام المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع (FDIC) بتوسيع مظلة التأمين الحكومي على حسابات التحويل، و هي الحسابات التي تستعملها الشركات و المشروعات الصغيرة من أجل التدبير اليومي لأنشطتها، لتعزيز إستقرار السوق و النظام البنكي.

الخطوة الرابعة: شراء الحكومة لأوراق مالية من البورصة للمساهمة في ملكية الشركات الأمريكية، حتى تتعافى هذه المؤسسات فتستطيع آداء أجور موظفيها، و يساهم هذا في خلق وظائف جديدة.

بمجرد صدور هذه الخطة تضاربت الآراء حولها بين مؤيدين و معارضين، فبعض الإقتصاديين إعتبر الخطة علاجا جراحيا يقدم حلا شاملا من خلال إنقاذ الوضع المالي و ضمان عدم إنتقال المشكلات التمويلية إلى الشركات لتقتصر كما هي الآن على القطاع المالي فقط، كما أن الخطة تضمن إستمرارية الثقة في البنوك الأمريكية.

و إعتبر البعض أن الخطة تقدم علاجا للمشكلات من حيث معاقبة من كانوا مسؤولين ثم إيجاد الحلول لسد الثغرات المتعلقة بإرتفاع أسعار العقارات بعدما جرت البنوك وراء الأسعار المرتفعة، كما تؤكد ضرورة تحديد دور أسواق المال و المضاربات بالنسبة لبيع الأوراق الآجلة، و رأى مؤيدو الخطة أنها ستساعد شركات القطاع المصرفي لأن نظام التأمين على الودائع في أمريكا يغطي ودائع الأفراد فقط دون تعويض للشركات.[1]

لكن البعض الآخر يعتقد أنه يتعين على بورصة" وول ستريت" أن تحل مشكلاتها بنفسها، و أبدو قلقهم من الثمن الذي يستحمله دافعو الضرائب الأمريكيون، فحسب رأيهم لا توجد ضمانات كافية لإنجاح الخطة، و يعتبرونها تبديدا للأموال العامة، كما أن الخطة ستفيد البنوك على المدى القصير في التخلص من أعباء الديون

[1] موسوعة الجزيرة ، **خطة الإنقاذ الأمريكي** ، متاح للإطلاع على الموقع الإلكتروني:
WWW.ALJAZEERA.NET/ENCYCLOPEDIA/ECONOMY تاريخ الإطلاع:05/10/ 2018، الساعة 15.13.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

المعدومة و الإستثمارات العاطلة، و لكن مع وجود شكوك في إمكانية أن تعود أسعار هذه الأصول إلى الإرتفاع في المستقبل.[1]

المطلب الثاني: المجهودات الأوروبية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008

بدأت مواجهة الأزمة المالية في أوروبا شركات أحادية من الدول الأوروبية، تفتقر إلى التنسيق المشترك فيما بينها، و عن توافقت فيما بينها في الإستراتيجية التي تحكمها، ثم تطور الأمر بعد ذلك إلى إدراك أهمية التنسيق المشترك لإتخاذ مواقف متناسقة بين هذه الدول في مواجهة الأزمة المالية العالمية.

أولا: تحركات أحادية أوروبية في مواجهة الأزمة المالية العالمية

فبمجرد إندلاع الأزمة المالية العالمية و تعدي آثارها الفورية في جميع دول أوروبا، أعلنت كل دولة من الدول الأوروبية عن تحركات أحادية من جانبها تتضمن فقط إنقاذ مالية هائلة على نسق خطة الإنقاذ الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية:[2]

- **ففي بريطانيا:** تم تخصيص 37 مليار جنيه إسترليني (ما يعادل 63.3 مليار دولار لشراء أسهم في عدد من أكبر البنوك البريطانية ، و أصبحت الدولة بذلك أكبر مساهم في العديد من البنوك من أشهرها بنكي" رويال بنك أوف إسكتلندا " (ROS) و" انتش بي أو أس" (HBOS)، و قامت في مقابل ذلك بإجبار البنوك على الحد من المكافآت التي كانت تمنح لمديريها، على إعتبار أن هذه المكافآت المغالي فيها كانت على رأس العوامل التي شجعت مفاهيم المخاطرة، و تسببت تبعا لذلك في الأزمة المالية العالمية، مع تأكيد وزير الخزانة البريطاني " البستردارلينخ" في نفس الوقت على أن تدخل الحكومة آنذاك كان لمجرد التأمين و ليس للإدارة المباشرة من قبل الدولة، و أن الدولة ما تزال مع نظام السوق الحر، الذي يقضي بإدارة البنوك على أساس تجاري تحكمه قوى السوق، و لكن تحت رقابة الحكومة "من بعيد".

- **شروط تطبيق خطة الإنقاذ البريطانية:**

و وصفت وزارة الخزانة البريطانية عدة شروط لتنفيذ هذه الخطة أهمها:

- إلتزام البنوك بإقراض أصحاب المنازل و المنشآت الصغيرة بمستويات الإقراض التي كانت سائدة خلال سنة 2007.
- الحد من مرتبات مديري البنوك.

---

[1] عبد الحق بوعتروس، محمد سبتي ، **السياسة النقدية و الأزمة المالية الراهنة**، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية و الدولية و الحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، انعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 157.

[2] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص ص 114-119.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- تعيين الحكومة لأعضاء يمثلونها في مجالس إدارات البنوك، و لقد وصل الأمر إلى أن شكلت الحكومة البريطانية لجنة طوارئ للأزمات المالية شبيهة بلجنة " كوبرا" ، التي تتعامل مع قضايا الأمن القومي البريطاني، و المكونة من بعض الوكالات الحكومية و أجهزة المخابرات.

- بل و الأكثر من هذا، فقد لجأت بريطانيا إلى إستخدام قوانين مكافحة الإرهاب التي سنتها عام 2001، من أجل الحجز على أصول و أموال الشركات الآيسلندية العاملة في بريطانيا، لحماية إدخارات البريطانيين في البنوك الآيسلندية، خصوصا المؤسسات التي كانت قد أرادت الإستثمار في هذه البنوك، بسبب إرتفاع نسبة الفوائد التي كانت تمنحها البنوك آيسلندية إلى 7 بالمائة، مما أدى إلى زيادة عدد المودعين البريطانيين في بنوك آيسلندا إلى 300 ألف مودع.

- قامت مجموعة من البنوك البريطانية الكبرى بطرح كميات كبيرة من الأسهم في إصدارات جديدة، بهدف زيادة رأسمالها مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، و لم يقبل المستثمرون على الشراء، تدخلت الحكومة لشراء كميات كبيرة من هذه الأسهم ، فعلى سبيل المثال، قام بنك "رويال" و بنك "أوف اسكوتلاندا" The Royal Bank of Scotland البريطاني بإصدار 56 مليون سهم لم يشتري المساهمون منها سوى 0.24 بالمائة حتى نهاية شهر نوفمبر 2008، مما إضطرت الحكومة البريطانية إلى التدخل لشراء حصة رئيسية في هذه الأسهم وصلت إلى 57.9 بالمائة بمبلغ قدره 15 مليون جنيه إسترليني لحولي 22.5 مليون دولار.

- و في نهاية شهر نوفمبر 2008 أعلنت الحكومة البريطانية عن خطة أخرى للإنعاش البريطاني بقيمة 20 مليار جنيه إسترليني (30 مليار دولار) و تخفيض ضريبة القيمة المضافة على السلع الإستهلاكية من 17.5 بالمائة إلى 15 بالمائة حتى نهاية 2009، و تعويض نقص الحصيلة الضريبية الناجمة عن ذلك من خلال رفع سعر الضريبة عل الدخل بنسبة 5 بالمائة على كل من يتجاوزها في دخله السنوي 150 ألف جنيه إسترليني ليصل على 45 بالمائة بدلا من 40 بالمائة.

