

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الصديق محمد بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم اقتصادية  
العنوان

أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات بعض الدول  
دراسة مقارنة - أزمة دبي واليونان -

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في علوم الاقتصاد  
تخصص: نقود ومالية دولية

إشراف الأستاذ:  
صوفان العيد

إعداد الطالبتين:  
بوكريش منال  
لعور نبيلة

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة	
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الأستاذ صوفان العيد
مناقشا	جامعة	

السنة الجامعية : 2016-2017

# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿وقل اعملوا فسيري الله عملكم ورسوله والمؤمنون  
وستردون إلى عالم الغيب والشهادة فينبئكم بما كنتم تعملون﴾

صدق الله العظيم

﴿سورة التوبة الآية : 104﴾

# شكر وتقدير

الحمد لله عز وجل على عظيم نعمه، أوهبنا العقل وحسن التدبير والتوكل،  
والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

صلى رسول الله صلى الله عليه وسلم.

" من اصطنع إليكم معروفاً فجازوه، فإن عجزتم عن مجازاته فادعوا له حتى

تعلموا أنكم قد شكرتم، فإن الله يحب الشاكرين "

لا يسعنا ونحن في هذا المقام، إلا أن نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى من لم يبخل

علينا بنصائحه وإرشاداته القيمة لإكمال هذا العمل، أستاذنا الفاضل " صوفان العيد "

أطال الله في عمره وأمدّه بالصحة والعافية، وجزاه الله عنا خير جزاء.

نشكر كل الأساتذة وأعضاء هيئة التدريس في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية

وعلوم التسيير بجامعة جيجل ونخص بالذكر الأستاذين "يونس مراد" و "بوزرج خير

الدين".

كما نتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان مسبقاً لأعضاء اللجنة الموقرة، وكل من ساهم

من قريب أو من بعيد في إتمام هذا العمل.

# قائمة المحتويات

## الفهرس

الصفحة	الموضوع
-	الدعاء
-	شكر وتقدير
-	إهداء
-	قائمة المحتويات
-	قائمة الجداول
-	قائمة الأشكال
أ-و	مقدمة عامة
<b>الفصل الأول: مدخل للأزمات المالية</b>	
8	تمهيد
9	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية
9	المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية
12	المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية
17	المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية وقنوات انتشارها
22	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للأزمات المالية ونماذجها
22	المطلب الأول: النظريات المفسرة للأزمات المالية
24	المطلب الثاني: نماذج الأزمات المالية
26	المطلب الثالث: تجارب الأزمات المالية العالمية
34	خلاصة
<b>الفصل الثاني: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008</b>	
36	تمهيد
37	المبحث الأول: مدخل إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
37	المطلب الأول: جذور الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
40	المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
45	المطلب الثالث: مظاهر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ومراحلها الكبرى
51	المبحث الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
51	المطلب الأول: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الدول المتقدمة

54	المطلب الثاني: بعض آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الدول العربية والاقتصادات الناشئة
59	المبحث الثالث: أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والحلول المقترحة
59	المطلب الأول: تدويل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
61	المطلب الثاني: أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 (خط الانقاذ)
66	المطلب الثالث: بعض الحلول المقترحة لحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
69	خلاصة
<b>الفصل الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات كل من دبي واليونان</b>	
71	تمهيد
72	المبحث الأول: الأزمة المالية في اليونان
72	المطلب الأول: الخلفية الاقتصادية لليونان
74	المطلب الثاني: أسباب ومراحل الأزمة المالية اليونانية
81	المطلب الثالث: الحلول المقترحة للأزمة المالية اليونانية
85	المبحث الثاني: الأزمة المالية في دبي
85	المطلب الأول: جذور أزمة دبي
87	المطلب الثاني: أسباب ومظاهر أزمة دبي
88	المطلب الثالث: أساليب مواجهة أزمة دبي
90	المبحث الثالث: الآثار المالية والاقتصادية لكل من أزمة اليونان ودبي
90	المطلب الأول: من حيث الآثار المالية للأزميتين
97	المطلب الثاني: من حيث الآثار الاقتصادية للأزميتين
106	المطلب الثالث: الدروس المستفادة من الأزميتين
109	خلاصة
111	الخاتمة العامة
118	قائمة المراجع
127	ملخص

# قائمة الجداول

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
47	مظاهر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008	01
62	إجراءات نظام الاحتياط الفدرالي لخفض أسعار الفائدة وحفز الاقتصاد	02
77	توزيع الديون اليونانية حسب القطاعات الاقتصادية	03
78	مراحل (كروولوجيا) الأزمة اليونانية	04
90	التصنيف الائتماني للديون السيادية طويلة الأجل لمجموعة منتقاة من الدول (مؤسسات فيتش لتصنيف الائتماني) عام 2009	05
95	سوق دبي للفترة من 25 نوفمبر إلى 9 ديسمبر 2009 (بالمليون درهم)	06
99	تطور الدين العام لليونان في الفترة 2001-2010	07
100	العمالة ومعدل البطالة في اليونان	08
102	مؤشرات إمارة دبي (2008-2010)	09
103	سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية (2009-2010)	10



# قائمة الأشكال

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
20	قنوات انتشار الأزمات المالية	01
39	طبيعة الأزمة المالية الحالية العالمية لسنة 2008	02
41	مراحل عملية التوريق	03
42	دور المشتقات المالية في إحداث الأزمة المالية العالمية الراهنة	04
44	أسباب وآلية حدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008	05
98	تطور المستوى العام للأسعار	06

مفتحة

إن أهم ما يميز العصر الحديث التقدم والتطور الإنساني في شتى مجالات الحياة، وبالخصوص التطور التقني والتنظيمي الذي شمل جل الأنشطة البشرية، لكن وفي مقابل هذا الرقي الحضاري فإنه يسجل بين الحين والآخر اضطرابا في سير الأمور على النحو المخطط والمبرمج لها، إذ أن منطلق الأحداث الاقتصادية ومن خلال ما يسجل فيه من أزمات يدفعنا للتأكد من ناحية أخرى، بأن هذا العصر أيضا كان عصر للأزمات بجميع أنواعها ومظاهرها، حيث أضحي تكرر وتعدد الأزمات المالية خلال حقبة التسعينات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية الحادة والخطيرة التي هددت الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار آثار عدوى الأزمات المالية لتشمل دولا أخرى، كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده تلك الدول في ظل العولمة.

إن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالميا حيث شملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية ودول منطقة اليورو على غرار اليونان، ومن ناحية أخرى، فإن آثار الأزمات المالية في الدول المتقدمة على اقتصاديات الدول النامية كانت مكلفة خصوصا مع تزايد أهمية الاقتصاديات النامية في حركة التجارة العالمية وتدفقات رؤوس الأموال، ومن الآثار السلبية أيضا للأزمات المالية على اقتصاديات الدول المتضررة، هي عدم القدرة الكاملة على استخدام السياسات الاقتصادية في التعامل مع آثار تلك الأزمات والحد من انتشارها عبر القطاعات الاقتصادية خصوصا فيما يتعلق بقدرة الدولة.

إذ شهد العالم خلال سبتمبر 2008 أزمة مالية حادة تعتبر من أشد الأزمات التي عرفها الاقتصاد العالمي، والتي بدأت بالأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية، لتمتد عدواها إلى الأسواق المالية في أوروبا، وبالتحديد الإتحاد النقدي الأوروبي الذي يعد من أكبر الاقتصاديات المتضررة إذ ورغم معايير التقارب التي اعتمدها دول الإتحاد الأوروبي للانضمام إلى الوحدة النقدية الموحدة الهادفة إلى تحقيق الاستقرار المالي والنقدي، إلا أن ذلك لم يمنع حدوث أزمة الديون السيادية التي برزت إلى الواجهة مع نهاية 2009، واعتبرت كامتداد للأزمة المالية العالمية 2008، حيث بدأت بالاقتصاد اليوناني مرورا بالعديد من اقتصاديات دول منطقة اليورو، وأزمة ديون مست بعض الاقتصاديات ومن بينها إمارة دبي التي كانت تحاول إيجاد الحلول للتخفيف أو الخروج من الأزمة، ورغم كون هذه الأزمة مختلفة عن سابقتها في بعض النواحي إلا أنه كان لها تداعيات سلبية لم تقتصر على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية فقط، بل امتدت آثارها إلى دول أخرى وهددت مجمل النظام المالي العالمي.

وقد اختلفت سياسات الخروج من الأزمات المالية من دولة إلى أخرى وفق خصائصها الاقتصادية مثلما قامت به اليونان ودبي للخروج من أزمتها وهذا ما دفعنا لطرح التساؤل الرئيسي التالي:

**ما هي تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاد كل من دبي واليونان؟**

من خلال الإشكالية الرئيسية وللإلمام بجوانبها وتبسيط مواطن الغموض فيها يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أهم التكتلات الاقتصادية في ظل الأزمات؟
- ما هي أهم العوامل التي سرعت وتيرة إحداث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008؟ وكيف تأثرت الاقتصاديات العالمية بهذه الأزمة؟
- هل يعتبر خروج اليونان من منطقة اليورو والعودة إلى الدراخما هو الحل للخروج من أزمة ديونها السيادية؟

**فرضيات الدراسة:**

قصد معالجة الإشكالية المطروحة وللإجابة على الأسئلة الفرعية تبرز لدينا إجابات مبدئية في شكل فرضيات، بهدف طرحها للمناقشة واختبار صحتها ثم صياغتها على النحو التالي:

- تلعب التكتلات الاقتصادية دورا كبيرا في معايير تقارب دول الأعضاء على الخروج من الأزمة.
- يعتبر الرهن العقاري السبب الوحيد الذي أدى إلى ظهور الأزمة المالية العالمية.
- لا يعتبر خروج اليونان من منطقة اليورو هو الحل للخروج من أزمة الديون السيادية نتيجة اختلاف أسباب الأزمة اليونانية.

**أسباب اختيار الموضوع:**

- ارتباط الموضوع بالتخصص المدروس "نقود ومالية دولية".
- الاهتمام العالمي المتزايد بالأزمة الاقتصادية العالمية، ومحاولة إيجاد الحلول للخروج منها.
- التحليل أكثر والاطلاع على المواضيع الحديثة التي تعرف تطورات وتحولات متلاحقة.

**أهمية الدراسة:**

يستمد هذا الموضوع أهميته من خلال علاقاته المباشرة بالاقتصاد الوطني والعالمي، إذ أصبح النظام المالي العالمي الحالي مهددا بالانهيار في ظل إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية الكبرى، وبالتالي لجوء الحكومات إلى تأميمها، الشيء الذي جعل العديد من الخبراء الماليين يدعون إلى استبدال النظام الحالي بنظام تلعب فيه الدول دورا أكثر أهمية، ولذلك كان لابد من التطرق للأزمة المالية العالمية، ومحاولة معرفة أسبابها والانعكاسات الناجمة عنها والإجراءات والتدابير المتخذة من طرف الدول لتخفيف آثارها أو الخروج منها.

#### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التركيز على موضوع في غاية الأهمية، وهو موضوع الأزمات المالية ومحاولة التطرق لتسلسل الزمني لحدوثها وإبراز أهم أسباب حدوثها والنتائج المترتبة عنها.
- التركيز على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والتعرف على جذورها وتداعياتها على اقتصاديات الدول، بالإضافة إلى الحلول التي طرحت للخروج منها والتخفيف من آثارها.
- التركيز على أزمة اليونان كونها أكثر تضررا (من بين دول منطقة اليورو) والوقوف عند الأسباب الرئيسية التي أدت إلى حدوثها والحلول المقترحة للخروج منها.
- دراسة البوادر الحقيقية للآزمة في دبي والتعرف على أهم الأسباب المؤدية إلى حدوثها والنتائج والحلول المقترحة للخروج منها.

#### منهجية الدراسة:

من أجل الإجابة على الأسئلة الفرعية وتأكيد فرضيات الدراسة نعتمد في دراستنا على المنهج الوصفي من خلال جمع البيانات الخاصة بالدراسة في جداول، كما سنستخدم أيضا على المنهج التحليلي من خلال تحليل الآراء المختلفة حول موضوع دراستنا، إلى جانب تحليل البيانات الموجودة في الجداول.

#### صعوبات الدراسة:

لقد واجهتنا في إعداد هذه الدراسة جملة من الصعوبات والعراقيل بالخصوص ما تعلق منها بالجانب الذي يخص دراسة الأزمة في دبي حيث واجهتنا مشكلة نقص المراجع في هذا المجال والموجودة غير كافية، بالإضافة إلى ضيق الوقت المخصص لإعداد الدراسة.

### الدراسات السابقة:

1- **محمد الهاشمي حجاج:** وردت تحت عنوان "أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية"- دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009، مذكرة ماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي، مرياح ورقلة، 2012، وتوصل إلى أن: الأزمة المالية العالمية التي اندلعت وتفاقت في الولايات المتحدة الأمريكية كانت نتيجة انهيار سوق الرهون العقارية الأمريكية بسبب تدخل الحكومة الأمريكية المباشرة ولسنوات عديدة في البنوك والمؤسسات المالية وحثها على تسهيل عملية الإقراض وتلبية طلبات المواطنين المتعلقة بالقروض العقارية وغيرها، كما امتدت آثار الأزمة المالية العالمية إلى الدول العربية وبدرجات متفاوتة، إذ أن دول مجلس التعاون الخليجي قد تأثرت بشكل أكبر بحكم الصلات والروابط الوثيقة التي تربطها بالنظام الرأسمالي العالمي.

2- **فاطمة الزهراء ديش:** تحت عنوان "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على البلدان النامية-الحل المصرفي الإسلامي نموذجاً"، وتمحورت إشكالية هذه الدراسة حول مدى تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البلدان النامية؟ وهل يمكن أن يكون التمويل الإسلامي بصيغته الحالية بديلاً علمياً؟ وقد قام بحثها على أربعة فصول: الفصل الأول بينت فيه الباحثة تاريخ النظام الرأسمالي، والفصل الثاني تعرضت فيه لأزمة الرهون العقارية والأزمة المالية العالمية، في حين قامت في الفصل الثالث بمعالجة تأثير الأزمة المالية العالمية على البلدان النامية، بينما خصصت الفصل الرابع لإبراز الجهود الدولية التي حاولت علاج الأزمة ومكانة الحل الإسلامي كنموذج وقائي. وقد جاءت نتائج هذه الدراسة كما يلي: أثرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 سلباً على البلدان النامية.

ويأخذ على هذا البحث أنه اقتصر على دراسة تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البلدان النامية دون بقية الدول الأخرى كما انه ركز عند دراسته لأسباب وسبل علاج هذه الأزمة من المنظور الإسلامي وأهمل وجهة نظر الاقتصاديات الوضعية.

3- **خالد رواق:** جاءت تحت عنوان "أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية"، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2013، والتي تناولت أثر أزمة الديون السيادية

على قوة ومكانة اليورو الدولية ومستقبله كعملة أوروبية موحدة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن تحقيق الاستقرار و النجاح لأي تكتل له عملة موحدة لا يتم فقط من خلال سياسة نقدية موحدة يرسمها البنك المركزي بهذا التكتل في ظل ترك السياسة المالية بين السلطات الوطنية للدول الأعضاء، ولكن الأمر يتطلب التنسيق بين دول الأعضاء في مجال السياسة المالية تحت إشراف البنك المركزي للتكتل.