- **و في فرنسا:**

أعلن الرئيس الفرنسي " نيكولا ساركوزي" أن بلاده أعدت خطتين لمساعدة البنوك على التغلب على الأزمة المالية العالمية 2008:

الخطة الأولى بقيمة 300 مليار يورو، كضمانات للقروض المشتركة بين البنوك و الأخرى بقيمة 40 مليار يورو، للحصول على حصص في الشركات و المؤسسات المالية المتعثرة.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

فضلا عن إنشاء صندوق سيادي "لمصلحة الشركات الإستراتيجية" التي تواجه صعوبات مالية، تأسيا بالسياسات المتبعة في قطاع إنتاج البترول، و ما يحدث في روسيا و الصين ، و هي الدول التي أسست الإشتراكية و رعتها من قبل للتدخل بشكل قوي كلما إحتاجت شركة من هذه الشركات الإستراتيجية إلى أموال.

كما تقدم بإقتراح لإنشاء صندوق أوروبي برأسمال قدره 300 مليار يورو لمساعدة البنوك الأوروبية، إلا أن ألمانيا رفضت هذا الإقتراح، كما وقفت في مواجهة أي إقتراح آخر يترتب عليه زعزعة سلطات البنك المركزي الأوروبي الذي إستوحى نظامه الداخلي من البنك المركزي الألماني.

و في نهاية شهر نوفمبر 2008، أعلن عن خطة جديدة لمساعدة قطاعات الإسكان و السيارات بقيمة 26 مليار يورو لحوالي 32.84 مليار دولار، أي ما يعادل 1.3 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي لفرنسا، ليرتفع عجز الموازنة إلى 4 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي سنة 2009، بدلا من 3.1 بالمائة، كما كان متوقعا من قبل الأزمة المالية تم تخصيص مليار يورو منها لإعادة تمويل شركات السيارات، حتى تتمكن من طرح سياراتها للبيع بالتقسيط.

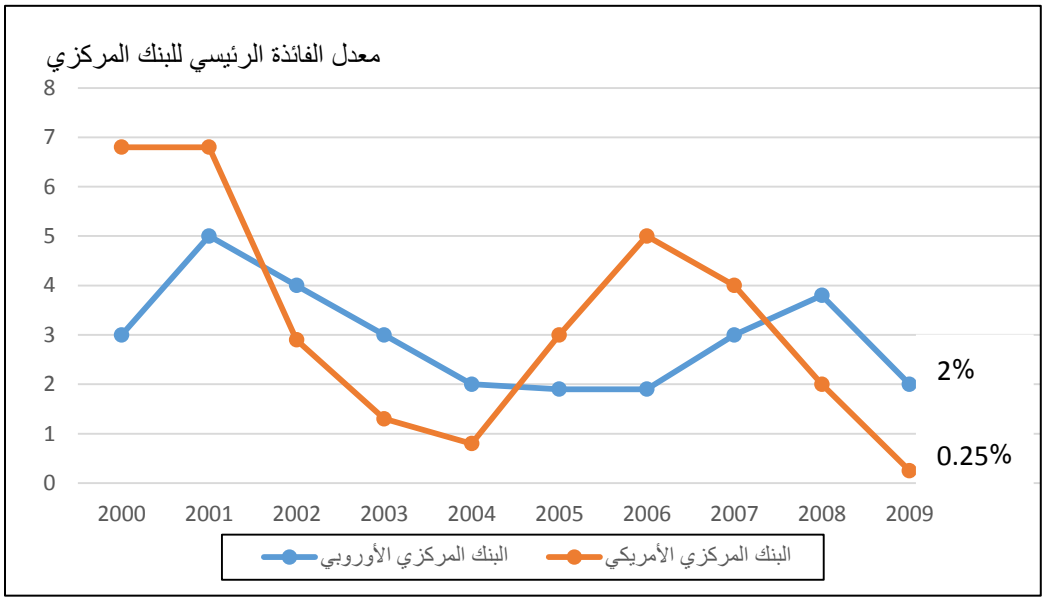
- **و في ألمانيا:** أعلنت المستشارة الألمانية " أنجيلا ميركل" عن خطة إنقاذ مالية قيمتها 500 مليار يورو، ثم بموجبها تأسيس صندوق لإستقرار الأسواق المالية، لدعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى نهاية 2009، مع تخصيص 400 مليار يورو كضمانات مصرفية، بالإضافة إلى توفير 100 مليار يورو من بينها 80 مليار يورو لإعادة رسملة المؤسسات المصرفية.
- **وفي إسبانيا:** أقرت الحكومة الإسبانية قانونا يضمن ديون البنوك في نهاية 2009 بقيمة 100 مليار يورو كحد أقصى، و أعلنت إمكانية شراء كميات من الأسهم في المؤسسات المالية، في إطار الإجراءات التي أقرتها حكومات الإتحاد الأوروبي لدعم قطاع البنوك.
- **وفي إيطانيا:** حاولت السلطات الإيطالية و مدير البنوك تهدئة الأسواق، من خلال إطلاق تصريحات مفادها أن المخاطر التي تتعرض لها إيطاليا من إضطرابات الأسواق المالية محدودة بفضل ممارسات الإقراض المنخفضة، و أعلنت الحكومة الإيطالية عن إطلاق خطة تستهدف إستقرار السوق كإجراء "إحترازي" لإنقاذ البنوك و الودائع البنكية حتى لا يتعرض أي بنك للإفلاس، بتوفير تمويل إنقاذ بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك.

و أقرت الدنمارك حزمة إجراءات لتأمين ضمانات المودعين لدى جميع البنوك الدنماركية بهدف إستعادة الثقة في القطاع المصرفي.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- **و في هولندا :** قررت الحكومة الهولندية توفير مبلغ 20 مليار يورو للمؤسسات المالية الهولندية بما في ذلك البنوك و الشركات التأمين لتفادي المزيد من عدم الإستقرار في القطاع المالي.
- **و في نيوزيلندا:** أعلنت الحكومة النيوزيلندية ضمانها لودائع العملاء في جميع البنوك، و كذا في جميع المؤسسات المالية الأخرى، بهدف تعزيز الثقة في نظامها المالي و تدخلت الحكومة الأسترالية بطريقة مماثلة حينما قررت ضمانها لكل الودائع المصرفية لمدة ثلاث سنوات، و ضمانها كذلك تمويل البنوك الأسترالية بمبالغ كبيرة، و تخفيض أسعار الفائدة بشكل جاد، و توفير أربعة ملايين دولار أسترالي (2.6 مليون دولار أمريكي) للسندات التي يدعمها الرهن العقاري للمساعدة في الحفظ على السيولة للمقترضين من غير البنوك.

- **الشكل رقم (04): تطور معدلات الفائدة الرسمية في منطقة الأورو و الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2001-2009)**



Source : banque de France, la crise financière, document et débats, n°2, février 2009, p44. Disponible sur : http://www.banque- France.Fr , Date de vus : 03/06/2018, l'heur :18 :24.

قامت البنوك المركزية في الولايات المتحدة و أوروبا و روسيا بتخفيض معدلات الفائدة بنسب متفاوتة (أنظر الشكل أعلاه)، هذه الخطوة لها أثران إيجابيان من الناحية المالية و الحقيقة، فمن الناحية المالية تساعد معدلات الفائدة المنخفضة على تخفيض تكاليف الإقتراض من قبل الناس على تسديد تلك القروض، أما من الناحية الحقيقة يؤدي تخفيض معدلات الفائدة إلى تشجيع مستويات الإستهلاك و الإستثمار و من ثم رفع مستويات النشاط الإقتصادي، في الولايات المتحدة الأمريكية، من منتصف 2007 إلى نهاية 2008، ثم

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

تخفيض معدل الفائدة من 5.25 إلى 0.25 بالمائة، و قرر البنك المركزي الأمريكي في 18 ديسمبر 2008 الحفاظ على معدل الفائدة في مجال يتراوح من 0 إلى 0.25 بالمائة، و هو مستوى لم يتم بلوغه من قبل، أما البنك المركزي الأوروبي فقد قام بسبع تخفيضات متتالية حصلت معدلات الفائدة من 4.25 إلى 1 بالمائة، حيث عندما ما قرر البنك المركزي الأوروبي في 5 مارس 2009 تخفيض معدل الفائدة من 2 إلى 1.5 بالمائة، كانت المرة الأولى في التاريخ التي ينزل فيها المعدل إلى أقل من 2 بالمائة، كما قرر مجلسا إدارة البنك المركزي الأوروبي و بنك إنجلترا في 6 أوث 2009 إبقاء سعر الفائدة الرئيسي كما هو، أي في حدود 1 بالمائة بمنطقة دول الإتحاد الأوروبي و 0.5 بالمائة في بريطانيا.[1]

ثانيا: التحرك الأوروبي المنسق في مواجهة الأزمة المالية

حيث وجه البرلمان الأوروبي طلبا رسميا للجهاز التنفيذي الأوروبي (المفوضية الأوروبية)، لإعداد تشريعات جديدة، تعمل على ضبط عمل القطاع المصرفي في أوروبا على خلفية الأزمة المالية بأغلبية كبيرة (بموافقة 565 صوتا و معارضة 74 وإمتناع 18 من النواب عن التصويت)، و شدد البرلمان الأوروبي على ضرورة وضع قواعد صارمة لمراقبة حركة الأسواق المالية و ضمان إستمرار فاعليتها، و دعم الدور الذي تلعبه البنوك المركزية الأوروبية في حركة السوق، و إعتماد مبدأ الشفافية و المحاسبة و سرعة تطبيق الضمانات على الودائع المصرفية بشكل متناسق بين الدول الأعضاء و ضرورة تنشيط و ضبط عمل وكالات التصنيف الائتماني.

- **قمة باريس المصغرة:** و انعقدت في باريس قمة مصغرة حضرتها الدول الأربعة الأوروبية الأعضاء في مجموعة السبع الصناعية و هي : فرنسا، المملكة المتحدة و إيطاليا بهدف إعداد تشخيص و رؤية و خطة عمل يمكن أو تشكل قاعدة الإجتماع وزراء المالية الأوربيين في لوكسمبورغ يومي 7-8 أكتوبر الثاني تلبية لدعوة سابقة من الرئيس الفرنسي للنظر في إعادة بناء الرأسمالية المالية على أسس جديدة تتحلى بالشفافية و بالمسؤولية.
- و إقترحت بريطانيا في هذه القمة إنشاء صندوق أوروبي برأس مال يصل إلى 12 مليار جنيه إسترليني لمساعدة المؤسسات الصغرى، في حين ركزت فرنسا على ضرورة تبني خطة من شقين:

الأول_ في المدى القصير_ يركز على حماية القطاع المصرفي الأوروبي من الإفلاس و طمأنة المودعين و دعم الثقة بالبنوك الأوروبية، من خلال وقوف الحكومات بجانب البنوك في هذه الأزمة و الآخر – على المدى البعيد– و يركز على ضرورة بناء "الرأسمالية المالية" على أسس جديدة.[2]

[1] عبد الحق بوعتروس ، مرجع سابق، ص 158.

[2] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص ص 119-120.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- **قمة مجموعة الدول السبع الصناعية G7:**

حيث إجتمع وزراء مالية مجموعة السبع الصناعية الكبرى و هي: الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، بريطانيا، اليابان، فرنسا، إيطاليا، ألمانيا في واشنطن بتاريخ 12 أكتوبر 2008، و قد تناول الإجتماع سبل إستعادة الإستقرار إلى الإقتصاد العالمي، و العمل على إيجاد الحل عالمي لمواجهة الأزمة المالية العالمية، و في ختام الإجتماع أقر المجتمعون خطة تحرك من خمسة نقاط :[1]

- إستعمال جميع الوسائل الممكنة لدعم المؤسسات المالية المهمة و الوقوف دون إفلاسها.
- إتخاذ جميع الإجراءات اللازمة لتحريك القروض والأسواق النقدية لكي تتمكن المؤسسات المالية من الحصول على السيولة و رؤوس الأموال بشكل واسع.
- العمل على إستعادة ثقة المودعين من خلال تأمين ودائعهم، و ذلك عن طريق تقديم ضمانات كافية من السلطات العامة.
- القيام بكل ما هو ضروري لإنعاش سوق الرهن العقاري و غيرها من الأصول، و من الضروري إجراء عمليات تقييم دقيق و نشر معلومات تتميز بالشفافية.
- العمل على تمكين المؤسسات المالية الوسيطة الكبرى من جمع رأس مالها سواء من القطاع العام أو الخاص لإعادة الثقة لهذه المؤسسات و السماح لها بمواصلة إقراض العائلات و الشركات.

- **قمة مجموعة العشرين G20:**

إنعقدت في واشنطن بتاريخ 15 نوفمبر 2008، و حيث تضم 19 دولة بالإضافة إلى الإتحاد الأوروبي و كان قادة مجموعة العشرين* تعهدوا بالعمل معا لإستعادة نمو الإقتصاد العالمي و إتفق القادة المشاكرين في القمة على خطة عمل من ست نقاط لإصلاح النظام المالي الدولي وزيادة النمو الإقتصادي و أهم ملامح هذه الخطة هي :[2]

- إصلاح المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد و البنك الدوليين.
- الوصول لإتفاق بنهاية عام 2008 تمهيدا لإتفاق عالمي للتجارة الحرة.

---

[1] فارس بن رقرق، **مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي و خطة الإنقاذ الأمريكية**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، إقتصاديات الأعمال و التجارة الدولية، جامعة سطيف1، منشورة ، 2013 ، ص ص 131-132.

* تضم **مجموعة العشرين**: تضم مجموعة الإتحاد الأوروبي و مجموعة الدول الصناعية الكبرى: الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، بريطانيا، اليابان، كندا، ألمانيا، بالإضافة إلى مجموعة الدول الناشئة، الصين، روسيا، البرازيل، لأرجنتين، الهند، أستراليا، السعودية، جنوب إفريقيا، كوريا الجنوبية، اندونيسيا، المكسيك ، تركيا.

[2] قناة بي بي سي الجديدة ، متاح للإطلاع على الموقع الإلكتروني:.News.bbc.co.uk/hi/Arabic/business/newsid-7732000/7732607 تاريخ الإطلاع : 2018/05/16 ، الساعة: 23:35.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- تحقيق الشفافية في الأسواق المالية الدولية و ضمان الإفصاح الكامل عن وضعها المالي من خلال شركات تقوم بمراجعة أدائها.
- ضمان عدم دخول البنوك و المؤسسات المالية في عمليات شديدة المخاطرة.
- قيام وزراء المالية في دول المجموعة بوضع قائمة بالمؤسسات المالية التي يمكن أن يؤدي إنهيارها إلى تعويض النظام الإقتصادي العالمي إلى مخاطر كبيرة.

المطلب الثالث: مجهودات دول الخليج العربي لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008

إتخذت دول المجلس عدة إجراءات لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 و تخفيف حدة التوترات في الأسواق، فقد قرر مصرف **الإمارات** المركزي أن يتيح للبنوك قروضا قصيرة الأجل من خلال تسهيل بقيمة خمسين مليار درهم (13.6 مليار دولار أمريكي)، و خصص المصرف تسهيلات للبنوك لإستخدامها كقروض مصرفية إستثنائية بهدف تخفيف التوترات في القطاع المصرفي، و منحت التسهيلات للبنوك لإعادة شراء كل شهادات الإيداع التي تكون الفترة المتبقية من أجلها 14 يوما أو أكثر على أن يساوي أجل إعادة الشراء أو يقل عن الفترة المتبقية من الشهادات المقدمة كضمان أو أن يكون الحد الأقصى لأجل ثلاثة أشهر، كما ألغى المصرف المركزي قاعدة أيام السنة لسحب على الكشوف من الحسابات الجارية بصفة مؤقتة لإتاحة سيولة للبنوك في الأجل القصير.