4- **خالد أحميمة:** وردت تحت عنوان "أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي"- دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2005-2011) مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، حيث تناولت هذه الدراسة تشخيص طبيعة أزمة الديون السيادية الأوروبية من حيث الوصول إلى أدق الأسباب التي ساهمت في ظهورها وتوصل في دراسته إلى أن الممارسات الغير الشفافة في الإحصائيات والمؤشرات الاقتصادية المقدمة من طرف اليونان ساهمت في انفجار هذه الأزمة وانتقالها إلى بعض الدول الأوروبية الأخرى مثل: إيرلندا، البرتغال اسبانيا، ايطاليا.

#### أقسام الدراسة:

تم الاعتماد في دراسة هذا الموضوع على خطة مكونة من ثلاثة فصول وفقا للسياق التالي:

#### الفصل الأول

والذي جاء تحت عنوان "مدخل للأزمات المالية"، حيث قسم إلى مبحثين، تضمن المبحث الأول ماهية الأزمات المالية من حيث مفهومها، أنواعها، أسبابها وأهم قنوات انتشارها، أما المبحث الثاني فكان بعنوان "النظريات المفسرة للأزمات المالية ونماذجها" والذي تم التطرق من خلاله إلى النظريات المفسرة لها، ونماذجها، مع الإشارة إلى بعض الأزمات المالية.

#### الفصل الثاني

جاء بعنوان "الأزمة المالية العالمية لسنة 2008"، وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث بحيث تناول المبحث الأول مدخل إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وذلك بالمرور على جذورها، أسبابها، والتطرق لمظاهرها ومراحلها الكبرى، أما المبحث الثاني فتطرق إلى آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 حيث تم تبيان آثارها على الدول المتقدمة وعلى الدول العربية والاقتصاديات الناشئة، أما المبحث الثالث فتناول أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والحلول المقترحة وقد تم من خلال إبراز تدويل الأزمة وخطط إنقاذها وبعض الحلول المقترحة لحلها.



### الفصل الثالث

والذي جاء بعنوان "تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات كل من دبي واليونان" وقسم إلى ثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول الأزمة المالية في اليونان حيث تم من خلاله تبيان الخلفية الاقتصادية لليونان، أسبابها ومرآحلها، وبعض الحلول المقترحة لحلها، وتطرق المبحث الثاني إلى الأزمة المالية في دبي والذي تم من خلاله عرض جذورها، أسبابها ومظاهرها، وأساليب مواجهتها، وختاماً تطرق المبحث الثالث والأخير إلى الآثار المالية والاقتصادية لكل من أزمة دبي واليونان وذلك بعرض الآثار المالية والاقتصادية للأزميتين والدروس المستفادة في كل منهما.

# الفصل الأول

## مدخل للأزمات المالية

تمهيد

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للأزمات المالية ونماذجها

خلاصة

## تمهيد

عرف العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها آثار سلبية على الاقتصاد العالمي، هددت من استمرارية النظام الرأسمالي، وقد تضاعفت هذه الأزمات مع نهاية ثمانينات من القرن العشرين، وتعتبر الأزمات المالية من أهم المواضيع التي أثارت اهتمام العديد من الباحثين الاقتصاديين وهذا نظرا للتكاليف الباهظة التي يتطلب تحملها، للخروج وتعافي الاقتصاد منها، وقد اختلفت النظريات الاقتصادية المفسرة للأزمات المالية، باختلاف زوايا النظر إليها.

وسنحاول من خلال هذا الفصل معالجة الجانب النظري للأزمات المالية من خلال تقسيمه إلى

مبحثين:

**المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.**

**المبحث الثاني: النظريات المفسرة للأزمات المالية ونماذجها.**

## المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

تميز موضوع الأزمات المالية في السنوات الأخيرة بأهمية كبيرة من طرف الباحثين والأكاديميين والمؤسسات المالية والاقتصادية العالمية، وذلك نظرا لآثار الاقتصادية التي تخلفها هذه الأزمات، وهناك اختلاف في تعريف الأزمة المالية باختلاف زوايا النظر إليها.

### المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية

#### أولاً: تعريف الأزمة المالية

يقصد بالأزمة المالية ذلك الانهيار المفاجئ في سوق الأسهم أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار "فقاعة سريعة"<sup>(1)</sup>.

كما تعرف بأنها: "هي تدهور حاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلبا على تدهور كبير في قيمة العملة و أسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية"<sup>(2)</sup>.

كما يمكن تعريفها بأنها: "عبارة عن تقلبات واسعة النطاق تصيب جزءا من مجموعة أو كامل مجموعة المتغيرات المالية المتمثلة في: حجم الصادرات، أسعار السندات والأسهم، حجم القروض القائمة، الودائع المصرفية وسعر الصرف"<sup>(3)</sup>.

(1) مريم شريف جنحيط، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 04.

(2) عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص 200.

(3) مسعود مجيطنه، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، 2013، ص 236.

كما يعرفها فريدريك مشكان "Fredric Michkan" : بأن "الأزمة المالية عبارة عن اضطراب في أسواق المال، والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الطرق الاستثمارية"<sup>(1)</sup>.

كما يعرف كانط "Kunt" الأزمة المصرفية بأنها "فترة تكون فيها معظم البنوك في حالة عدم سيولة أو إعسار"<sup>(2)</sup>.

### ثانياً: خصائص الأزمة المالية

هناك ستة خصائص للأزمات المالية حسب "Steve Albert" في كتابه "إدارة الأزمات" وهي كالتالي<sup>(3)</sup>:

- 1- **نقص المعلومات:** وتعني عدم توفر معلومات دقيقة عن أسباب حدوث الأزمة ويعود نقص المعلومات إلى حداثة الأزمة التي على الأقل تتطلب معلومات أولية حتى تكون الرؤية واضحة أمام متخذ القرار؛
- 2- **المفاجأة:** تتسم الأزمات بعنصر المفاجئة بحيث لا يمكن التنبؤ بها، ولا يكون هناك أي سابق إنذار مما ينبأ بحدوث وضع جديد أقل ما يقال عنه أنه سيء؛
- 3- **تصاعد الأحداث:** حيث تتوالى الأحداث بسرعة لدرجة تضيق الخناق على من يمر بالأزمة، وعلى صاحب القرار؛
- 4- **حالة الذعر:** يعني أن يكون هناك ارتباك ومخاوف كبيرة من حدة تصاعد الأحداث بحيث تؤدي إلى تصرفات وردود أفعال غير مدروسة من الأطراف التي تتعلق بالأزمة؛
- 5- **فقدان السيطرة:** عندما تقع الأحداث خارج توقعات صاحب القرار وتكون هناك فجوة كبيرة بين استعداداته وحجم خطورة الأزمة فإنه يفقد السيطرة عليها؛
- 6- **غياب الحل الجذري السريع:** بالطبع لا يستطيع صاحب القرار في المؤسسة أو أي كان يقوم بإيجاد حل جذري وسريع للأزمة، لكن يجب أن تختار من البدائل ما يخفف من حدة تلك الأزمة و بأقل تكلفة؛

(1) مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها، أسبابها، تداعياتها، آفاقها)، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 18.

(2) نفس المرجع، ص 18.

(3) محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 04.

### ثالثا: مراحل نشأة الأزمة المالية وتطورها

في الواقع إن الأزمة كظاهرة اجتماعية واقتصادية مثل باقي الظواهر تمر بمراحل وخطوات معينة ويكون لها دورة حياة مثل أي كائن، وتتم الأزمة في دورة نشأتها واكتمالها بمجموعة مراحل أساسية توضح سلسلة تطورها منذ بدايتها كحدث عارض بل قبل ظهورها على السطح وحتى مواجهته وبدء التعامل معه، بالرغم من اختلاف الكتاب حول تسمية مراحل الأزمة، إلا أنهم جميعا لا يختلفون في المضمون، وفي المراحل الأساسية التي تمر بها الأزمة، وتحدد هذه المراحل كالاتي<sup>(1)</sup>:

**1- مرحلة ميلاد الأزمة:** ويطلق عليها مرحلة التحذير أو الإنذار المبكر للأزمة، حيث تبدأ الأزمة الوليد في الظهور لأول مرة في شكل إحساس مبهم وتندر بخطر غير محدد المعالم بسبب غياب كثير من المعلومات حول أسبابها أو المجالات التي سوف تخضع لها وتؤول إليها.

ومن العوامل الأساسية في التعامل مع الأزمة في مرحلة الميلاد، قوة وحسن إدراك متخذ القرار وخبرته في افتقار الأزمة لمرتكزات النمو ومن ثم القضاء عليها في هذه المرحلة أو إيقاف نموها مؤقتا قبل أن تصل حدتها لمرحلة الصدام.

**2- مرحلة نمو الأزمة:** تنمو الأزمة في حالة حدوث سوء الفهم لدى متخذ القرار في المرحلة الأولى (ميلاد الأزمة) حيث تتطور نتيجة تغذيتها من خلال المحفزات الذاتية والخارجية والتي استقطبتها الأزمة وتفاعلت معها، وفي مرحلة نمو الأزمة يتزايد الإحساس بها ولا يستطيع متخذ القرار أن ينكر وجودها نظرا للضغوط المباشرة التي تسببها الأزمة.

**3- مرحلة نضج الأزمة:** وتعتبر من أخطر مراحل الأزمة إذ تتطور الأزمة من حيث الحدة والحسامة نتيجة سوء التخطيط أو ما تنسم به خطط المواجهة من إخفاق عندما يكون متخذ القرار على درجة كبيرة من الجهل والاستبداد برأيه أو اللامبالاة فإن الأزمة تصل آنئذ إلى مراحل متقدمة حيث تزداد القوى المتفاعلة في المجتمع والتي تغذي الأزمة بقوى تدميرية بحيث يصعب السيطرة عليها.

**4- مرحلة انحسار الأزمة:** تبدأ الأزمة بالانحسار والتقلص بعد الصدمة العنيفة التي تفقدها جزءا هاما من قوة الدفع لها ومن ثم تبدأ في الاختفاء التدريجي، وهناك بعض الأزمات تتحدد لها قوة دفع جديدة عندما يفشل

(1) جواد كاظم البكري، فخ الاقتصاد الأمريكي: الأزمة المالية، الطبعة الأولى، بيسان للنشر والتوزيع والإعلام، بيروت، 2011، ص ص 29-27.

الصراع في تحقيق أهدافه، وينبني على ذلك أنه من الأهمية أن يكون لدى القيادة بعد النظر في مرحلة انحسار الأزمة وضرورة متابعة الموقف من جوانبه كافة، خشية حدوث عوامل جديدة خارجية.

5- **مرحلة اختفاء وتلاشي الأزمة:** وتصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل كامل قوة الدفع المولدة لها أو لعناصرها حيث تتلاشي مظاهرها، وتمثل تلك المرحلة آخر مراحل تطور الأزمة التي تصل إليها بعد تصاعد أخطارها إلى مرحلة التلاشي ومما يجدر الإشارة إليه، في هذا الصدد، في جميع مراحل نشأة الأزمة سابقا البيان بضرورة أن يكون صانع القرار ملما بأدوات التعامل مع الأزمة حسب مقتضيات وظروف كل مرحلة حتى لا يقع فريسة لمسألة التشخيص، ومن الجدير بالملاحظة أن مراحل نشوء الأزمة في تتابعها واتصالاتها تشكل حلقات متصلة يصعب فصلها أو تجاوز إحدى مراحلها.

### المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية

تختلف الأزمات المالية وتتنوع حسب مسبباتها وطبيعة القطاع الذي تحدث فيه، وفي هذا الإطار يمكننا التمييز بين الأزمات المالية كالتالي:

#### أولاً: الأزمة المصرفية

وتحدث عندما يتعرض المصرف إلى طلب مرتفع ومفاجئ من المودعين لسحب ودائعهم، فمن المعروف أن المصرف يستخدم جزءا كبيرا من هذه الودائع في عمليات الإقراض ومزاولة الأنشطة الاقتصادية التي يحتاجها.

ويحتفظ بنسبة محددة لتلبية طلبات السحب اليومية العادية، ويتعرض المصرف إلى أزمة مصرفية حقيقية عندما يكون الارتفاع المفاجئ في طلب سحب الودائع يتجاوز النسبة المعتادة في السحب فتقع الأزمة حيث تكون في صورة أزمة سيولة وعندما تشتد هذه الأزمة فإنها تنتقل من مصرف إلى آخر إلى أن تصبح أزمة مصرفية في تلك الدولة أو مجموعة من الدول. ومن المعروف أن الأزمة المصرفية لا تظهر فقط في صورة نقص في السيولة وإنما أيضا قد تكون أزمة إقراض وتقع هذه الأزمة عندما تتوقف البنوك عن منح القروض لزيانها خوفا من عدم قدرتها على تلبية طلبات السحب<sup>(1)</sup>.

(1) علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة (أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها)، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص ص36، 37.

## ثانياً: أزمة العملة

أزمة العملة هي أكثر الأزمات المالية شيوعاً، وهي تحصل نتيجة هجوم المضاربين على قيمة التداول لعملة معينة، والذي ينتج عنه انخفاضاً حاداً في قيمة العملة، مما يرغم السلطات على صرف كميات كبيرة من احتياطياتها من العملات الدولية أو زيادة سعر الفائدة للدفاع عن سعر الصرف السائد لعملة، كما أن أزمة العملة تحدث بسبب هجوم المضاربة على العملة المحلية لسوق مالية ما، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة تلك العملة وقيام السلطات بالتدخل للحفاظ على قيمة عملتها المحلية من خلال صرف احتياطياتها من العملات الدولية، مما يؤدي إلى انخفاض في قيمة ذلك الاحتياطي وقد لا تحقق أحياناً المحافظة على مستوى مستقر لسعر صرف العملة المحلية.

وتعد المضاربة إحدى الأسباب الرئيسية لحدوث أزمات العملة، فالمضاربة تعني استغلال حركات غير متوقعة في السوق تجذب المضاربين بمتابعة حركة تقلبات الأسعار في السوق لأنها كلما زادت زاد حجم هامش ربح المضارب، ويعتقد البعض أن المضارب لا يخلق موقفاً قائماً بحركته الذاتية، ولا يغير من ثم بحركته وسلوكه من حركة الاقتصاد ولكنه قادر على استغلال موقف قائم لصالحه وتنظيم قوة أصبح مؤكداً حصولها مثل تخفيض سعر الصرف عند وجود عجز مزمن في ميزان المدفوعات ولكن في الوقت ذاته إن حجم الاستثمار الذي يتعامل به بعض المضاربين بلغ من الكبر حداً أصبح نشاط المضاربين فيه قادراً على التأثير في الأحداث<sup>(1)</sup>.

## ثالثاً: أزمة الديون

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة، بمعنى آخر تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود أحد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء الكيانات السيادية أو الخاصة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين خاص (تجاري) أو دين عام (سيادي) كما أن عدم قدرة القطاع العام على الوفاء بالتزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل وبالتالي إلى أزمة في الصرف الأجنبي<sup>(2)</sup>.

(1) محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 594، 595.

(2) عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة والأزمات المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص



## رابعاً: أزمة أسواق المال (حالة الفقاعة)

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة (Bubble). وتنشأ الفقاعة عندما تصب أموال على أصول أكثر مما تيرره عوائدها، كما يحدث في عملية المضاربة، إذن يمكن القول أن الفقاعة تبدأ بالظهور عندما يتم بيع وشراء الأصول بحثاً عن الربح الرأسمالي المتوقع وليس بناء العائد المنتظم أو غير المنتظم لتلك الأصول، وتستمر بالتضخم في حجمها مع تزايد أرباح أصل معين نتيجة ارتفاع سعره وليس على قدرته في توليد الدخل وفي هذه الحالة يصبح انهيار سعر الأصل (انفجار الفقاعة) مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره بالهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر بالظهور فتتهار الأسعار ويفقد هذا الذعر نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو في قطاعات أخرى، وخير مثال على ذلك النوع من الأزمات هي أزمة فقاعات شركات الانترنت (2000) (1).

وفي ما يلي سنشير إلى مراحل الفقاعة الخمسة (2):

- 1- **النزوح:** يظهر النزوح عندما يصبح المستثمرون متيمون بنموذج جديد مثل: تكنولوجيا جديدة، أو انخفاض أسعار الفائدة إلى أدنى من مستوياتها التاريخية، بمعنى توجه مجمل الاستثمارات إلى نوع معين من الأسهم.
- 2- **الازدهار:** ترتفع الأسعار ببطء في البداية بعد مرحلة النزوح، ويزداد الكسب بزخم ويزيادة المنخرطين في السوق شيئاً فشيئاً، خلال هذه المرحلة فإن الأصل المعني يتمتع بجاذبية.
- 3- **النشوة:** خلال هذه المرحلة لا يؤخذ الحذر بعين الاعتبار، حيث ترتفع أسعار الأصول بشكل هائل وتبدأ نظرية الأحق الكبير بالانتشار في كل مكان، حسب هذه النظرية يمكن تحقيق أرباح بشراء أوراق مالية سواء كانت مقيمة بأعلى من قيمتها أو بأقل من قيمتها، وبغض النظر عن جودتها لأنه سيكون هناك دائماً شخصاً أكثر غباء مستعداً للشراء بسعر أعلى وهكذا، فتصل قيمة الأصول خلال هذه المرحلة إلى حدودها القصوى.
- 4- **تحصيل الأرباح:** في هذا الوقت يقوم أصحاب رؤوس الأموال المتمرسين في السوق والقادرين على قراءة إشارات التحذير ببيع الأصول التي بحوزتهم وتحصيل الأرباح، لكن تقدير وقت انفجار الفقاعة بدقة يمكن أن

(1) مروة أحمد و آخرون، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة- الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية (الجزء الثاني)-، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، 2011، ص ص 29، 30.

(2) الفقاعة المالية ومراحلها، متاح على الموقع:

يكون صعبا جدا وينطوي على مجازفة لأنه وكما يقول كينز "تستطيع الأسواق أن تبقى عقلانية لفترة أطول من الفترة التي تستطيع بها البقاء سليمة من الناحية المالية".

**5- الذعر:** في هذه الحال تتحرك أسعار الأصول بطريقة عكسية، وتهبط بنفس السرعة التي ارتفعت بها. إذ سرعان ما تتفجر لتؤدي إلى تدهور في مؤشرات الأسواق المالية، ويصاب أصحاب الأوراق المالية بالذعر فيقومون ببيع أوراقهم المالية بأدنى الأسعار، وهذا ما يجعلنا أمام أزمة الأسواق المالية، عند انهيار مؤشرات البورصة بأكثر من 80% وتحدث نتيجة تدهور فجائي وسريع لأسعار الأسهم والسندات<sup>(1)</sup>.

إذن تحدث الفقاعة المالية عند قيام المضاربين بشراء أصل مالي بسعر يفوق قيمته الأساسية في ظل توقع مكاسب رأسمالية<sup>(2)</sup>.

### خامسا: أزمة المخاطر المعنوية

تم طرح هذا المفهوم بعد حصول الأزمة الآسيوية 1997، على أساس أن المخاطر المعنوية قد كان لها دورا محوريا في صنع هذه الأزمة. وتتحقق المخاطر المعنوية عندما يفشل الطرف المؤمن لصالحه من اتخاذ الاحتياطات الواجبة لمنع حدوث الواقعة أو الحدث المؤمن ضده، وتظهر المخاطر المعنوية في الأسواق المالية إذا اعتقد المستثمرون أو المودعون لدى البنوك أن الحكومة سوف تضمن استثماراتهم وودائعهم سواء في حالة فشل هذه الاستثمارات أم عند انهيار البنوك، مما يولد حالة من تراخي المستثمرين أو المودعين عن مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك لضمان الاتزان والحيطة والحذر في القرارات والإجراءات، وبصورة خاصة حينما تقوم البنوك بالإفراط في الإقراض بسبب الاطمئنان لضمانات الحكومة.

لذا فإن المخاطرة المعنوية تتمثل في وجود حالة من الإفراط في الإقراض نتيجة الاعتقاد بوجود شبكة للأمان، وتظهر المخاطر المعنوية على مستويات متعددة، فالدول النامية تتراخي وتتردد في اتخاذ السياسات الاقتصادية اللازمة لمواجهة التدهور الاقتصادي، نظرا لاعتقادها أن صندوق النقد الدولي سوف يقوم في الوقت المناسب ببرنامج للإنقاذ أو العكس أي قيام الصندوق بالإنقاذ يخلق حالة من الإتكالية والتراخي في الأداء من جانب حكومات الدول النامية.

(1) بلقاسم العباس، الأزمات المالية والنماذج المفسرة لها، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص 09، متاح على الموقع:

تاريخ الاطلاع: 2017/04/07، على الساعة: <http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/...22-C32-2.pdf>

12:05

(2) عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، دار الشروق للنشر، القاهرة، 2000، ص 93.

فضلا عن ذلك ما تقوم به البنوك الدولية من منح الائتمان للبنوك في البلدان النامية التي لا تلتزم بالقواعد المتعارف عليها في حساب المخاطرة وكثيرا لا تهتم بمتابعة المؤشرات الأساسية لهذه البنوك، بناء على اعتقاد البنوك الدولية أن هناك ضمانا من جانب حكومات البلدان النامية لإنقاذ هذه البنوك قبل انهيارها<sup>(1)</sup>.

### سادسا: الأزمة المنظومية

الأزمة المنظومية تعني أن الأزمة لا تقتصر على قطاع واحد أو مظهر واحد ولكنها تمتد إلى المنظومة ككل، فهي أزمة عضوية أو أزمة بنيوية<sup>(2)</sup>، وهناك عدد من السمات التي تميز الأزمة المنظومية وهي<sup>(3)</sup>:

- 1- تتولد الأزمة المنظومية، أويتم تضخيمها في الأسواق المالية، وبصورة أكثر دقة فإن هذه المخاطر تتولد في عملية التمويل، أي أنها لا تنشأ إذا كان التمويل يتم ذاتيا، وهنا تلعب نسبة المديونية دورا مهما؛
- 2- تنطوي الأزمة المنظومية على عنصر العدوى، وعلى فقدان ثقة المستثمرين، الشيء الذي يدفعهم إلى تخفيض حجم السيولة الذي كانوا على استعداد لتوفيره؛
- 3- ينتج عن الأزمة المنظومية تكاليف عالية جدا، كانهخفاض الإنتاج وتراجع الكفاءة الاقتصادية، فانهيار سوق الأسهم لا يمكن اعتباره أزمة منظومية، إذا ترتب عليه فقط إعادة توزيع الثروة بين المضاربين دون التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي. وحتى تصبح الأزمة المنظومية لابد أن تسبب معاناة للمواطن العادي وألا تقتصر المعاناة على المتعاملين في البورصة فقط.
- 4- تكمن خطورة الأزمة المنظومية في أنها تحمل خطرا كليا، غير قابل للتحويل أو التنويع، لأن المؤسسات المالية لا تستطيع في هذه الظروف اعتماد إستراتيجية تنويع الاستثمارات أو استعمال المشتقات المالية (كإستراتيجية للتحويل) للتقليل من الأخطار، لأن من خصائص الأزمة المالية النظامية ظهور أزمة السيولة وما ينجر عنها من آثار سلبية على نشاط الأسواق المالية بشكل عام، ويتجلى ذلك في<sup>(4)</sup>:

(1) نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، بيروت، 2014، ص ص 26، 27.

(2) عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 90.

(3) نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013، ص 12.

(4) بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 09.

- تضائل عدد المتدخلين في السوق المالي نتيجة انعدام الثقة؛
- فقدان الأصول المالية للسيولة نتيجة انهيار أسعارها لارتباطها بمخاطر عالية؛
- فقدان الأصول المالية لخاصية الشفافية ومن ثم لا يستطيع السعر التعبير عن حقيقة قيمة الأصل المالي.

### سابعاً: الأزمة المالية التوأم

تولد شكل جديد من الأزمات المالية لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية هي الأزمات المالية التوأم، وتظهر هذه الأزمات من خلال تركيبة من مضاربة حادة على العملة الوطنية وموجة من حالات الإفلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع شك وحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف ( وبالتالي نظام الصرف)، وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة على الأخرى.

وهذا النوع من الأزمات لم يسجل الكثير منها خلال فترة نظام بريتون وودز، غير أنها كانت الشكل السائد للأزمات خلال الفترة (1977-1998)، فمثلا عرفت أندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاندا تزامنا بين أزمات الصرف والأزمات المصرفية.

وفي هذا الإطار يمكن الإشارة إلى ثلاث وجهات نظر في تفسير هذا التزامن بين أزمات الصرف والأزمات المصرفية، حيث يؤكد وجهة النظر الأولى أن الأزمات المصرفية وأزمات الصرف تكون متزامنة ولها نفس الأسباب، أما وجهة النظر الثانية فتري أن الأزمة المصرفية تتبعها أزمة الصرف، أما وفق النظرة الثالثة فإن أزمة الصرف تتبعها أزمة مصرفية في أغلب الأحيان<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية وقنوات انتشارها

للأزمات أسباب متعددة منها اقتصادية ومالية ومصرفية، كما أن قنوات انتشارها مختلفة وتشمل مجالات تخص الأسواق المالية، سوق الودائع، سوق القروض والسندات واضطرابات في أسواق الصرف.

### أولاً: أسباب الأزمات المالية

ويمكن حصر أهم هذه الأسباب فيما يلي:

(1) نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص ص 13، 14.

1- **عدم استقرار الاقتصاد الكلي:** يعتبر توفر بيئة سليمة للاقتصاد الكلي أحد أهم العناصر الأساسية لنظام مالي سليم، وعليه فإن عدم استقرار السياسات الاقتصادية الكلية يؤدي إلى اختلال مالي وإلى حدوث العديد من الأزمات المالية، فمثلا، تؤدي السياسات النقدية والمالية التوسعية إلى إنعاش النشاط الإقراضي بشكل خطير، وإلى تراكم شديد للديون، مع الإفراط في الاستثمار في القطاعات غير المنتجة كقطاع العقار، دافعة بذلك أسعار الأسهم والعقارات نحو الارتفاع.

ومن ناحية أخرى فإن السياسات النقدية والمالية المقيدة التي تستهدف احتواء مخاطر التضخم، واختلال الموازين الخارجية، وتصحيح أسعار الأصول، قد تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وإلى صعوبة خدمة الديون، وإلى انخفاض قيمة الضمانات، وتزايد نسبة الديون المعدومة التي تهدد البنوك بالإفلاس<sup>(1)</sup>، وقد كانت العوامل الاقتصادية الكلية وبصفة خاصة انتعاش النشاط الإقراضي وراء ضعف القطاع المالي في كثير من بلدان أمريكا اللاتينية وغيرها من الأسواق الناشئة.

2- **تشوه نظام الحوافز:** لا يتأثر ملاك المصارف والإدارات العليا فيها ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر، التي حدثت من جراء الأزمة و خصوصا عند تحمل المصرف مخاطر كبيرة.

كما دلت التجارب العالمية على أن الإدارات العليا في المصارف مع قلة خبرتها، كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية، وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من آثارها، لأن نفس الفريق الإداري ظل في مواقع اتخاذ القرار، كما دلت التجارب أيضا على أن الإدارات العليا نجحت في إخفاء الديون للمصارف لسنوات عديدة وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية من ناحية وضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى<sup>(2)</sup>، وهذا ما يصعب من مهمة الوقاية من الأزمات المالية والاستعداد الجيد لتفاديها والتخفيف من آثارها.

3- **سياسات سعر الصرف:** يلاحظ أن الدول انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مقرض الملاذ الأخير للإقتراض بالعملة الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة العملة مثل: حالة المكسيك والأرجنتين، حيث يتمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان

(1) أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة- مع الإشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا-، دار النيل للطباعة والنشر، مصر، 2001، ص ص 19، 20.

(2) ناجي التوني، الأزمات المالية،- سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية الاقتصادية العربية-، المعهد العربي لتخطيط الكويت، العدد 29، ماي 2004، ص 08.

المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي<sup>(1)</sup>.

4- **عدم تماثل المعلومات:** إن أحد العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية هي مشكلة عدم تماثل المعلومات، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، كما يترتب على هذا تزايد المخاطر المعنوية، في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني حيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الاستفادة منها، كل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفء للنظام المالي والمصرفي وانتشار ما يسمى سلوك القطيع وانتشار العدوى أو تفشيها (سريان الإشاعات)، مما يؤدي إلى الوقوع في الاختبار الخاطيء<sup>(2)</sup>.