و في خطوة إجرائية أخرى أعلن بنك الإمارات دبي الوطني التقليل من القروض الكبيرة و خطط السداد طويلة الأجل، تشجيعا منه للإقتراض الذي يتم بالإحساس بالمسؤولية، و قال البنك أن القروض ذات المبالغ الضخمة و فترات السداد الطويلة يمكن أن تؤدي إلى فرض ضغوط على المقترض سيتم تقليلها إلى أدنى حد ممكن، كما إستحدث البنك خطة تسمح للعملاء بإمكانية إعادة القروض دون أن يتحملوا أي رسوم خارج أسبوع.[1]

- **و في الكويت:** عرض البنك المركزي أموالا لليلة واحدة و لأسبوع و لشهر للبنوك لإظهار إستعداده لضمان توفير سيولة كافية بعد الهبوط الأخير للبورصة و تأمل الحكومة الكويتية من خلال هذا الإجراء تخفيض أسعار الفائدة بين البنوك، مؤكدة إستعدادها لضخ مزيد من الأموال إذا تطلب الأمر، ذلك رغم المخاوف من إرتفاع التضخم.

[1] ولد محمد عيسى محمد محمود ، **آثار الأزمة المالية العالمية على الإقتصاديات العربية**، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 368.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- **و في قطر**: إشترت هيئة الإستثمار ما بين 10 بالمائة و 20 بالمائة من رأسمال البنوك المدرجة في سوق الدوحة للأوراق المالية لتعزيز الثقة في السوق، و تهدف الخطوة القطرية بشراء الأسهم إلى ضخ سيولة لتعزيز قدرة لبنوك القطرية على تمويل مشروعات التنمية في المرحلة القادمة بشكل أوسع و تأكيد الثقة الكبيرة في أوضاعها المالية، و إتخذ القرار في إجتماع حضرة رئيس وزراء قطر الشيخ حمد بن جاسم أل ثاني و ممثلو البنوك المدرجة في سوق الدوحة للأوراق المالية، و نائب محافظ البنك المركزي.
- **و في المملكة العربية السعودية:** أعلن المصرف المركزي أنه سيوفر أي سيولة تحتاجها البنوك، حيث تشير تقارير رسمية أن بنوك المملكة تملك أوراقا مالية حكومية قيمتها نحو مائتي مليار ريال (53.1 مليار دولار)، و لديها خيار إقتراض 75 بالمائة من قيمة هذه الأوراق أي نحو 150 مليار ريال.[1]
- **أما في البحرين** فقد أعلن محافظ البنك المركزي البحريني سلامة الأوضاع، خاصة و أن كل البنوك البحرينية تستثمر في أموالها في دول الخليج المنتعشة إقتصاديا، و ليس في الأدوات لمشتقة شأنها شأن البنوك الإسلامية، و بذلك فهي لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية، و حتى و إن تأثرت فهي قادرة على إتخاذ الإجراءات المناسبة.
- **و في سلطنة عمان** قال الرئيس التنفيذي للبنك المركزي العماني أن القطاع المصرفي داخل السلطنة لم يتأثر بشكل مباشر بالأزمة المالية العالمية 2008 بسبب الرقابة اللازمة على البنوك، مشيرا إلى أن بلاده مستعدة لمواجهة أي ضعف في المحفظة المالية .[2]

المطلب الرابع: تدخل صندوق النقد الدولي في إصلاح النظام المالي العالمي

يعمل الصندوق منذ بدأية الأزمة المالية العالمية في 2008 على حشد الجهود على جهات متعددة لدعم أعضائه البالغ عددهم 189 بلدا عضوا، و في هذا السياق قام بزيادة طاقة الإقراض و توسيع نطاقها، و إعتمد على خبرته المكتسبة من العمل مع البلدان المختلفة لطرح حلول و على مستوى السياسة الإقتصادية، و أجرى إصلاحات جديدة جعلته أقدر على تلبية إحتياجات أعضائه.[3]

أولا : دور الصندوق في الرقابة و الإشراف قبل تفجر الأزمة المالية

[1] محمد أحمد زيدان ، مرجع سابق ، ص 19.

[2] ولد محمد عيسى محمد محمود ، مرجع سابق ، ص 369.

[3] صندوق النقد لدولي، **تحرك الصندوق لمواجهة أزمة الاقتصاد العالمي** ، متاح للإطلاع على الموقع الإلكتروني:
http://www.imf.org/external//arabic/NP/exr/facts/changinga.htm ، تاريخ الإطلاع : 2018/05/18 ، الساعة 17:35.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

إتضح مما سبق أن الرقابة و الإشراف على الآداء الإقتصادي للدول الأعضاء منفصلة و مجتمعة هو من صميم عمل الصندوق و وسيلته الأولى لتخفيض أهدافه و غاياته ، إنه لا يخفى على على أحد بأن هذه الأزمة التي أطاحت أو كادت أن تطيح بإقتصاديات عدة إنما جاءت شراراتها الأولى من رأس الإقتصاد العالمي ، الولايات المتحدة الأمريكية ، هذه الدولة العظمى التي تتزعم العالم إقتصاديا و سياسيا مند عقود ، و في واقع الحال فإنه من غير المتصور منطقيا أن يتمكن الصندوق برأسماله المتوقع نسبيا ، أن لهب لنجدة الولايات المتحدة ماليا ليخرجها من أزمتها الإقتصادية التي تحولت بفعل العولمة و الإنفتاح الإقتصادي الدولي إلى أزمة للكوكب بأسره ، إذ أن الولايات المتحدة هي في حقيقة الأمر المالك الأكبر لموارد الصندوق المالية و هو يمثل تشكل أو بآخر أحد أذرعها الإقتصادية أو مؤسساتها الدولية ، و إن كان يلبس الزي الدولي و يرفع شعار العالمية ، و عليه فإن إمكانياته المالية هي بكل تأكيد تعجز عن مساعدة الولايات المتحدة في مثل هذه الأزمات التي تحتاج إلى عشرات بل مئات المليارات ، لكن الملفت للإنتباهّ ، هو وقوف الصندوق عاجزا عن آداء دوره الرقابي و الإشرافي بشكل كفؤ إتجاه الولايات المتحدة الأمريكية قبل وقوع الأزمة فتشير المعلومات المتوافرة إلا أن خبراء الصندوق لم ينتبهوا أو ينبهوا لقرب حلول الكارثة بشكل دقيق أو حاسم، الأمر الذي يعد فشلا ذريعا لهم، و محطة مفصلية في مسيرة الصندوق لابد له من التوقف عندها و دراستها بعمق.[1]

ثانيا: تحركات و إصلاحات الصندوق اتجاه الأزمة المالية العالمية 2008

– إقامة " جدار ناري" للوقاية من الأزمات: أجرى الصندوق زيادة كبيرة في طاقة الإقتراض بعد بداية الأزمة العالمية في 2008، سعيا منه لتلبية إحتياجات التمويل المتزايدة لدى بلدانه الأعضاء التي تأذت من الأزمة المالية العالمية و للمساعدة على تعزيز الإستقرار الإقتصادي و المالي العالمي، و قد قام بذلك عن طريق زيادة إشتراكات العضوية التي يسددها البلدان الأعضاء، و التي تمثل المصدر الرئيسي لتمويل الصندوق و تأمين إتفاقيات كبيرة للإقراض.

– زيادة الإقراض لمواجهة الأزمة، حيث أجرى الصندوق إصلاحا شاملا في إطاره المعتمد للإقراض، حتى يكون أكثر ملائمة لإحتياجات البلدان الأعضاء، حيث جعله أكثر تركيزا على الوقاية من الأزمات و قام بتبسيط شرطية البرامج، و قد تعهد الصندوق منذ بداية الأزمة بتقديم تمويل لبلدانه الأعضاء بقيمة تزيد بكثير على 700 مليار دولار.

[1] مها رياض عمر عبد الله، ورقة بحثية بعنوان **تقويم آداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية**، مؤتمر عالمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ، عمان– الأردن، إنعقد 1–6 ديسمبر 2010، ص ص 5–6.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

– مساعدة أفقر بلدان العالم، حيث اضطلع الصندوق بإصلاح غير مسبوق في سياساته إتجاه البلدان المنخفضة الدخل، زاد من الموارد المخصصة للإقتراض الميسر حتى بلغت أربعة أضعاف حجمها السابق،[1] لتلبية الطلب المتوقع على هذه الموارد و الذي يبلغ حوالي 17 مليار دولار حتى نهاية عام 2014 و من المتوقع أن يصل حجم الإقراض في عامي 2009–2010 فقط 8 مليار دولار.