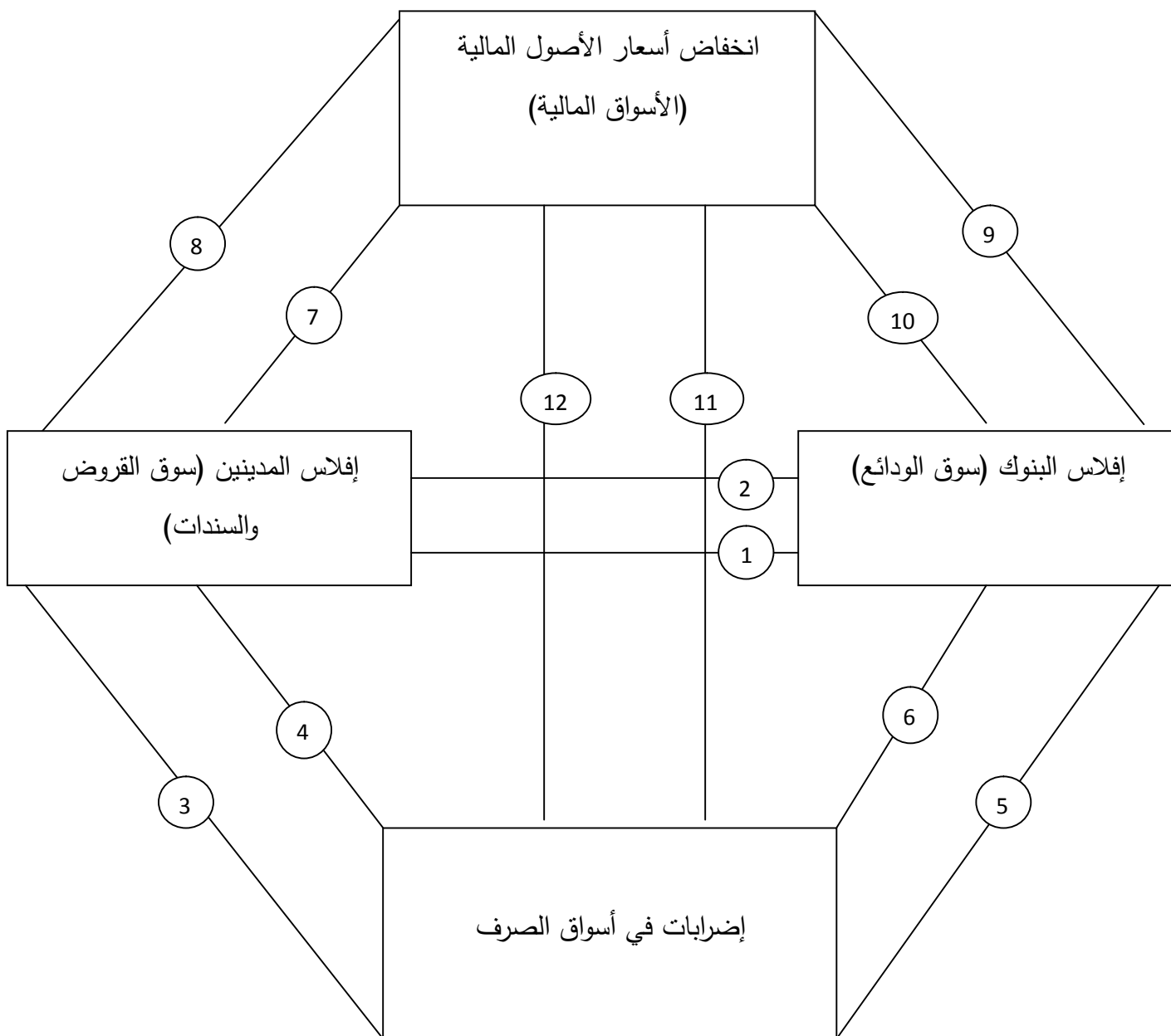
### ثانيا: قنوات انتشار الأزمات المالية

أول ما تظهر الأزمة المالية تكون مرتكزة على أحد متغيرات النظام المالي، ثم سرعان ما تنتشر عبر قنوات بين مختلف الأسواق يمكن توضيحها في الشكل التالي:

(1) كمال بن موسى، عبد الرحمان بن ساعد، الأزمة المالية العالمية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، العدد 15، 2011، الجزائر، ص 76.

(2) جمال الدين خاسف، فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 138.

الشكل رقم (01): قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر: مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها، أسبابها، تداعياتها، آفاقها)، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 22.

يمكن شرح دور هذه القنوات في نقل عدوى الأزمات المالية بين الأسواق فيما يلي<sup>(1)</sup>:

- 1- **القناة رقم (1):** توضح إمكانية انتقال أزمة المديونية في سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي وذلك بسبب الانقطاع عن دفع خدمة الدين الخاصة من طرف بعض الدول مما يؤثر سلباً على البنوك ويزيد احتمال إفلاسها.
- 2- **القناة رقم (2):** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات الإفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.
- 3- **القناة رقم (3):** أزمة سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.
- 4- **القناة رقم (4):** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.
- 5- **القناة رقم (5):** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.
- 6- **القناة رقم (6):** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف أعوان الدين الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
- 7- **القناتين رقم (7) و (8):** وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.
- 8- **القناتين رقم (9) و (10):** تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الصرف إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عدد كبير من البنوك كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك وخاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسمة سوق المال.
- 9- **القناتين رقم (11) و (12):** تصنف كيف يمكن لأزمة في سوق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فمثلاً عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون بالتخلي عن أصولهم المالية المقدمة بتلك العملة.

(1) مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص ص 23، 24.



## المبحث الثاني: النظريات المفسرة للأزمات المالية ونماذجها

ظهرت الأزمات المالية في معظم البلدان في التاريخ المعاصر حيث شهدت الولايات المتحدة الأمريكية أزمات مالية كبرى وأعنفها كانت أزمة الكساد الكبير سنة 1929، لذلك سنحاول التطرق إلى أهم النظريات المفسرة لتلك الأزمات وتجاربيها ونماذجها.

### المطلب الأول: النظريات المفسرة للأزمات المالية

هناك العديد من النظريات المفسرة للأزمات المالية يمكن إيجازها كالتالي<sup>(1)</sup>:

#### أولاً: نظرية انفجار الفقاعة

وتعرف بالفقاعة السعيرية والفقاعة المالية أو فقاعة المضاربات، وتتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادلة على نحو غير مبرر، وهذا يحدث، ومن ثم تبدأ حالة الذعر في الظهور فتتهار الأسعار، ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في القطاع نفسه أو في القطاعات الأخرى، ويحدث الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول المالية والمادية نتيجة انفجار الفقاعة، والنتيجة عن بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول والأسهم والعقارات بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية، كما حدث في فقاعة العقارات الأمريكية (2007).

#### ثانياً: نظرية مينسكي

وتدور هذه النظرية في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن الاقتصاد يمر بالدورات الاقتصادية من الكساد ولغاية الراج، وبعد مرور الاقتصاد بمرحلة الكساد تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة، وهو ما يسمى بالتمويل المتحوط، أما في مرحلة النمو فتبدأ التوقعات المتفائلة بتحقيق الأرباح وتبدأ الشركات بالحصول على التمويل والتوسع في الإقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على السداد، وتنتقل عدوى التفاؤل إلى السوق المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كافي أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ومع حدوث أزمة لدولة معينة يبدأ

(1) حسن عطا الرضيع، دراسة بحثية بعنوان الأزمات المالية العالمية أسبابها وتداعياتها وسبل العلاج، مقال، مجلة الحوار المتمدن، العدد 4346، 2014/01/26، متاح على الموقع:

تاريخ الاطلاع: 2017/04/14، على الساعة: 11:05 <http://www.ahewer.org/debat/show.art.asp?aid=39770>

القطاع المالي بالإحساس بالخطر، وهذا يؤثر على قدرة الشركات على السداد، وتبدأ الأزمة المالية والتي تتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث الكساد.

### ثالثا: نظرية المباريات

تفترض هذه النظرية وجود علاقات موجبة تبين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون والمستثمرون)، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان متأثرا بتوقع مستثمرين آخرين، يعني يكون قرار شراء الأصل بناء على التوقع بأن قيمة الأصل ستزداد، بينما في أحيان أخرى يتخذ المستثمر القرار نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ القرار ذاته.

### رابعا: نظرية الأحمق الأكبر

تحدث نتيجة أفعال المضاربين بشراء أصول أسعار أعلى من قيمتها الحقيقية لاعتقادهم بأنهم سوف يبيعوا تلك الأصول بأسعار مرتفعة لمضاربين آخرين (حمقى)، وتستمر الفقاعة طالما بقي الحمقى عندهم الاستعداد لشراء الأصول بأسعار عالية، وتتوقف الفقاعة عند آخر أحمق (الأحمق الأكبر) الذي لن يجد من يشتري منه الأصل بسعر مرتفع.

### خامسا: نظرية الجشع

طبقا لهذه النظرية فإن المستثمرين سوف يميلون إلى استقراء العوائد الاستثنائية لطائفة معينة من الأصول، وهو الأمر الذي يجعلهم يستمرون في المزايدة على شراء الأصول الأكثر خطرا للحصول على أقصى عائد.

### سادسا: نظرية القطيع

تقوم هذه النظرية على ميل المستثمرين بالشراء والبيع في اتجاه السوق، ويلعب المستثمر المحلي والأجنبي دورا هاما في تفجير الأزمة المالية، وتشير الدراسات إلى أن المستثمر المحلي هو أول من يهرب عند حدوث الأزمة لأنه لديه معلومات أكبر من المستثمر الأجنبي، وفي الغالب فإن المستثمر الأجنبي يتبع المستثمر المحلي، أي أن المستثمرون الأجانب يكونون عرضة لسلوك القطيع أكثر من المستثمرين المحليين.

## سابعاً: نظرية السيولة الزائدة

تلعب السيولة الزائدة الناتجة عن زيادة الدخل أو سهولة الانتماء من الأجهزة المالية إلى التشجيع على شراء الأصول عالية السعر، وهذا يعني أن تزايد كمية كبيرة من الأموال عدداً محدوداً من الأصول المالية.

## ثامناً: نظرية أثر العدوى

أي انتقال الأزمات المالية والخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم وانتشارها في دول أخرى.

## المطلب الثاني: نماذج الأزمات المالية

تعتبر نماذج الأزمات بمثابة المرجع لتفسير مختلف الاضطرابات التي تصيب الأنظمة المالية للبلدان، إذ أن تكرار الأزمات أدى إلى ولادة نقاش هام حول ما يتعلق بموضوع النماذج القياسية لهجمات المضاربة التي تسمح بفهم أكبر للأزمات المالية، وفي هذا الإطار نميز بين ثلاثة أجيال من نماذج الأزمات المالية<sup>(1)</sup>:

## أولاً: نماذج الجيل الأول

تعود أصول الجيل الأول من النماذج المفسرة لأزمات الصرف إلى الاقتصادي الأمريكي بول كروجمان "Paul Krugman" \* في عام 1979. لقد جاء هذا الجيل من النماذج مفسراً لأزمة نظم الصرف المقترنة بأزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية بصفة عامة، تهتم هذه النماذج بالأوضاع الاقتصادية التي تؤدي فيها هجمات المضاربين إلى حصول انخفاض كبير في حالة كون سعر الصرف مرناً أو إلى تخفيض معتبر كذلك في حالة ثبات سعر الصرف، بطبيعة الحال فإن هذه النماذج ترجع أسباب أزمات أنظمة الصرف إلى:

- تراجع حجم احتياطات الصرف لتبلغ مستويات حرجة تجعلها غير كافية للوفاء بالالتزامات إزاء العالم الخارجي؛
- تدهور الأساسيات الماكرو اقتصادية، مثل عرض النقود والطلب عليها، عجز الميزانية العمومية، عجز حساب العمليات الجارية وغيرها.

(1) مسعود مجيطنه، مرجع سبق ذكره، ص ص 232-234.

\* Paul Krugman: حاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 2008.

## ثانياً: نماذج الجيل الثاني

بينت أزمة نظام النقد الأوروبي في عامي 1992-1993، وأزمات أخرى مثل أزمة البيزو المكسيكي في عام 1994، بأن أزمات الصرف ليست دائماً مرتبطة بالمستويات الحرجة لاحتياطي الصرف ويتدهور أساسيات ماكرو اقتصادية، أي أنه لا وجود لأسباب محددة تؤدي إلى نتيجة معروفة دائماً وهي الأزمة؛ بل فإن سيناريو الأزمة يتعلق بما تقوم به السلطة من جهة وأداء السوق من جهة ثانية، تعود أبوة هذا الجيل الثاني من النماذج المفسرة لأزمات الصرف إلى الاقتصادي أوبستفلد "Obstfeld"، هذا الجيل الثاني يولد دوراً رئيسياً لتوقعات المتعاملين الاقتصاديين في تفسير أزمات الصرف، على خلاف الجيل الأول فإن هذه النماذج لا تفترض عدم وجود اختلال على مستوى الأساسيات الماكرو اقتصادية. إذ يكفي أن تكون توقعات المتعاملين الاقتصاديين تقضي بإجبار الحكومة على تغيير سياستها الاقتصادية والقيام بتخفيض في قيمة العملة الوطنية مستقبلاً.

## ثالثاً: نماذج الجيل الثالث

أصل الجيل الثالث من النماذج المفسرة لأزمات نظم الصرف هو أزمات صرف تهيمن عليها أزمة بنكية، كحالة أزمة جنوب شرق آسيا في عام 1997، بالإضافة إلى كون نماذج الجيل الثالث لا تقتصر على السياسات النقدية والمالية وأساسيات ماكرو اقتصادية محددة، بل تأخذ بعين الاعتبار أساسيات أخرى لا تهتم بها نماذج الجيل الأول والثاني، ومن بينها معدلات البطالة وسمعة صناع القرار في البلد، فإن من بين ما تتميز به هذه الأزمات:

- عدم تناظر المعلومات المتعلقة بالجهاز البنكي؛

- هشاشة النظام البنكي، يصبح يعاني من الديون المتعثرة ونقص السيولة أحياناً، وعدم التلاؤم ما بين الأصول والخصوم من حيث عامل الزمن؛

### المطلب الثالث: تجارب الأزمات المالية العالمية

سنعرض فيما يلي إلى الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة والأزمات المالية في البلدان الناشئة.

#### أولاً: الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة

عرف الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية التي اختلف تأثير وحدتها من أزمة إلى أخرى ومن بين أهم الأزمات مايلي:

1- أزمة الكساد الكبير 1929-1923: موطنها الولايات المتحدة الأمريكية وموضعها البورصة، حيث يلاحظ أنها حدثت بعد انتهاء الحرب العالمية الأولى (التي اندلعت في عام 1914م)، وقد انتشرت الآثار المهلكة لتلك الأزمة لتمتد إلى الاقتصاد العالمي وبالتالي تم اعتبارها أزمة عالمية، ولكن آثارها المدمرة تركزت في مواطن الاقتصاد الرأسمالية ومواضعه من بنوك وبورصات وشركات تأمين وغيرها من المؤسسات المالية والاقتصادية الرأسمالية التي كانت تمثل نماذج عالمية للإقتداء وللتقليد، وكان من مظاهر بؤس المصابين بفيروساتها الاقتصادية المهلكة ما يمكن تبنيه من تصريحات بعض المتضررين<sup>(1)</sup>، وقد تمثلت مظاهرها فيما يلي<sup>(2)</sup>:

- انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي؛
  - انخفاض الاستثمارات في القطاع الإنتاجي؛
  - ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي 40% من قوة العمل الأمريكية سنة 1923؛
- وترجع هذه الأزمة إلى العديد من الأسباب أهمها ما يلي<sup>(3)</sup>:

- انهيار في سوق الأسهم وانخفاض مؤشر "داو جونز" في الأعوام الثلاثة التي تلت سنة 1929 ب 89%؛
- تقليص حجم القروض جراء إفلاس المصارف التجارية بعد انهيار أسواق الأسهم بشهور؛

(1) صلاح الدين فهمي محمود، زينب صالح الأشوح، الأزمة الاقتصادية العالمية، دار هبة النيل العربية للنشر والتوزيع، مصر، 2010، ص 23.

(2) مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية: البورصة ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص ص 100، 101.

(3) عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية-أزمة Sub prime-، ليجند للنشر، الجزائر، 2009، ص ص 137، 138.