- سوف تحصل البلدان منخفضة الدخل بصفة إستثنائية على إعفاء من جميع مدفوعات الفائدة المستحقة للصندوق حتى نهاية 2011 على أدوات الإقراض الميسر من الصندوق.[2]
- تعزيز تحليلات الصندوق و منشوراته بشأن السياسة الإقتصادية ، حيث قدم الصندوق تحليلات للمخاطر و مشورة بشأن السياسات لمساعدة البلدان الأعضاء في التغلب على التحديات و التداعيات الناشئة من الأزمة العالمية، و أطلق كذلك العديد من المبادرات المهمة لتعزيز الرقابة و تطويعها تلبية لإحتياجات عالم جديد أكثر بطابع العولمة و الترابط ، أخذا بعين الإعتبار الدروس المستفادة من الأزمة.
- إصلاح نظام الحكومة في الصندوق في سياق العمل على تدعيم شرعية الصندوق، إتفق الأعضاء في أبريل 2008 و نوفمبر 2010 على إجراء إصلاحات واسعة النطاق في نظام الحكومة، حيث يعبر بدقة عن الأهمية المتزايدة لبلدان النامية الأصغر بتأثيرها في الصندوق.[3]
- إعادة تخصيص حقوق السحب الخاصة و ذلك بموافقة المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في 13 أوث 2009 على تخصيص وحدات سحب خاصة بقيمة 250 مليار دولار لتوفير السيولة عن طريق تكملة إحتياطات النقد الأجنبي المودعة لدى الدول الأعضاء في الصندوق، حيث ستحصل الدول الناشئة و الدول النامية على ما يعادل 100 مليار دولار من أكثر من 18 مليار دولار للدول منخفضة الدخل إبتداءا من 28 أوت 2009، بعد أن يحظى القرار بمصادقة الأغلبية 85 بالمائة من الأصوات.[4]
- إصلاح نظام الحصص و الأصوات في الصندوق، حيث إقترح صندوق النقد الدولي صيغة جديدة لنظام الحصص تضمنت أربعة متغيرات هي: [5]

---

[1] صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، متاح لإطلاع على الموقع الإلكتروني :
http://www.imf.org/external//arabic/NP/exr/facts/changinga.htm ، تاريخ الإطلاع: 2018/05/18 ، الساعة: 21:00.

[2] صندوق النقد لدولي، تحركات صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة العالمية : تلبية إحتياجات البلدان منخفضة الدخل ، ص ص 1–2، متاح للإطلاع على الموقع الإلكتروني: http://www.imf.org/external/arabic/np/lic/2009/pdf/072909pdf ، تاريخ الاطلاع : 2018/05/20 ، الساعة: 23:15.

[3] صندوق النقد لدولي، مرجع سابق ، متاح للإطلاع على الموقع الإلكتروني:
http://www.imf.org/external//arabic/NP/exr/facts/changinga.htm، تاريخ الإطلاع :2018/05/18، الساعة : 22:00.

[4] لبعل فطيمة ، مرجع سابق ، ص ص 33–34.

[5] المرجع نفسه، ص 34.

- إجمالي الناتج المحلي لمزيج إجمالي الناتج المحلي حسب أسعار الصرف السائدة في السوق بنسة 60 بالمائة.
- إجمالي الناتج المحلي حسب أسعار تعادل القوى الشرائية.
- الإحتياطات، و تبلغ أوزانها على الترتيب 50 بالمائة، 30 بالمائة، 15 بالمائة، 5 بالمائة.

و تضمنت صيغة الإصلاح لنظام الحصص و الأصوات العناصر التالية:

- زيادة شفافية نظام الحصص بتبسيط إجراءات حساب الحصص.
- إعتماد جولة ثانية من الزيادات المنخفضة في الحصص.
- مواجهة نظام الحصص و الأنصبة التصويتية على مس سنوات لضمان إستمرار تناسق الحصة و القوة التصويتية لكل بلد مع التطورات الإقتصادية الحاصلة.
- تعزيز صوت البلدان منخفضة الدخل.
- إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية، حيث أشارت الدراسات التحليلية لصندوق النقد الدولي حول أسباب الأزمة المالية العالمية إلى توسع هائل في النظام المالي في السنوات ألأخيرة و ظهور
- الكثير من الأدوات المالية التي كان يعتقد أنها تحقق مكاسب كبيرة مع درجة مخاطر قليلة، و أن الأزمة ما هي إلا تراكم مجموعة من الإختلالات، إنطلاقا من هذا التحليل إعتبر الصندوق أن معالجة الأزمة و تفادي مسبباتها مستقبلا تقتضي توسيع التنظيم المالي ليشمل المؤسسات و الأسواق النظامية التي لم تكن خاضعة لرقابة الهيئات التنظيمية و التوسيع في آليات الإفصاح بتوفير المعلومات الكافية للأجهزة الرقابية و تكثيف الإجراءات التنظيمية و الرقابة الوظيفية.[1]

[1] المرجع نفسه، ص 34.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

خلاصة الفصل:

نستخلص مما سبق أن تداعيات الأزمة قد إنعكست على إقتصاديات الدول المتقدمة، الولايات المتحدة خاصة، و كذلك على إقتصاديات الدول النامية بدرجات متفاوتة، فقد واجهت كل دولة من هذه الدول تحديات الأزمة المالية و تداعياتها بحزمة من السياسات الإقتصادية كوسيلة لمواجهة آثارها و خاصة فيما يتعلق بحركة الأسواق المالية العالمية و آثارها السلبية على هيكلة هذه الإقتصاديات، حيث أسرعت معظم دول العالم و على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية إلى إتخاذ الإجراءات اللازمة لإحتواء الأزمة و الحد من توسعها.

كما أن جميع الحلول التي إقترحت كانت حلول مؤقتة بالنظر إلى عمق الأزمة و شدتها، إذ لم يكن بالإمكان القضاء عليها من خلال تخفيض معدل الفائدة، أو ممن خلال ضخ سيولة أو برامج إصلاح محدودة، ولإصلاح النظام المالي العالمي تدخل صندوق النقد الدولي في إطار جديد لعملية الإقراض يعتمد على الأهداف الأساسية للبرنامج الذي سيطبقه العضو، بدلا من التركيز على إستيفاء الإجراءات و قد كان العضو يحرم من الإستفادة من موارد الصندوق النقد الدولي.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

خاتمة

خاتمـــــة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع الذي تناول أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على النظام المالي العالمي، و الذي أبرزنا من خلاله على أهم الأزمات المالية السابقة التي مرت بها مختلف الدول المتقدمة و الناشئة مبرزين في ذلك النتائج المترتبة من هذه الأزمات المالية، كما تطرقنا إلى دراسة آثار الأزمة المالية العالمية 2008 التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية بإعتبارها مصدر الأزمة و إمتدت إلى إقتصاديات الدول المتقدمة و الصاعدة، و أيضا الدول العربية، مما إنعكست آثارها السلبية على مختلف إقتصاديات الدول حسب درجة الإنفتاح كل منها، و إندماجها في الإقتصاد العالمي بنسب متفاوتة، حيث كان القطاع المصرفي و المالي بصفة عامة دورا كبيرا في نشوء الأزمة من خلال الإفراط الكبير في زيادة حجم الأصول المالية المتداولة و تنوع هذه الأخيرة بشكل مستقل عن الإقتصاد العيني، و لم تتوقف عن هذا فقط بل إمتدت إلى كافة القطاعات و المؤسسات المالية الأمريكية، و الأوروبية و خصوصا بريطانيا و ألمانيا، و منها الأسواق الخليجية في منتصف 2009، و مرورا بالدول النامية منها الإقتصاد الجزائري لأنه مفتوح للإستثمار الخارجي.

لنصل في الأخير لتسليط الضوء على أهم المجهودات الدولية المبدولة لمواجهتها و لإعادة إصلاح النظام المالي العالمي عموما، و في الأخير تم إستخلاص النتائج التالية:

نتائج إختبار فرضيات الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية و التساؤلات الفرعية التي نتجت عنها، قمنا في بداية الدراسة بصياغة عدد من الفرضيات، وفيمايلي سنقوم بإختبار صحة هذه الفرضيات، و فيما يلي سنقوم بإختبار صحة هذه الفرضيات من عدمه، بناء على النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة:

- **الفرضية الأولى:** تتمحور هذه الفرضية حول سبب ظهور الأزمات المالية السابقة التي تتمحور حول آليات عمل النظام المالي، و نتيجة لتوسع في المعاملات المضاربة في الأسواق المالية، و الممارسات الغير القانونية في المؤسسات المالية و الفشل تنظيم السوق، و ضعف الإفصاح و الشفافية فهو ماثبت صدق الفرضية.

- **الفرضية الثانية:** تتمحور هذه الفرضية حول: جذور الأزمة المالية العالمية 2008 تعود لتداعيات أزمة الرهن العقاري التي شهدتها الولايات المتحدة الأمريكية، فبعد تحليلنا لأزمة المالية العالمية تبين لنا على أنها نتيجة لأزمة الرهن العقاري، و هدا راجع إلى تشجيع الإزدهار الكبير الذي عرفته سوق العقارات الأمريكية في الفترة 2001-2006 البنوك على منح القروض العقارية بفائدة منخفضة للأسر ذات الجذارة الائتمائية الضعيفة وفق الشروط المتضمنة أسعار الفائدة المتغيرة و ليست ثابتة، و التي ترتفع بصفة تلقائية، هو ماشكل إنفجار الفقاعة العقارية الأمريكية عاملا لهبوط أسهم الشركات غير العاملة في القطاع العقاري، و يرجع السبب أيضا إلى

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

الزيادة الهائلة في توريق الديون العقارية بإعتبارها أدوات مالية المستحدثة، كل هذه الأسباب راجعة إلى ضعف بنية الإقتصاد الأمريكي، فهو ماثبت صدق الفرضية.

-**الفرضية الثالثة:** : تتمحور هذه الفرضية حول: إختلاف درجة تأثير و إمتداد الأزمة المالية العالمية 2008 بين دول حسب درجة إرتباطها و إندماجها في النظام العالمي، فبعد تحليلنا لآثار الأزمة المالية السلبية التي بدأت بالإقتصاد الأمريكي و إمتدت إلى الدول الإتحاد الأوروبي و باقي دول العالم بما فيها الدول النامية، و منها العربية المرتبط بحجم التداخل و التشابك مع الإقتصاد العالمي، فبقدر ما كانت الدول سواء الدول المتقدمة أو الصاعدة تشهد تطورا في سوقها المالي، بإعتبارها اكثر البلدان تضررا، أما بالنسبة للدول النامية و من بينها الدول العربية التي تعتمد على حجم العلاقات الإقتصادية و المالية لكل دولة عربية بالعالم الخارجي، و التي تمثل مؤساساتها المالية جزء من النظام المالي العالمي، فمثلا دول الخليج العربي أكثر الدول تضررا نظرا لتمتعها بإقتصاديات منفتحة للخارج، و فيما يخص الدول قليلة الإنفتاح أثرت بنسبة أقل على القطاعات المالية، بإعتبارها أقل نموا و عدم إرتباطها بعلاقات عالمية كبيرة، و غير المعتمدة على رؤوس الأموال الأجنبية بل إعتمادها على الإستثمارات المباشرة و المساعدات التنموية و التحويلات الخارجية، و لهذا السبب تختلف تأثيرها بدرجات متفاوتة، و هو ماثبت صدق هذة الفرضية.

نتائج الدراسة:

- إن الأزمة المالية العالمية هي ليست فقاعة بل هي إعمار كبير مؤلم، حيث أن تداعياتها إنتهت، و معالجة آثارها المالية قد تحتاج إلى وقت طويل، و بالرغم من ضعفها قد بدأ بالظهور في عام 2007، إلا أن هذه الأزمة و قوتها و حجمها قد فاق كل التوقعات، و أدت إلى خسائر كبيرة جدا في المؤسسات المالية و جعلتها على حافة الإفلاس، و لولا سرعة الإستجابة و إعتماد خطط الإنقاذ غير مسبوقة لكان الأمر أخطر مما كان عليه.
- أظهرت الأزمة المالية العالمية وجود خلل في النظام الرأسمالي العالمي، حيث كان سابقا يقوم على أساس الرأسمالية التجارية ثم تحول إلى الرأسمالية المالية.
- إن خطة الإنقاذ المالية الأمريكية كونها لا تحد من الإنهيار و ليست خطة للإصلاح في النظام المالي أو الرأسمالي عموما على عكس خطط الإنقاذ الأوروبية.
- علاج الأزمات و إحتوائها راجع لتدخل الدولة، من خلال تنظيم عمل الإقتصاد على النحو الذي يسمح له بتجاوز أزماته ويمنع حصول تقلبات في نشاطه.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

- ضعف و هشاشة القطاع المصرفي العالمي كان له أثر كبير على الأسواق المالية، بسبب ماحدث للمصارف اليابانية، الألمانية و الأمريكية، التي كان أثرها سلبيا مما أدت إلى إفلاس كثير من الشركات إلى جانب عدم إستجابة شركات التأمين بتعويض تلك الخسائر.
- إن مشكل الإقتصاد العالمي لم يعد فقط محدد في ديون الدول المتزايدة فاإلى جانب نمو الدين العام في الولايات المتحدة الأمريكية مما حوله إلى مستويات خطرة و قياسية فمثلا الصين أيضا أصبحت دولة مستقلة بالديون و بقية الشركاء التجاريين و منهم اليابان و الإتحاد الأوروبي.

التوصيات:

- العمل على التقليل الإضرابات و المخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خصوصا تلك التي تكون تحت تحكم الداخلي للدولة، عن طريق تأمين تلك المخاطر و الإحتفاظ بجزء أكبر من الإحتياطيات المالية لمواجهة التقلبات، مع إستخدام سياسات مالية متأنية و أكثر إلتزاما بأهدافها.
- تقليص دور الدولة في القطاع المصرفي و التقليل في منح القروض الموجهة من الحكومة.
- زيادة الشفافية و الإفصاح عن طريق تقوية و تدعيم النظام المحاسبي و القانوني من أصول القطاع المصرفي و المالي.
- تبني سياسة الإشراف المصرفي الحذر للبنوك المركزية، لأنه كلما كان إشراف البنك المركزي في المستوى قلت التجاوزات و بالتالي الوصول إلى نوع من الإستقرار المالي و المصرفي.
- العمل على إيجاد حلول للحد من المضاربات غير المسؤولة التي يمارسها بعض المتعاملين في السوق من خلال وضع قوانين صارمة و قواعد جديدة عالمية و فرض عقوبات عليها.
- تمرير حوافز فاعلة بإيجاد إستثمارات مناسبة في المستقبل بحيث تطال البنى التحتية و التكنولوجيا التي تحفز الإقتصاد على المدى القصير و تعزز النمو على المدى الطويل.
- إعادة توجيه السياسات المتمثلة في زيادة التنويع الإقتصادي للبلدان التي لا تزال تعتمد إعتمادا كبيرا على السلع الأساسية من خلال إعادة تنظيم أسعارها، و الحد من عدم المساواة، و تعزيز البنيان المالي العالمي من خلال التماشي مع خطة التنمية المستدامة.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

قائمة المراجع

قـائـمـــــة المـراجـــــــع

أولا: الكتب باللغة العربية

1) الأمامي صباح، **الخصخصة و تأثيرها على الاقتصاد الوطني**، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، 2014.

2) البكري جواد كاظم، **فخ الإقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008**، مركز حمورابي للبحوث و الدراسات الإستراتيجية ، لبنان ، الطبعة الأولى، 2011.

3) الخضيري محمد أحمد، **الإعصار التمويلي نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية العالمية من حيث المظاهر و الأسباب و العلاج** ، مكتبة إيتراك، القاهرة، الطبعة الأولى، 2009.

4) الدخيل محمد عبد العزيز ، **سوق الأسهم السعودي– قراءة تاريخية و إستشراف للمستقبل** ، دار الفرابي ، لبنان ، 2010.

5) الدلجاوي عثمان، **مصر 2008 أحوال وطن، كتاب الجمهورية** ، مصر ، 2009.