- إفلاس ما لا يقل عن 608 مصرف ومنها "Bank of America"؛
- تقليص الاحتياطي الفدرالي من قروضه لنظام المصرفي مما أسهم في تفاقم الأزمة؛
- انتشار الإشاعات عن نية إدارة الرئيس "فرانكلين روزفلت" خفض سعر الدولار، ما دفع الناس إلى بيع الدولار و شراء الذهب؛

2- أزمة وول ستريت "الاثنين الأسود" 1987: وهي الأزمة التي شهدتها أسواق رأس المال الدولية والتي اندلعت في يوم الاثنين الموافق 19 أكتوبر 1987 وذلك بحدوث اختلال في التوازن بين عرض الأوراق المالية والطلب عليها ليس في الأسواق الحاضرة فحسب، بل في أسواق العقود الآجلة (المستقبلية) أيضا، وقد تمثل ذلك الاختلال في الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية نتيجة السيل المتدفق وغير المسبوق من أوامر البيع، حيث تدافع المتعاملون لبيع كميات كبيرة مما بحوزتهم من أوراق مالية مع بداية افتتاح بورصة نيويورك في ذلك اليوم، في مقابل ذلك كانت أسعار الفائدة نتيجة نحو الارتفاع، عندما عمدت الإدارة الأمريكية إلى استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية الباحثة عن الفائدة المرتفعة لسد جانب كبير من العجز في الموازنة الفيدرالية وذلك من خلال السندات التي تصدرها<sup>(1)</sup>، ويمكن حصر الأسباب الحقيقية لأزمة الاثنين الأسود إلى عاملين أساسيين هما<sup>(2)</sup>:

#### ❖ العوامل المتعلقة بسياسات السوق والتي تتضمن:

- عجز الميزانية والميزان التجاري الأمريكي.
- التباطؤ المتزايد في معدلات النمو الاقتصادية.
- ارتفاع معدلات التضخم وتدهور الأوضاع الاقتصادية.
- انخفاض أرباح الشركات.
- لجوء الحكمة إلى إتباع سياسات نقدية متغيرة.

❖ **سيكولوجية السوق:** والذي يقصد به التكهن ذاتي التحقيق وهواية إشاعة تطلق عن إفلاس بنك معين تكون سببا في إفلاسه حتى وإن كانت أساسياته سليمة صامدة، فضلا عن استخدام الحاسب الالكتروني بعملية البيع التي تتم تغذيته بمعلومات الهجمة الواحد من قبل المستثمرين ما سبب الذعر بينهم مما أدى إلى تقلبات في أسعار الأسهم والسندات.

(1) عبد الوهاب محمد جواد الموسوي، الليبرالية و الأزمات دراسة في الواقع الاقتصادي للبلدان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص 214.

(2) مروة أحمد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 50.

## ثانياً: الأزمات المالية في البلدان الناشئة

رغم التوسع الكبير والتطور الذي عرفته الأسواق المالية الناشئة منذ بداية التسعينات من القرن العشرين، والدور الفعال الذي لعبته ضمن الحركة الدولية لرؤوس الأموال، إلا أن هذا النجاح الذي حققته لم يخلو من الاضطرابات ثم الأزمات، وقد أرجع البعض هذه الاضطرابات إلى ضعف هيكلها كامن تتميز به هذه الأسواق.

1- أزمة المكسيك 1994-1995: بدأت مقدمات الأزمة المكسيكية منذ منتصف العقد الثامن من القرن العشرين، في أعقاب عقد كامل من ركود النشاط الاقتصادي وارتفاع معدلات التضخم التي شهدتها المكسيك في خلال الفترة من منتصف السبعينات إلى منتصف الثمانينات من هذا القرن، بعدها لجأت الحكومة المكسيكية إلى وضع خطة لتحرير قطاع التجارة اعتباراً من 1985 بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم اقتصاد السوق كما سعت إلى استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار فيها وساعدها على تحقيق عاملين أساسيين<sup>(1)</sup>:

- العامل الأول الداخلي: وهو قيامها بتخفيف القيود التي تحد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إليها؛
- العامل الثاني الخارجي: وهو انخفاض سعر الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية المجاورة أما با لنسبة لأسباب التي أدت إلى حدوث هذه الأزمة فنذكر بعضاً منها فيما يلي<sup>(2)</sup>:
- إن انخفاض القيمة الاسمية للعملة لم يكن كافياً لمنع ارتفاع قيمة البيسو الحقيقية التي ارتفعت بحوالي 35% بين جانفي 1990 وديسمبر كنتيجة للتحسن الاقتصادي، وفي نفس الوقت ارتفع العجز في ميزان المدفوعات، وكان مصدره الرئيسي العجز في الميزان التجاري، من حوالي 3.2% من الناتج المحلي الإجمالي في 1990 إلى 6.6% في 1993؛
- استمرت التدفقات الرأسمالية خلال الربع الأول من عام 1996، خصوصاً بعد أن وافق الكونجرس الأمريكي في نوفمبر 1993 على اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية "النافتا" ونتيجة لذلك تقلص الفرق بين أسعار الفائدة على أذن الخزينة المكسيكية وأسعار الفائدة على شهادات الإيداع الأمريكية وصاحب ذلك توسع في منح الائتمان من قبل القطاع المالي وعرفت الزيادة في الائتمان نسبة كبيرة من الانخفاض في السيولة؛

(1) إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 31، 32.

(2) ناجي التوني، مرجع سبق ذكره، ص 12، 13.

2- أزمة جنوب شرق آسيا 1997-1998: تعرضت الدول الآسيوية وهي دول (اندونيسيا وماليزيا، وسنغافورة، وتايوان، وهونغ كونج، وتايلاند، ولاوس، والفلبين، وكمبوديا)، لأزمة مالية حادة عام 1997، وشهدت الأسواق المالية لهذه الدول انهيارا كبيرا، بدأت الاثنيين الثاني من أكتوبر عام 1997، وأطلق عليه يوم الاثنيين المجنون. بدأت الأزمة من تايلاند، وانتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة، حيثما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد فانخفض مؤشر (Hang Sang) نحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة، دون أن يكون متوقعا انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة وبذلك السرعة، نظرا لما تمتعت به اقتصادياتها من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة آنذاك، وكانت تتراوح ما بين 7%-8% كمتوسط، إضافة إلى تنوع قاعدتها التصديرية، واندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية<sup>(1)</sup>، وتعود أسباب الأزمة الآسيوية إلى ما يلي<sup>(2)</sup>:

- المضاربات على أسعار صرف العملات الرئيسة لدول جنوب شرق آسيا؛
  - وجود بعض المشاكل التي أضعفت الجهاز المصرفي في بعض دول جنوب شرق آسيا وأولها ارتفاع مديونات البنوك المحلية والمشاركة بالعملات الأجنبية؛
  - لوحظ أن سياسة الإقراض المصرفي في تلك البلدان اتسمت بالارتفاع نسبة قروض المجاملة نتيجة الفساد السياسي وأيضا لتمويل التوسع العقاري والمضاربات، مما أدى إلى ارتفاع نسبة الديون المشكوك فيها؛
  - اختلال وضعف وفساد الجهاز المصرفي والنظام المالي في معظم دول جنوب الشرق آسيا؛
- 3- الأزمة البرازيلية 1998-1999: تعتبر البرازيل أكبر الاقتصاديات في أمريكا اللاتينية، ومن أبرز الأسواق الناشئة، وقد كانت الأوضاع في البرازيل متشابهة لما حدث في روسيا، من حيث مشاكل الميزانية ودور الدولة في مركز الضغوطات، ومشابهة للبلدان جنوب شرق آسيا، من حيث نظام الصرف واشتداد المضاربات على العملات.

لقد عملت البرازيل منذ عام 1994 على مكافحة التضخم المزمن، وهو ما دفع بالسلطات البرازيلية إلى الدفاع عن سعر الصرف من خلال طرح عملة جديدة "الريال" في جويلية 1994 وتثبيتته بالدولار، وقد نجحت هذه العملية في البداية لكن سرعان ما عادت الاختلالات لتظهر تحت ضغوط كبيرة أدت إلى نشوء أزمة في البرازيل، فبحلول يوم 15 جانفي 1999 تخلت البرازيل عن الدفاع عن سعر الصرف المغالى فيه للريال البرازيلي المرتبط بالدولار بعد مرور ما يزيد عن أربع سنوات ونصف من الدفاع المستمر عن سعر

(1) محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد الخميس، الأزمات المالية، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010،

ص 25.

(2) عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص ص 283، 284.



الصرف، وقد ترتب على القرار الخاص بتعويم الريال البرازيلي، دون أن يصاحب ذلك الالتزام بسياسة نقدية ومالية ملائمة، اختلالات مالية واقتصادية بدأت مع الأزمة المالية الآسيوية وتصاعدت حدها مع الأزمة الروسية<sup>(1)</sup>.

4- **الأزمة التركية 2000-2001**: بدأت إرهابات الأزمة مع الحملة التي شنتها السلطات التركية للتحقيق في فساد قطاع الأعمال الأمر الذي ترتب عليه القبض على عدد من رجال الأعمال وعلى رأسهم ابن شقيق الرئيس السابق سليمان ديميريل، وقد تزامنت هذه الأحداث مع تصاعد حدة الخلافات السياسية بين رئيس الجمهورية ورئيس الحكومة مما أُنذر بحدوث اضطرابات في البلاد ودفع المستثمرين الأجانب إلى بيع الأسهم والسندات التركية مما أدى لتدهور قيمتها، ومن ثم تعرضت البنوك لضغوط متزايدة بسبب الأموال الضخمة التي اقتترضتها لتمويل شراء السندات الحكومية، ومما ضاعف عن حدة الأزمة أن طلب الاقتراض التي تقدمت بها البنوك المتعثرة للبنوك الأخرى قوبلت بالرفض فكانت النتيجة المنطقية مزيدا من هروب رؤوس الأموال وتفاقم السيولة<sup>(2)</sup>، وهناك عدة أسباب لحدوث الأزمة الاقتصادية في تركيا أهمها<sup>(3)</sup>:

- تفاقم الديون.

- دخول الإتحاد الجمركي الأوروبي.

- الإسراف والتبذير الحكومي.

- عمليات النهب للبنوك الحكومية.

- الإنفاق العسكري التركي الكبير.

- الحظر المفروض على العراق.

5- **أزمة الأرجنتين 2001-2002**: تعرضت الأرجنتين إلى أزمة مالية كغيرها من الدول الأخرى في العالم التي طبقت سياسات الإصلاح الاقتصادي نتيجة لما يرافق عملية التحول إلى القطاع الخاص من حالات الفساد الإداري والمالي وقد ركزت الأدبيات الاقتصادية على الاختلال الكلي الذي تصاعد في تسعينات القرن المنصرم والذي استمر خارج السيطرة إلى درجة أنه أدى إلى إبطال العمل بنظام مجلس

(1) عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 254.

(2) نسيم أوكيل، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)، رسالة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008، ص ص 300، 301.

(3) نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الجوارين، مرجع سبق ذكره، ص ص 197، 198.

- العملة وأعلنت الحكومة عن إفلاسها عام 2002 وركزت الدراسات على الجانب المالي في الأزمة الأرجنتينية، ومن أهم أسباب الأزمة الأرجنتينية هي<sup>(1)</sup>:
- انخفاض الودائع لدي البنوك التجارية بمقدار (6.1) مليار دولار بنسبة (7.1) خلال حزيران عام 2001.
  - انخفاض الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين بصورة متتالية منذ الربع الثالث من عام 2000، إذ بلغ معدل الانخفاض (2.1%) خلال الربع الأول من عام 2001.
  - الانخفاض المستمر في الاحتياطات الدولية بالدولار الأمريكي منذ حزيران 2011.
  - أدت مدة الركود الطويلة في الاقتصاد إلى ظهور مخاطر للتوقف عن سداد الدين مما أثر سلباً على المستثمرين والمدخرين.
  - اعتماد البنوك في الأرجنتين في تحقيق أرباحها على القروض بشكل كبير دون تنوع ملحوظ في تركيبة محافظها الاستثمارية.
  - عجز الموازنة العامة الناجم عن ضعف الموارد مقارنة بالحاجة إليها.
  - تمويل البنوك برأسمال أجنبي إلى درجة كبيرة فعندما أحس المستثمرون الأجانب أن الحكومة لن تستطيع الإيفاء بتعهداتها المالية تجاه البنوك التي مولت ميزانيتها سارعوا في سحب أموالهم من هذه البنوك.
- 6- **أزمة الرهن العقاري 2008:** هي الأزمة الخاصة بسوق العقار وهي ما يطلق عليها بأزمة الرهن العقاري الأمريكي التي تحولت بدورها إلى أزمة مصرفية عالمية ثم إلى أزمة مالية عالمية ثم تحولت إلى أزمة اقتصادية عالمية عندما أثرت بقوة على الاقتصاديات الحقيقية في معظم دول العالم المتقدم أو النامي<sup>(2)</sup>، وسيتم التفصيل في هذه الأزمة بشكل واضح في الفصل الثاني.
- 7- **أزمة الديون السيادية:** رغم معايير التقارب التي اعتمدها دول الاتحاد الأوروبي والسياسة النقدية الموحدة الهادفة إلى تحقيق الاستقرار المالي والنقدي إلا أن ذلك لم يمنع حدوث أزمة الديون التي ظهرت إلى المواجهة مع نهاية 2009 فلقد ترتب على الأزمة المالية العالمية الأخيرة تحقيق عديد من الدول الأوروبية وبصفة خاصة دول منطقة الأورو، عجزاً مالياً غير مسبوق أدى إلى ارتفاع مستويات الديون السيادية في تلك الدول إلى مستويات حرجة، وبدأت أزمة الديون السيادية الأوروبية في نهاية 2009 عندما تم اكتشاف أن المخاطر المصاحبة للدين السيادي اليوناني هي أسوأ بكثير مما كان يعتقد، وهو ما ساعد على زيادة

(1) عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص ص 201، 202.

(2) عبد الحميد عبد المطلب، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2014، ص 36.

تكلفة الاقتراض وبصفة خاصة الدول التي يرمز لها بـ "Piigs" وهي الحروف الأولى لكل من البرتغال، إيطاليا، أيرلندا، اليونان، وإسبانيا، على التوالي<sup>(1)</sup>.

بالنظر إلى الوضع الاقتصادي غير السليم الذي تميزت به الدول صاحبة الديون فإن منطقة اليورو عرفت تفاقماً لأزمة ديونها السيادية ولعل ذلك يعود إلى جملة من الأسباب أهمها:

- عرفت عن الاقتصاد اليوناني خلال الفترة الممتدة من عام 2000 إلى غاية 2007 بأنه اقتصاد أكثر ديناميكية في المنطقة الأوروبية بمعدل نمو سنوي قدر بنحو 4% وساهم بذلك في تسهيل التوسع في منح القروض والتسهيلات الائتمانية من قبل البنوك، مما أدى إلى زيادة استهلاك القطاع الخاص، وزاد الإنفاق خلال الفترة بنسبة 87% بينما زادت الإيرادات بنسبة 31%، كذلك ساهم ضعف التحصيل الضريبي في زيادة عجز ميزان المدفوعات بسبب الفساد المتفشي في جهاز القطاع العام، وتقدر قيمة التهرب الضريبي بمبلغ 20 بليون يورو سنوياً، وزادت الرواتب بمعدل 5% سنوياً، بينما بلغت الزيادة في الاتحاد الأوروبي نصف هذه النسبة مما أدى إلى ضعف التنافسية، وزيادة عجز الميزان التجاري<sup>(2)</sup>.