6) محمد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، **الأزمة المالية قديمها و حديثها–أسبابها و نتائجها و الدروس المستفادة**، دار الإثراء للنشر و التوزيع، عمان– الأردن، 2010.

7) الغريب فنسان، **مأزق الإمبراطورية الأمريكية** ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، 2008.

8) محمد صالح القريشي، **المالية الدولية** ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، الأردن، 2007.

9) دريد كامل آل شيب، **المالية الدولية** ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان– الأردن، الطبعة الأولى، 2011.

10) المشهداني خالد أحمد فرحان، **التمويل الدولي** ، دار الأيام للنشر والتوزيع ، عمان، الطبعة الأولى ،2012.

11) المعموري عبد علي كاظم، **الطوفان القادم توالد الأزمات في الإقتصاد الرأسمالي** ،،دار حامد للنشر و التوزيع ،عمان، الطبعة الأولى ،2012.

12) الموسوي ضياء مجيد، **الأزمة الاقتصادية العالمية 1986– 1989**، دار الهدي للطباعة ، الجزائر ، 1990.

13) الموسوي ضياء مجيد، **الإقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية 2008–2009**، كنوز الحكمة ،الجزائر ،الطبعة الأولى، 2013.

14) الموسوي ضياء مجيد، **الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ 2008**، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.

15) النجار فريد، **إدارة الأزمات والكوارث في القرن 21 ، المقارنات و الإستراتيجيات السلوكيات**،الدار الجامعية، الاسكندرية،2009.

16) بلطاس عبد القادر، **تداعيات الأزمات المالية العالمية أزمة subprime**، دار النشر légende، 2009.

17) حافظ زياد، **الأزمة المالية العالمية**، مركز الدراسات الوحدة العربية.

18) سبيتان فتحي ذياب ، **قضايا عالمية معاصرة** ، الجنادرية للنشر و التوزيع، عمان ، 2011.

19) شنجار العيساوي عبد الكريم، عبد المهدي رحيم العويدي، **السيولة الدولية في ظل الأزمات الإقتصادية و المالية**، دار صفاء للنشر و التوزيع ،عمان، الطبعة الأولى، 2014.

20) صقر عمر، **العولمة وقضايا إقتصادية معاصرة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.

21) عبد العزيز النجار إبراهيم، **الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2009.

22)عدنان السيد حسن، **قضايا دولية الأزمة العالمية** ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، بيروت ، الطبعة الأولى ، 2010 .

23) عمر يوسف عبد الله عبابنة، **الأزمة المالية المعاصرة تقدير إقتصادي إسلامي**، عالم الكتب الحديث، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.

24) محارب عبد العزيز قاسم، **الأزمة المالية العالمية الأسباب و العلاج** ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية.

25) محمد سعيد محمد الرملاوي، **الأزمة الإقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية و دعوة شريعة الإسلامية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى،2011.

26) مسعود سميح، **الأزمة المالية العالمية نهاية الليبيرالية المتوحشة**، دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان، 2010.

27) رمزي محمود، **الأزمات المالية والإقتصادية في الضوء الرأسمالية والإسلام**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، الطبعة الأولى ، 2012.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

28) محمود صلاح الدين فهمي و زينب صالح الأشوح، **الأزمة الإقتصادية العالمية**، دار الكتب المصرية ،2010.

29) وداي العطية عبد الحسين، **الإقتصاديات النامية :أزمات وحلول** ، دار الشروق، عمان، الطبعة الأولى، 2001.

30) يوسف كافي مصطفى، **الأزمة المالية الإقتصادية العالمية و حوكمة الشركات جذورها أسبابها تداعيتها آفاقها**، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2013.

ثانيا: الكتب باللغة الأجنبية

31) Artus Patrick , J.Paul betbeze et autres , **la crise de subprimes, les rapports du conseil d'analyse économique** , la documentation francaise , paris, 2008.

32) Bendib Rachid , **l état entier en crise** ,office des publications universitaires, alger,2006.

33) Gravereau. J et Jacques Truman , **Crises financières** , Economica , France , 2001.

34) Mouhoubi salah , **l'Algérie et le tiers-monde face à la crise**, attarik alger,1990.

35) Klein Laure , **La crise des subprime origines des l'exces de risque et mécanismes de propagation** , edtition revue banque , paris , 2008.

36) Thierry pouch , **la politique économique : mondialisation et mutations** , Edition l'harmattam ,paris ,2006.

37) Robert pierre , **croissance et crises** , Pearson France , 2010.

ثالثا: المجلات و الدوريات

38) العباس بالقاسم، **تبعات الأزمة الاقتصلدية على الدول العربية والنامية**، دورية تفي بقضايا التنمية في الدول العربية ، العدد 102، الكويت ، 2011.

39) سهومحمد نزهان، **الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم و الأسباب والتداعيات**، مجلة الإدارة والإقتصاد، العدد 83، 2010

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

40) قدي عبد المجيد، **الأزمة الإقتصادية العالمية وتداعياتها العالمية**، مجلة البحوث إقتصادية عربية، العدد 46، الجزائر، 2009.

41)كورتل فريد، رزيق كمال، **الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها و إنعكاساتها في البلدان العربية**، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعة، العدد 20.

42) محفوظ جبار، مريمت عديلة وآخرون، **الأزمات المالية العالمية سلسلة لن تتوقف : دراسة تحليلية**، المجلة الجزائرية للدراسات المالية و المصرفية ، العدد1 ،الجزائر، 2011.

رابعا: المـذكـــــرات

43) العقون نادية، **العولمة الإقتصادية و الأزمات المالية: الوقاية و العلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية**، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه، العلوم الإقتصادية، إقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، منشورة، 2013.

44) بن رقرق فارس، **مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي و خطة الإنقاذ الأمريكية**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، إقتصاديات الأعمال و التجارة الدولية، جامعة سطيف1، منشورة ، 2013 .

45) بن عيسى عبد القادر، **أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية –دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 الى غاية ديسمبر 2010**، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية ،مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، منشورة، 2010.

46) بوستيلة أسماء، **دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية**، مذكرة لنيل شهادة الماستر ، كلية العلوم الاقتصادية ، إقتصاد دولي، جامعة 20أوث 1955، ،2014.

47) دبار حمزة، **انعكاسات الأزمة المالية العالمية عن الأمن الغذائي في الوطن العربي دارسة تحليلية وفق نموذج (swot)**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير كلية العلوم الاقتصادية ، اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، منشورة ، 2013.

48) صباغ رفيقة، **الأزمات المالية العالمية و أثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على إقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية** ، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراة ، العلوم الاقتصادية ، تحليل إقتصادي، جامعة أبو بكر بالقايد ، تلمسان ،منشورة 2014.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

49) عبد الغاني بن علي، **أزمة الرهن العقاري و أثرها في الأزمة المالية العالمية**، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، جامعة دالي إبراهيم ، الجزائر، 2009-2010.

50) فرطاس رحيمة، **إنعكاسات الأزمات المالية على منطقة اليورو (2009-2014)**، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية، إقتصاد دولي، جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة، غير منشورة، 2015.

51) فواز نور محمد، **الأزمة المالية العالمية و أثرها في السيولة في المصارف دراسة تطبيقية عن المصرف التجاري السوري**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، إدارة أعمال، جامعة دمشق ، منشورة، 2014.

52) لبعل فطيمة، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية**، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، العلوم الإقتصادية، إقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، منشورة، 2017.

53) موسى حاج نسيمة ، **الأزمات المالية الدولية و آثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008**، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، إقتصاديات مالية و بنوك، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، منشورة ، 2009.

54) وليد طالب محمد الأمين، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على سياسات صندوق النقد الدولي** ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، تحليل و إستشراف إقتصادي، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، منشورة، 2010.

خامسا: التقارير و النشريات

أ- باللغة العربية:

55) التقرير الإقتصادي العربي الموحد 2012، الملاحق الإحصائية.

56) التقرير الإقتصادي العربي الموحد 2009، الفصل الأول للتطورات الإقتصادية الدولية.

57) صندوق النقد الدولي، آفاق الإقتصاد العالمي، الأزمة والتعافي، أفريل، 2009.