- قوة الصدمة وهشاشة الجهاز النقدية الأوروبية، حيث أوضح Michel Aglietta في هذا الصدد أن ما حدث لمنطقة اليورو غير مفاجئ لأنها وحدة غير كاملة وهشة، مرجعاً ذلك بشكل رئيسي إلى ضعف فعالية التنسيق في السياسات الكلية للدول الأعضاء خاصة في حالات عدم الاستقرار الناجم عن الصدمات الخارجية، فمنذ عام 2008 زادت شدة الصدمات وتناقصت قدرة السلطات العمومية على التصدي لها، كما أن جل التدابير المتخذة ليست متجانسة إلى حد بعيد غير كافية مقارنة بقوة الصدمة وشدة الأزمة<sup>(3)</sup>؛

- مع تشكل الحكومة الجديدة شهر أكتوبر 2009 اتضح أن الحكومة اليونانية السابقة قدمت معلومات غير صحيحة وملففة عن أداء الاقتصاد اليوناني للاتحاد الأوروبي، فقامت بالإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي بهدف استيفاء شروط الانضمام إلى منطقة اليورو، وهو ما جعل

(1) رزيقة تواتي، دونية تواتي، أثر الأزمات المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان العربية - دراسة حالة الجزائر، المغرب، السعودية -، مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة جيجل، 2013، ص 37.

(2) محمد حبش، الأزمة المالية اليونانية إلى أين؟، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد الخاص 3 و 4، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2011، ص 13.

(3) زهير غرابية، لقمان معزوز، أزمة الديون بمنطقة الأورو 2010 جذورها، وتداعياتها وآليات إدارتها، مجلة دفاقر اقتصادية، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، مارس، 2011، ص 09.

اليونان تعلن في وقت متأخر حقيقة وضعها المالي، فكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة خصوصا عندما حان وقت السداد كان الارتباك وحلت الأزمة<sup>(1)</sup>؛

- لم تلتزم دول الاتحاد الأوروبي بما اتفق عليه في معاهدة ماستريخت التي تنص بعدم تجاوز العجز المتعلق بالموازنة 3% من الناتج المحلي الإجمالي وكذلك بالنسبة لحجم الدين العام أي لا يتجاوز 60% من الناتج المحلي الإجمالي حيث أن بنود هذه الاتفاقية تنص على الاستقرار والنمو وعدم المساعدة دون القدر المسموح به في حالة وقوع خلل أو أزمة من هذا القبيل وهو ما يفسر عدم سرعة إيجاد الحلول من قبل دول الاتحاد الأوروبي بما فيهم ألمانيا لأن المساعدة في مثل هذه الظروف ترهق كاهل الدولة وتفقد الحزب الحاكم الوعاء الانتخابي حيث أن ألمانيا اشترطت المساعدات بتدخل صندوق النقد الدولي كوسيط للالتزام ببنود الاتفاقيات المفروضة<sup>(2)</sup>.

(1) نفس المرجع، ص 09.

(2) عمر موساوي، عدنان محريق، أزمة الديون السيادية، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري، 2012، ص 06.

## خلاصة الفصل

نظرا للأهمية البالغة التي احتلها موضوع الأزمات المالية في النظام الرأسمالي خاصة في السنوات الأخيرة، بحيث تعبر الأزمة المالية عن ذلك الخلل الذي قد ينجر عليه انهيار هياكل المنظومة الاقتصادية الوطنية وحتى العالمية، وبالرغم من اكتساف الأزمة المالية لطابع الفجائية إلا أنها تمر بالعديد من المراحل بدءا بمرحلة النمو وصولا إلى مرحلة الانحصار والاختفاء، إلا أن كل أزمة لديها أسباب وقنوات تنتشر من خلالها.

# الفصل الثاني

## الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

تمهيد

المبحث الأول: مدخل إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

المبحث الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

المبحث الثالث: أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية

لسنة 2008 والحلول المقترحة

خلاصة

## تمهيد

عرف الاقتصاد العالمي في سنة 2008 أزمة مالية تعتبر من أسوأ الأزمات التي عرفها التاريخ الاقتصادي، حيث نتجت عن مشكلة في قطاع الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تسببت فيها القروض العقارية، ونتيجة للعولمة وارتباط الاقتصاد العالمي أدى ذلك إلى انتقال الأزمة إلى اقتصاديات أوروبا وآسيا مسببة بذلك إفلاس العديد من المصاريف والمؤسسات المالية العالمية وتعتبر هذه الأزمة من أخطر الأزمات بعد أزمة الكساد 1929 خاصة بعد الخسائر التي تعرض لها الاقتصاد العالمي والمجهودات الكبيرة التي بذلت لتخفيف من حدة هذه الأزمة.

وعليه سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الجوانب النظرية للأزمة المالية العالمية من خلال تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

**المبحث الأول:** مدخل إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

**المبحث الثاني:** آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

**المبحث الثالث:** أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والحلول المقترحة.

## المبحث الأول: مدخل إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

لقد شهد العقد الأول من القرن الواحد والعشرين ظهور أزمة مالية حادة لم يشهد العالم نظير لها منذ أزمة الكساد العظيم لسنة 1929، فبحلول عام 2008 بدأت بوادر الأزمة تلوح في الأفق كتداعيات لخلل في سير وأداء الأنظمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وكانت بدايات الأزمة بقطاع الرهن العقاري ثم توسعت لتصبح أزمة عالمية مهددة بذلك استقرار أقوى الاقتصاديات.

### المطلب الأول: جذور الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

رغم أن الأزمة المالية الحالية لم تظهر بشكل واضح حتى سنة 2008 إلا أنها بدأت تتكون داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2000، حيث انخفضت أسعار الفائدة بشكل كبير لتصل إلى أقل من 1%، كما تزامن ذلك مع انفجار فقاعة شركات الانترنت، ثم أخذت قيمة العقارات ترتفع، وارتفعت معها أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر، سواء في الولايات المتحدة الأمريكية أو في غيرها من دول العالم مقابل انخفاض الأسهم في القطاعات الاقتصادية الأخرى بما فيها قطاعات التكنولوجيا والاتصالات الحديثة، الأمر الذي أدى إلى إقبال الأمريكيين أفرادا وشركات على شراء المساكن والعقارات بهدف الاستثمار طويل الأجل، وزادت وفقا لذلك عمليات الإقراض من قبل البنوك، وازداد التوسع والتساهل في منح القروض العقارية للأفراد من ذوي الدخل المنخفضة وغير القادرين على السداد، والمسماة "بالقروض الرديئة"، وذلك دون التحقق من قدرتهم على السداد<sup>(1)</sup>.

وخلال عام 2006 ازدهر العقار الأمريكي وشرعت البنوك الأمريكية في منح القروض العقارية ذات المخاطر العالية. أي قروض ممنوحة لأمركيين بدون أن يقدموا ضمانات مالية للحصول على قرض عادي، وكانت البنوك تعتقد أنها تستطيع دائما وضع يدها على العقار وإعادة بيعه ربما بثمن أكبر إن عجز المقترض عن التسديد<sup>(2)</sup>، حيث أنه في سنة 2006 حوالي 40% من القروض العقارية التي منحتها البنوك الأمريكية هي قروض فيها مخاطرة، أي قروض ممنوحة بضمانات غير كافية أو بدون ضمانات، حيث تسابقت البنوك الاستثمارية الأمريكية على تقديم قروض فيها مخاطرة، وقد استفاد 75% من الأمريكيين من الحصول على هذه القروض العقارية، مما تسبب في انتشار الأزمة عندما عجز المدينون من الأفراد

(1) جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية وجذورها، ص 7، على الموقع:

تاريخ الاطلاع: 2017/04/16، على الساعة: 12:40 <http://www.iefpedia.com>

(2) ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 07.



والمؤسسات على سداد الأقساط المستحقة مما أدى إلى مشكلة نقص السيولة على مستوى الجهاز المصرفي، ورغم أن نسبة غير القادرين على التسديد لا يتجاوز 8%، ولكن حجم الاقتصاد الأمريكي الذي يمثل 40% من الاقتصاد العالمي كان له أثر سيء على الأسواق المالية العالمية<sup>(1)</sup>.

وما زاد من حدة الأزمة ما يلي<sup>(2)</sup>:

- قامت البنوك وشركات التمويل العقاري بالاتفاق مع مشتري العقارات على التأمين على سداد القروض في شركات التأمين مقابل أقساط وعندما عجز المشتري عن دفع الأقساط كانت شركة التأمين مطالبة بالسداد، وعند تفاقم المشكلة عجزت هذه الشركات عن توفير السيولة اللازمة لدفع التعويضات فدخلت دائرة التعثر والإفلاس.

- اتجه البنوك المقدمة لهذه القروض لخصم الديون العقارية (تم ذلك من خلال تجميع القروض العقارية المتشابهة في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات والشركات المالية والعقارية الأخرى، لتقوم الأخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين)، وذلك في محاولة للحد من المخاطر المترتبة عنها.

- قيام المقترضون بإعادة رهن العقارات بعد تقييمها بمبالغ أكثر من قيمتها الأصلية والحصول على قروض من مؤسسات أخرى التي بدورها باعت هذه القروض إلى شركات الخصم (التوريق) التي أصدرت بموجبها سندات وطرحتها في أسواق المال للتداول.

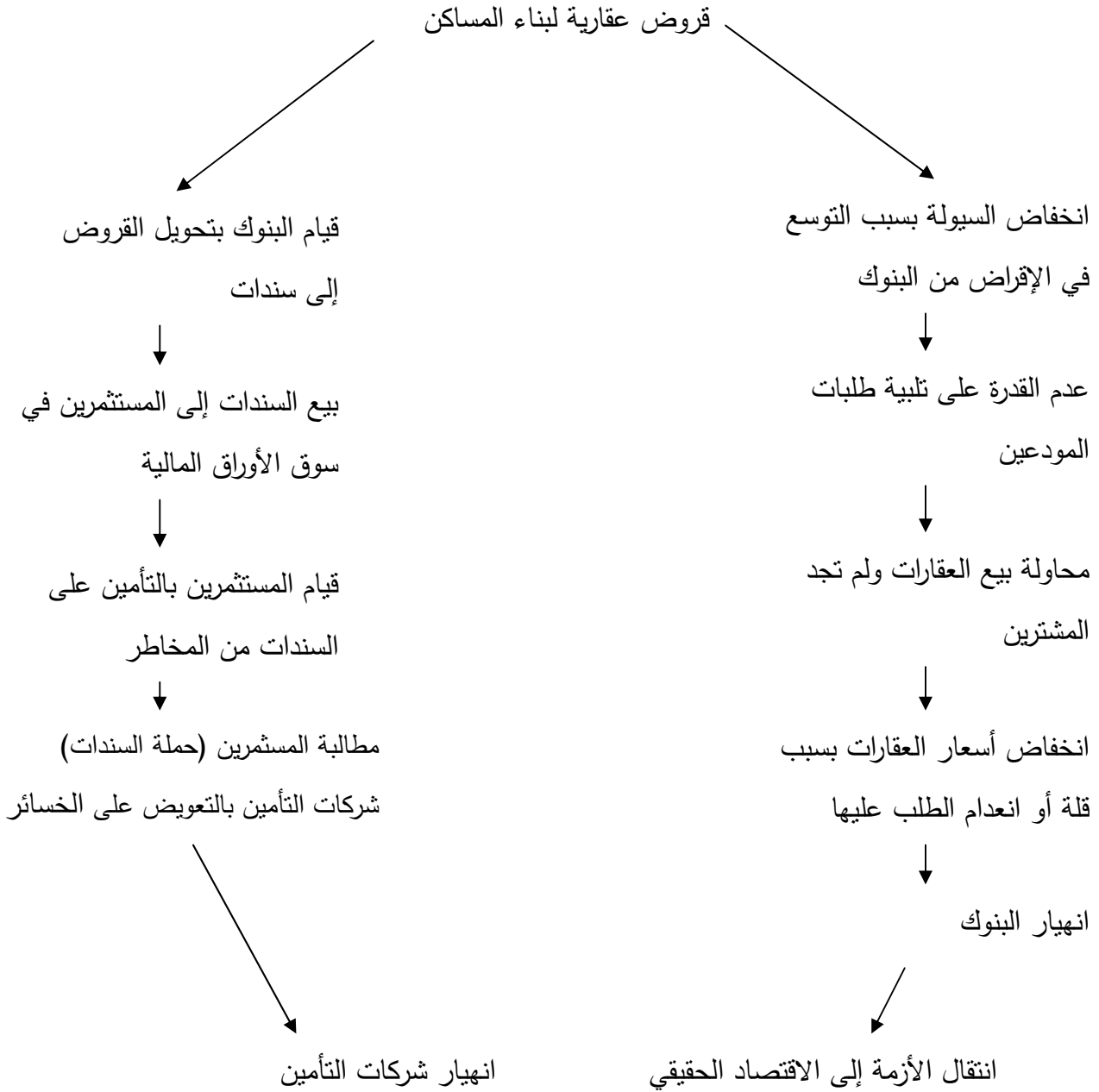
- تم إصدار أدوات مالية (مشتقات) للمضاربة على فروق أسعار وقد تم طرحها في الأسواق هي الأخرى حيث يتم تداولها منفصلة عن السندات.

وقد أدت هذه الأسباب وأسباب أخرى إلى امتداد آثار الأزمة لعدد كبير من البنوك والشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وحول العالم. وبدأت الأزمة تتوسع وتنتشر لتشمل معظم الشركات المالية والعقارية، وهنا بدأ الحديث عن أزمة مالية عالمية مصدرها الاقتصاد الأمريكي، والشكل الموالي يوضح طبيعة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008:

(1) ضياء مجيد الموسوي، *عولمة أسواق رأس المال*، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 87.

(2) جميلة الجوزي، مرجع سبق ذكره، ص ص 7، 8.

## الشكل رقم (02): طبيعة الأزمة المالية الحالية العالمية لسنة 2008



المصدر: بوزيان راضية، الأزمة المالية العالمية وآثارها على اقتصاديات العالم العربي - الأسباب والتداعيات والتأثيرات وآفاق التغيير على الاقتصاد العالمي والجزائري - بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 426.

## المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

هناك عدة أسباب مباشرة وغير مباشرة ساهمت في تفاقم أزمة 2008 وتتمثل فيما يلي:

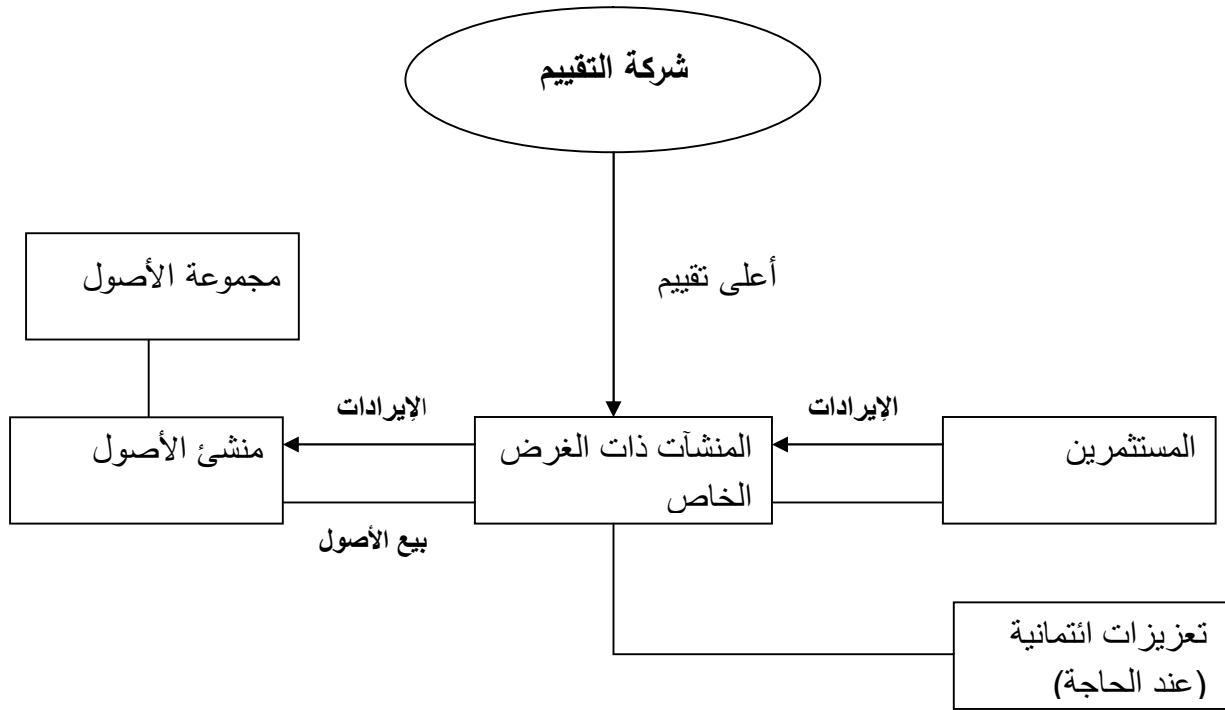
## أولاً: الأسباب المباشرة

يجمع كل الباحثين والمتخصصين والمتابعين وكذلك مختلف الهيئات المالية والعالمية على أن الأزمة المالية التي ضربت الاقتصاد الأمريكي وانتقلت لتعم العالم بأكمله في سنة 2008، لا تعود لسبب مباشر واحد كما هو معتقد- أزمة الرهن العقاري-، بل توجد هناك مجموعة من العوامل المباشرة مجتمعة ساهمت في ظهور هذه الأزمة وهي:

1- التوريق (التسديد): يقصد به تحويل أصول تمويلية غير سائلة إلى أدوات سوق رأس المال القابلة للتسويق، بمعنى إصدار سندات بضمن أوراق أخرى وليست أصولاً عينية ثم إصدار سندات تستند إلى هذه السندات... وهكذا فإذا منح بنك ما قرضاً لشخص ما أو شركة، عليه أن يسدد هذا القرض بعد فترة زمنية معينة على شكل أقساط وبدلاً من أن ينتظر البنك تاريخ الاستحقاق لهذه الأقساط فإنه يجمعها في محفظة ويصدر عنها سندا بعائد وقد تصدر جهة أخرى (شركة توريق) سندات على ما تمتلك من سندات هي أصلاً مورقة وهكذا تستند هذه الأوراق المالية إلى أوراق أخرى، ونجد أن مشكلة التوريق تكمن في أنه في حالة توقف أو فشل إحدى الحلقات عن السداد يؤدي ذلك إلى انهيار باقي الحلقات وهذا ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية<sup>(1)</sup>. والشكل الموالي يوضح عملية التوريق:

(1) مرتضى محمد عبد اللطيف، أثر الأزمة المالية العالمية على قطاع تكنولوجيا المعلومات، الطبعة الأولى، بدون دار النشر، القاهرة، 2014، ص 11.

## الشكل رقم (03): مراحل عملية التوريق

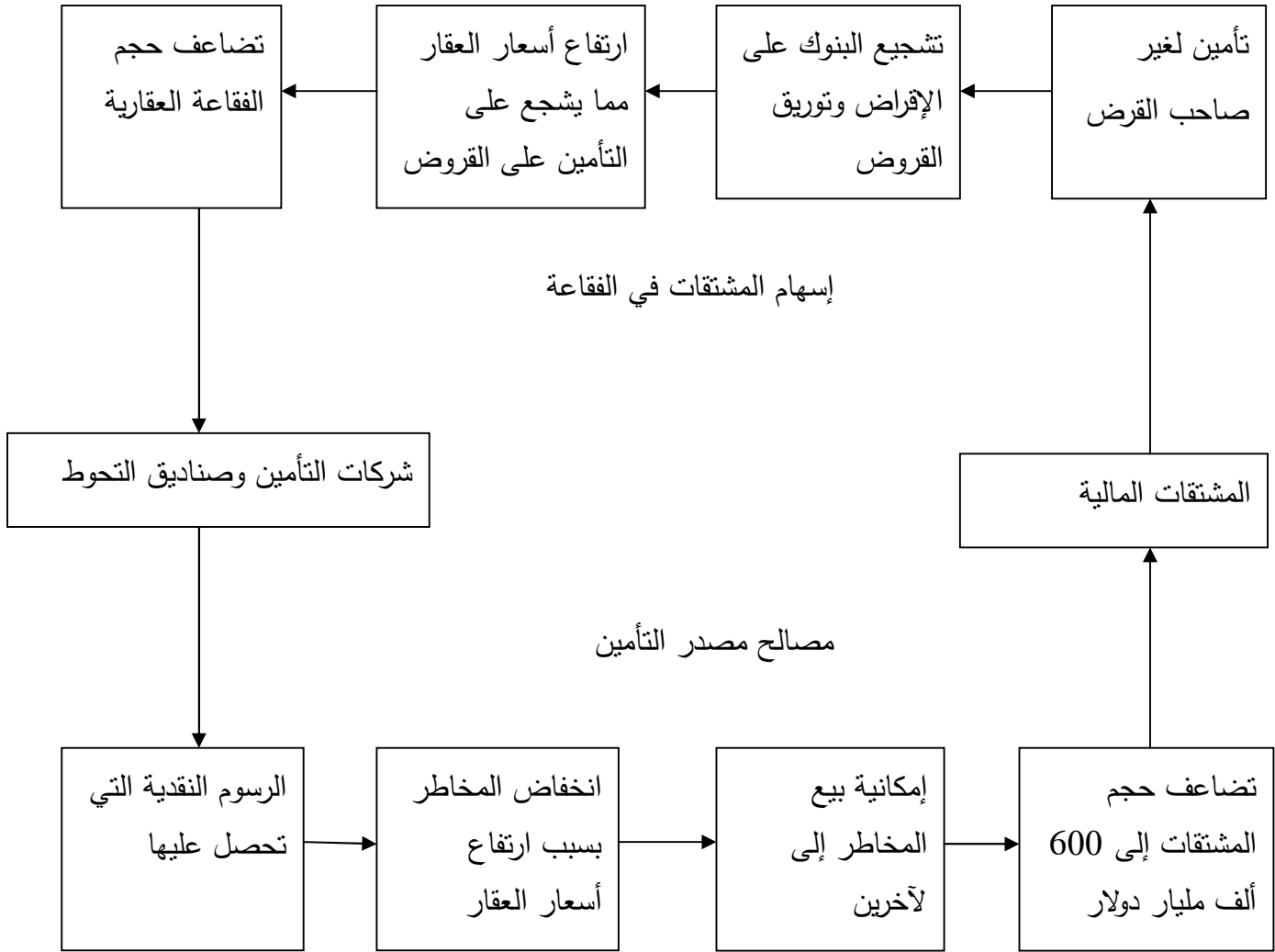


المصدر: بوعشة مبارك، الأزمة المالية، الجذور، الأسباب، والآفاق، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 33.

2- المشتقات المالية (الصكوك المبتكرة): أدت العولمة المالية إلى ظهور المشتقات المالية مثل العملات والفائدة، ومؤشرات الأسهم والسندات، حيث يعتبر المنتج المشتق على أنه عقد تعتمد قيمته (أي مشتقة من) على سعر بعض الموجودات الأساسية (مثل معدل الفائدة أو مؤشر سوق البورصة المالية)، وتشمل الأنواع الثلاثة من المشتقات المالية (العمليات المستقبلية، العمليات الآجلة، المقايضات) والميزة الأساسية لهذه المشتقات هو أن بإمكان أي فرد أن يشتري ويبيع جميع الأخطار المتعلقة بأحد الموجودات الأساسية من غير أن يتاجر بالموجودات بحد ذاتها، ومن ناحية ثانية تعتبر الخيارات بأنها الحق (من دون إجبار) بشراء أو بيع أي صنف معين مثل الأسهم والعملات لقاء سعر محدد مسبقاً خلال فترة محددة من الوقت، وتختلف

العمليات الآجلة والخيارات عن الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار المشتركة لأنها أسواق ذات محصلة صفر بمعنى آخر، مقابل كل دولار يكسبه أحد الأشخاص، يخسر شخص آخر دولاراً<sup>(1)</sup>.

الشكل رقم (04): دور المشتقات المالية في إحداث الأزمة المالية العالمية الراهنة



المصدر: صالح صالح، عبد الحليم غربي، دور المنتجات المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مداخلة بالملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة عين الدفلى، الجزائر، 5-6 ماي 2009، ص 11.

(1) ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008-2009، الطبعة الأولى، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012، ص 19.

**3- شركات التحوط والمضاربات:** تقوم هذه الصناديق بالاقتراض إلى جانب الأصول الأصلية من أجل تحقيق الربح، مما أدى إلى انخفاض السيولة في الجهاز المصرفي<sup>(1)</sup>.

**4- التحرر المالي والتطور التكنولوجي:** أبرزت الأزمة المالية لسنة 2008 أن البنوك المركزية في الدول الصناعية الكبرى لم تعد تهتم منذ عقود إلا بالتغيير في نسب التضخم وتغيير سعر الفائدة حسب تغيير نسب التضخم بحوالي 0.01 أو 0.02 ونسيت تماما أنها يجب أن تحافظ على سلامة الأوضاع المصرفية المالية في أسواقها المحلية، وتركت موجة الإبداع، أي "المنسوجات المالية" بدون أي نوع من التأثير القانوني والتشريعي و النظامي. بل أن حاكم الاتحاد الفدرالي (البنك المركزي الأمريكي) السابق قد رفض وضع ضوابط أو معايير على إصدار كل هذه المنسوجات المصرفية والمالية الجديدة<sup>(2)</sup>.

### ثانيا: الأسباب الغير المباشرة

بالإضافة إلى الأسباب المباشرة التي أدت إلى حدوث أزمة 2008 توجد أسباب غير مباشرة ومن الصعب حصرها نتيجة لتعددتها لهذا سنحاول التطرق إلى أهم الأسباب الغير مباشرة التي أدت إلى حدوث أزمة 2008 ومن أهمها ما يلي<sup>(3)</sup>:

**1- العجز في الميزان التجاري الأمريكي:** منذ عدة سنوات لم يسجل الميزان التجاري الأمريكي أي فائض، حيث وصل العجز إلى 758 مليار دولار سنة 2006، و 850 مليار دولار سنة 2008، كما سجل عجز ميزان المدفوعات 700 مليار دولار سنة 2008.

**2- العجز المالي في الميزانية العامة:** حيث بلغ العجز المسجل في ميزانية الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008 قيمة 410 مليار دولار، أي بنسبة 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يؤكد أن الولايات المتحدة الأمريكية لا تهتم بالتوازنات الاقتصادية.

**3- المديونية:** ارتفاع الديون الحكومية حسب إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية من 4.3 تريليون دولار في عام 1990 إلى 8.4 تريليون دولار في عام 2003 و إلى 8.9 تريليون دولار في عام 2007، وقد أصبحت هذه الديون العامة تشكل 64% من الناتج المحلي الإجمالي.

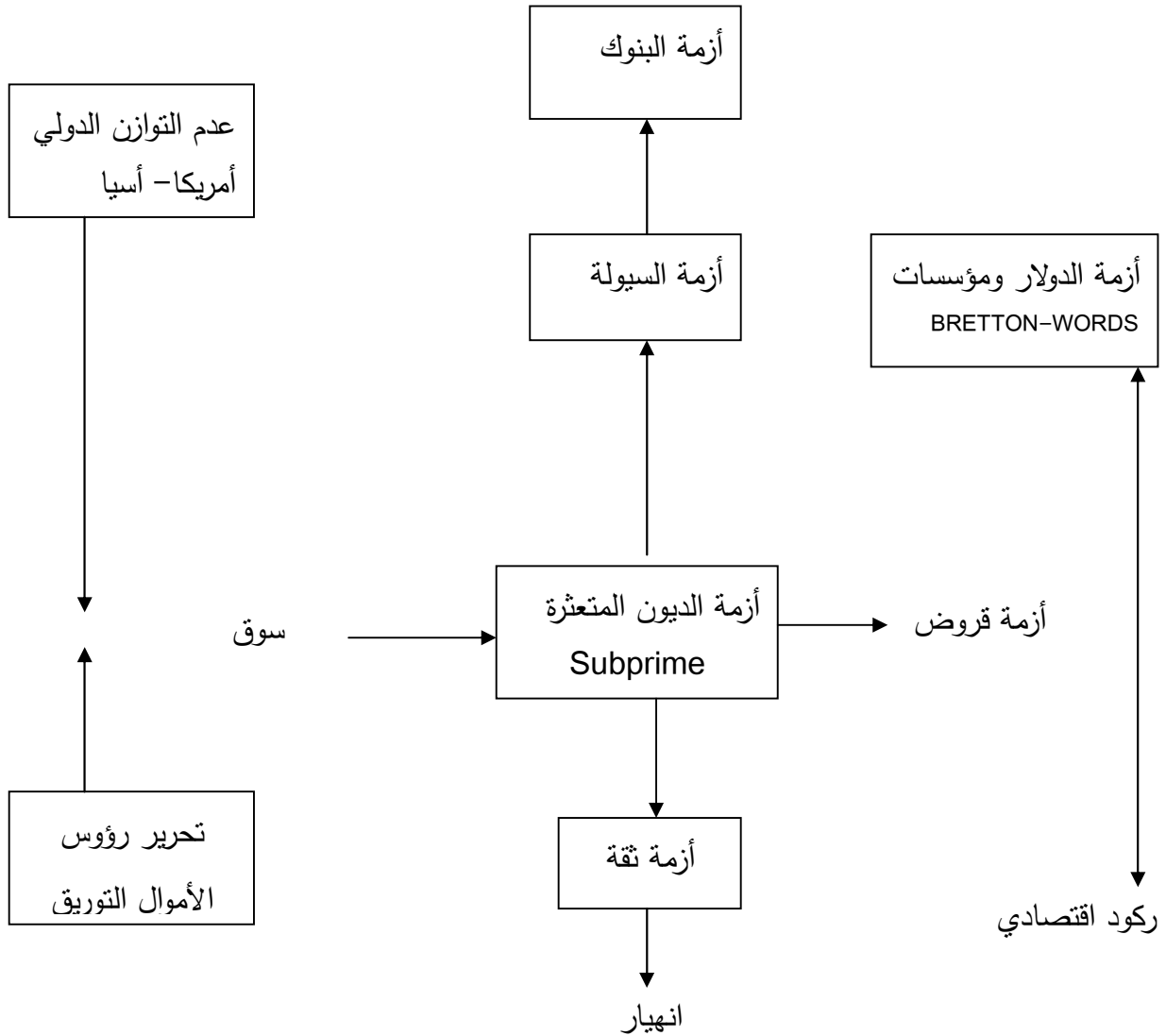
(1) مريم شريف جنحيط، مرجع سبق ذكره، ص 10.