58) زروق جمال الدين، **الأزمة المالية العالمية و قنوات تأثيراتها على إقتصادات الدول العربية** ، صندوق النقد الدولي، أبوظبي الإمارات العربية المتحدة.

59) صندوق النقد لدولي، **تحرك الصندوق لمواجهة أزمة الإقتصاد العالمي.**

60) موسوعة الجزيرة، **خطة الإنقاذ الأمريكي.**

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

61) قناة بي بي سي الجديدة.

ب- باللغة الأجنبية:

62)banque de France, la crise financière, document et débats, n°2, février 2009.

63) Perspectives de l'économie mondiale, trublences financières ralentissements et redressements,fmi , Octobre.

سادسا: الملتقيات و الدوريات

64) العياشي زرزار، نوال صيدال، مداخلة بعنوان **تأثير الأزمة المالية على المصارف الإسلامية**، الملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة و أثرها على الأزمات، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 09-10 ماي 2011.

65) بالرقي تياجي، مداخلة بعنوان **تداعيات الأزمة الإقتصادية العالمية الراهنة على إقتصاديات دول المينا و أسبابها في ضوء طروحات مفكري الإقتصاد الإسلامي**، ملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية جامعة فرحات عباس، سطيف، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009.

66) بن ناصر بن عيسى، مداخلة بعنوان **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول العربية**، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصاديات الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009.

67) بوعافية سمير، قريد مصطفى، **التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الأزمة الملية العالمية الحالية**، ملتقى العلمي و الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009.

68) بوعتروس عبد الحق، محمد سبتي ، **السياسة النقدية و الأزمة المالية الراهنة**، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية و الدولية و الحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009.

69) بوعشة مبارك، مداخلة بعنوان **الأزمة المالية : الجذور و الأسباب و الآفاق**، ملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

70)بوفليح نبيل، عبد الله الحرتسي حميد، مداخلة بعنوان **التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية**، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، ماي 2009.

71) بوزيان راضية ، مداخلة بعنوان **الأزمة المالية العالمية و آثارها على إقتصاديات العالم العربي، الأسباب و التداعيات و التأثيرات و آفاق التعبير على الإقتصاد العالمي و الجزائري**، الملتقى الدولي و العلمي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009.

72) شرياق رفيق ، أسماء كردوسي ، مداخلة لعنوان **الأزمة المالية العالمية وعلاقتها بمعدل الفائدة**، ملتقى الوطني التاسع حول أداة السعر الفائدة وأثرها عن الأزمات الإقتصادية، جامعة 20 اوث1955 سكيكدة، انعقد خلال فترة 9-10ماي2011.

73) زايدي عبد السلام ، يزيد مقران ، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاديات المغاربية**، مؤتمر الأزمة المالية الدولية تباطؤ الإقتصاد العالمي و آثاره على الإقتصاديات المغاربية، جامعة بجاية، الجزائر، إنعقد خلال الفترة 11-12 أكتوبر 2009.

74) زيدان محمد أحمد ، **الأزمة المالية العالمية : أسبابها و جذورها و تبعاتها الإقتصادية** ، مؤتمر حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي و الإسلامي ، جامعة الجنان لبنان ، يوم 13 -14 مارس 2009.

75) كتاف شافية ، علقمة مليكة , مداخلة بعنوان **التمويل المهيكل و أدواته المالية الحديثة و دورها في تفاقم الأزمة المالية الراهنة**، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف،الجزائ، إنعقد خلال فترة 20 -21 أكتوبر 2009.

76) كواش زهية ، فتيحة بن حاج جيلالي مغزاوة، مداخلة بعنوان **الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة** ،الملتقى الدولي حول الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية و المصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة ،إنعقد خلال فترة 5-6 ماي،2009.

WWW.DZPEN.COM | قلم الجزائر

77)كورتل فريد، **الأزمة المالية العالمية و أثرها على الإقتصاديات العربية**، مؤتمر الأزمة المالية العالمية و كيفية معالجتها من منظور الإقتصاد الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، يومي 13_14 مارس2009 .

78)مرابط ساعد، مداخلة بعنوان **الأزمة المالية العالمية 2008 الجذور و التداعيات**، ملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009.

79) مها رياض عمر عبد الله، ورقة بحثية بعنوان **تقويم آداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية**، مؤتمر عالمي الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ، عمان- الأردن، إنعقد 1-6 ديسمبر 2010.

80)ولد محمد عيسى محمد محمود ، **آثار الأزمة المالية العالمية على الإقتصاديات العربية**، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، إنعقد خلال فترة 20-21 أكتوبر 2009.

سابعا: المواقع الإلكترونية:

81) Oeconomia.net/private/coures/economie generale/agreation/subprime2008pdf.

82) http://www.s-ajfan.com/vb/showthread.php?t=219168.

83) http// :www.decitre.fr/livre/lapolitique-economique-mondialisationnetmutations-9782296015593.htm.

84) http://www.lgdj.fr/la-crise-des-subprime- 9782863255209.html.

85) http://www.imf.org/media/webrites/imf importe publications, 04/05/2018,14:18.

86) http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/weo/2009/01/pdf,30/05/2018,17:45.

87) http://iefpedia.com/arab/wp-content/uplouds/2009/1, 01/06/2018, 17 :08.

88) www.aljazeera.net/encyclopedial/econom, 10/05/2018,17 :08.

89) News.bbc.co.uk/arabic/business/newsid7732000/7732607, 16/05/2018, 23:35.

90) http://wwwimf.org/external//arabic/np/exr/facts/changinga.htm, 18/05/2018, 17:35.

91) http://www.imf.org/external/arabic/np/lic/2009/pdf/072909pdf, 20/05/2018, 23:15.

92) http://www.imf.org/external//arabic/np/exr/facts/changinga.htm,18/05/2018, 22:05.

ملخص:

تعرض هذه الدراسة أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على النظام المالي العالمي التي عانى منها مختلف دول العالم بإعتبارها أزمة مالية خطيرة التي بدأت بظهور أزمة الرهون العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 2007، ثم تحولت إلى أزمة مالية عالمية نتيجة التشابك و الترابط بين مختلف إقتصاديات دول العالم، تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص الأزمة المالية العالمية، من خلال إبراز أسبابها و آثارها التي مست الولايات المتحدة الأمريكية بإعتبارها مصدر الأزمة ثم إمتدت إلى بعض دول الأوروبية، و الدول الناشئة، ومرورا بالدول النامية منها الدول العربية خاصة الأسواق الخليجية بدرجات متفاوتة حسب إرتباط كل دولة بالنظام العالمي.

و لقد توصلنا من خلال هذه الدراسة أن التأثير الأكبر كان للدول المتقدمة نتيجة لقلة الرقابة الحكومية و الإفراط في منح القروض عالية المخاطر و الإندماج المالي و الإقتصادي مع بعضهم البعض عكس الدول الناشئة، و الدول النامية فتأثيرها أقل حدة مما نتج عنها آثار إيجابية للإقتصاد الجزائري.

الكلمات المفتاحية:

الأزمة المالية العالمية 2008 _ أزمة الرهن العقاري _ النظام المالي العالمي _ الأسواق المالية _ القطاع المصرفي.

Abstract:

This study presents the impact of the 2008 global financial crisis on the global financial system, which makes many countries of the world suffering from it as a serious financial crisis that started with the mortgage crisis in the United States in 2007 and then it turned into a global financial crisis because of the interrelationship between the different international economies of the world, This study aims at diagnosing the crisis via highlighting the causes and effects of it which spread to the United States of America as the main source of it and then extended to the European countries, emerging countries, and developing countries including Arab countries ,and it depends of the link of each country to the world order and with varying degrees also .

As a result, we found that developed countries were the most touched by the greatest impact of the crisis because of the low level of government control, the excessive granting of high risk loans, the financial and economic integration ,while we found that the emerging countries, and the developing ones had a less severe impact, resulting positively in the case of the Algerian economy.

key words: Global Financial Crisis of 2008_ Mortgage Crisis _ Global Financial System – Financial Markets - Banking Sector.