(2) ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008-2009، مرجع سبق ذكره، ص 21.

(3) رزيقة تواتي، دونية تواتي، مرجع سبق ذكره، ص 24.

4- التضخم و البطالة: تعاني الولايات المتحدة الأمريكية من مشاكل اقتصادية في مقدمتها التضخم الذي تجاوز نسبة 4%، والبطالة التي بلغت نسبتها 5% مع تراجع الأهمية النسبية للصناعة من مجموع الناتج المحلي نتيجة التركيز على قطاع الخدمات.

الشكل رقم (05): أسباب وآلية حدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008



Source : Jean-Francois.ponsot de la crise des subprimes à la crise systématique. les écueils de titrisation, économie, stratégiques d'entreprise, p12.

### المطلب الثالث: مظاهر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ومراحلها الكبرى

مرّ الاقتصاد العالمي بأزمة مالية غير مسبوقه مع بداية القرن الحادي والعشرين، حيث تجلت مظاهرها الأولى في "الولايات المتحدة الأمريكية" بسبب مشكلة الرهن العقاري التي تسببت القروض العقارية الرديئة في حدوثها، ولقد أفرزت هذه الأزمة اضطرابات واختلالات لم تقتصر على الأسواق المالية فقط بل تعددت إلى المؤسسات المالية مثل البنوك وشركات التأمين، حيث وصل الأمر إلى إشهار إفلاس أكبر المؤسسات المالية في العالم خصوصا أمريكا وبريطانيا وألمانيا، ولقد تطورت هذه الاختلالات عبر مراحل معينة لتصبح عبارة عن أزمة مالية عالمية بآتم معنى الكلمة. وقد تجلت أهم مظاهرها ومراحلها فيما يلي.

#### أولاً: مظاهر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

تصاحب الأزمات المالية عادة مجموعة من المظاهر وردود الأفعال سواء على صعيد المؤسسات المصرفية والمالية أم على مجمل النشاط الاقتصادي وتبرز أيضا من خلالها مؤشرات اقتصادية خطيرة تهدد الاقتصاديات المحلية والإقليمية والدولية، وعليه فإن أهم مظاهر الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2008 يمكن إيجازها كالآتي<sup>(1)</sup>:

- إفلاس متواصل لكثير من البنوك والمؤسسات العقارية وشركات التأمين وقد بلغ عدد البنوك المنتهية (11) بنكا من بينها بنك (أندي ماك) الذي كان يستحوذ على (32) مليار من الأصول وودائع بقيمة (19) مليار دولار.
- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثيره بالقطاع المصرفي والمالي وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات التي ترتب عنها اضطرابا وخللا في مؤشرات البورصة وتراجعت القيمة السوقية لـ (8) مؤسسات مالية عالمية بحوالي (574) مليار دولار خلال العام فقط.
- ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو (6.6) تريليون دولار وبلغت ديون الشركات نسبة 18.4 تريليون ولذلك فإن المجموع الكلي للديون أصبح يعادل (39) تريليون دولار أي ما يعادل (3) أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5% ومعدل التضخم 4%.
- تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبتترول (أوبك) إلى ما دون (55) دولار للبرميل في بداية الأزمة.

(1) إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية والإستراتيجيات اللازمة لمواجهتها، أطروحة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الدكتوراه، تخصص اقتصاد، جامعة سانت كليمنس العالمية، العراق، 2011، ص ص 117-119.



- إعلان رسمي بدخول إيطاليا وألمانيا كأول وثالث اقتصاد أوروبي في مرحلة ركود اقتصادي.
  - تعثر وتوقف وتصفية وإفلاس العديد من البنوك.
  - انخفاض حاد في مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية (فورد) و(جنرال موتورز) وقد هدد توقف هذه الشركات ببطالة أصابت حوالي مليوني عامل.
  - الزيادة في منح القروض إلى الأفراد من قبل البنوك والمؤسسات المالية خوفا من نقص السيولة وصعوبة استردادها.
  - وانخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار وظهور بوادر الكساد والبطالة والتصفية والإفلاس لكثير من الأنشطة والقطاعات الاقتصادية، وعليه تتلخص مظاهر الأزمة المالية في ثلاث أزمات رئيسية هي<sup>(1)</sup>:
    - ❖ أزمة سيولة: انتقلت الأزمة بشكل سريع إلى بقية البلدان المتطورة وإلى الأسواق المالية.
    - ❖ أزمة تسديد: كان التسديد قناعا لقروض هالكة أصلا مغطاة برهونات منتفخة (فقاعة).
    - ❖ أزمة ثقة بأسواق رأس المال: اضطراب وخلل في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام من أعلى مستوياتها إلى أدناها Morgan Stanley
- تراجعت مؤشرات السنتين الماضيتين كما يوضح الجدول الموالي:

(1) مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، العدد الثامن، ديسمبر، 2010، بسكرة، ص 08.

## الجدول رقم (01): مظاهر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

النسبة	التاريخ	أدنى مستوى	التاريخ	أعلى مستوى	MORGAN STANLY مؤشر
%59.61	2009.03.09	172.704	2007.10.31	417.634	مجمّل أسواق العالم
%66.06	2008.10.27	454.340	2007.10.29	1.338.487	الأسواق الناشئة
%64.76	2009.03.04	324.810	2008.01.15	921.702	الأسواق العربية

المصدر: مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، العدد الثامن، ديسمبر، 2010، بسكرة، ص 09.

## ثانيا: المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية منذ اندلاعها

مرت الأزمة المالية بالعديد من المراحل البارزة بين سنة 2007 و 2008 وقد كانت أهم المحطات

التي عرفتها الأزمة ما يلي:

- فبراير 2007: عدم تسديد قروض الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد)، هذا التراكم في الولايات المتحدة سبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- أغسطس 2007: البورصات تدهورت أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصاريف المركزية تدخلت لدعم سوق السيولة.
- أكتوبر إلى ديسمبر 2007: عدة مصاريف كبرى أعلنت انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري<sup>(1)</sup>.

- يناير 2008: قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي) بتخفيض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50 (وهو إجراء ذو حجم استثنائي)، ثم تم إحداث تخفيضات أخرى في معدل الفائدة بشكل تاريخي حتى هبطت إلى 2% بين شهري يناير ونهاية أبريل من نفس العام.
- في مارس 2008: أعلن "جي بي مورجان تشيز" عن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بيرستينز" بسعر متدن وذلك بمساعدة مالية من قبل الاحتياطي الاتحادي، وفي إطار صفقة أشرف عليها البنك المركزي الأمريكي.

<sup>(1)</sup> Abdeslam hetatache & abdeel fattah tebani, **the financial crisis: symptoms & reasons**, colloque international et économique et gouvernance mondiaial, setif, algerie, du 20 ,21, oct, 2009, pp: 87-88

- **في الحادي عشر من يوليو 2008:** أعلن مصرف "إن دي ماك" في كاليفورنيا إفلاسه في ثالث أكبر حدث من نوعه بالتاريخ الحديث للولايات المتحدة علما بأن أصول المصرف تدنت إلى 32 مليار دولار.
- **في 7 سبتمبر 2008:** وضعت وزارة الخزانة الأمريكية المجموعتين العملاقتين "فريدي ماك" و "فاني ماك" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجان إليها لإعادة هيكلة حالتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار كحد أقصى<sup>(1)</sup>.
- **22 سبتمبر 2008:** مؤسسة نومورا المالية اليابانية تقول أنها ستشتري فروع ليمان براذرز في منطقة آسيا والهادي وأعماله في أوروبا، مؤسسة متسوبيشي يو إف جي المالية اليابانية توافق على شراء 20% من مورجان ستانلي ب 8.5 مليارات دولار.
- **23- سبتمبر 2008:** أميركان إنترناشيونال جروب (أي آي جي) توقع اتفاقا للاقتراض 85 مليار دولار من الاحتياطي الاتحادي الأمريكي، وهو جزء رئيسي من خطة الإنقاذ الحكومية التي تمتلك الحكومة بموجبها حصة 79.9% في أي آي جي<sup>(2)</sup>.
- **26 سبتمبر 2008:** انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب الشكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي الولايات المتحدة، يشتري بنك "جي بي مورجان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- **28 سبتمبر 2008:** خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورج، وفي بريطانيا يجري تأميم بنك "براد فورد وبنجلي".
- **29 سبتمبر 2008:** رفض مجلس النواب الأمريكي خطة الإنقاذ، وبورصة وول ستريت تنهار، كما تراجعت البورصات العالمية بقوة هي الأخرى، وفي اللحظة ذاتها واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها، وقبل رفض الخطة أعلن بنك "سي تي جروب" الأمريكي أنه يشتري منافسه "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية، وفي البرازيل تم تعليق جلسة التداول في البورصة التي سجلت خسارة بقوة 10%<sup>(3)</sup>.

(1) صلاح الدين فهمي محمود، زينب صالح الأشوح، مرجع سبق ذكره، ص 130، 131..

(2) محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سبق ذكره، ص 56-58.

(3) مروة أحمد وآخرون، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة - الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية (الجزء الثالث)، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2011، ص 377.

- **14 سبتمبر 2008:** عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة حاجاتها إلحاحا، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف، واستمرار تراجع البورصات العالمية.
- **16 سبتمبر 2008:** الاحتياطي الإتحادي الأمريكي (المصرف المركزي) يعلن عن خطة لتقديم قرض بـ 85 مليار لأميركان إنترناشيونال جروب (أي آي جي) مقابل حصة تبلغ 80% في المؤسسة، كما قام مصرف باركليزا البريطاني يشتري موجودات في أمريكا الشمالية تابعة لمصرف ليمان براذرز بقيمة 1.75 مليار دولار.
- **17 سبتمبر 2008:** البورصات العالمية تواصل تدهورها والمصارف المركزية تكثف العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية، كما وافق مصرف لويديزتي إس بي البريطاني على إنقاذ مصرف إتش بي أو إس الذي يقدم قروض الرهن العقاري بالاستحواذ على كامل أسهمه.
- **19 سبتمبر 2008:** وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون يحث الإدارة الأمريكية على إنفاق مليارات الدولارات لشراء الأصول الهالكة للرهن العقاري من المؤسسات المالية، مما يؤدي إلى ارتفاع البورصات، كما قام الرئيس الأمريكي جورج بوش بتوجيه نداء إلى "التحرك فورا" طرح خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- **20 سبتمبر 2008:** ظهور تفصيلات لخطة إنقاذ أمريكية حكومية قوامها 700 مليار دولار.
- **21 سبتمبر 2008:** المؤسسات الماليتان غولدمان ساكس ومرغان ستانلي تصبحان مصرفين تجاريين يخضعان لقوانين الاحتياطي الاتحادي.
- **12 أكتوبر 2008:** الزعماء الأوروبيين يجتمعون بباريس لوضع الخطط لمساعدة السلطات الفدرالية على حل الأزمة.
- **13 أكتوبر 2008:** بريطانيا تعلن خطة مقدارها 37 مليار جنيه (64 مليار دولار) لمساعدة ثلاثة بنوك رئيسية هي دويال بنك أوف سكوتلاند وأتشابي أولاس ولويدزتي أسابي.
- **14 أكتوبر 2008:** تنظم اليابان إلى الجهود العالمية بالإعلان عن ضخ الأموال في البنوك، مع ذلك فقد عرفت بورصة أيسلندا هبوطا بـ 67% بعد استئناف معاملاتها، كما قامت الولايات المتحدة الأمريكية بعرض شراء حصص في تسعة بنوك بقيمة 250 مليار دولار.

- 1 نوفمبر 2008: مجلس الشيوخ الأمريكي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة<sup>(1)</sup>.
- 4 نوفمبر 2008: انتخاب باراك أوباما رئيساً للولايات المتحدة الأمريكية.
- 9 نوفمبر 2008: الصين تعلن عن حزمة تحفيز اقتصادي بقيمة 4 تريليون (588مليار دولار).
- 20 نوفمبر 2008: تدني أسعار البترول إلى ما دون 50 دولاراً للبرميل لأول مرة في غضون ثلاثة سنوات ونصف السنة.
- 1 ديسمبر 2008: الولايات المتحدة الأمريكية تعلن رسمياً أنها دخلت مرحلة ركود وأنه من المحتمل أن تستمر لمدة عام.
- 12 ديسمبر 2008: البنك المركزي الأمريكي يخفض أسعار الفائدة إلى مستوى تاريخي بلغ 0.25%.
- 19 ديسمبر 2008: البيت الأبيض يوافق على خطة إنقاذ بقيمة 17.5 مليار دولار لشركتي جنرال موتورز وكرايسلر لصناعة السيارات.
- 5 جانفي 2009: تقارير تظهر تراجع في مبيعات السيارات الأمريكية بنسبة 35% في الربع الأخير من عام 2008 في أدنى انخفاض على مدى 25 عاماً.
- 9 يناير 2009: الاعلان عن فقدان 2.6 مليون وظيفة في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008 في أسوأ عام منذ 1945.
- 20 يناير 2009: أوباما يدخل البيت الأبيض رئيساً للولايات المتحدة.
- 5 فبراير 2009: وبتشه بنك ألماني يعلن عن أول خسارة عن عام كامل منذ الحرب العالمية الثانية.
- 14 فبراير 2009: الكونغرس الأمريكي يمرر خطة تحفيز اقتصادية بقيمة 787 مليار دولار وأوباما يوقع عليها بعد ثلاثة أيام.
- 26 فبراير 2009: مؤشر الثقة الاقتصادي الأوروبي يهوي لأدنى مستوى على مدى 24 عاماً.
- 27 فبراير 2009: الاقتصاد الأمريكي يسجل تراجعاً بقيمة 6.2% في الربع الأخير من عام 2008 في أسوأ تراجع منذ عام 1982.
- 5 مارس 2009: البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا يخفضان أسعار الفائدة لمستويات تاريخية.
- 23 مارس 2009: منظمة التجارة العالمية تتنبأ بتراجع حجم التجارة العالمية بنسبة 9% عام 2009 لتسجل أكبر تراجع لها منذ الحرب العالمية الثانية.
- 23 مارس 2009: الولايات المتحدة تعلن خطة بقيمة تريليون دولار لشراء أصول سامة من البنوك<sup>(2)</sup>.

(1) مبارك بوعشة، الأزمة المالية، الجذور، الأسباب، والآفاق، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 09.

(2) علي عبد الفتاح أبو شرار، مرجع سبق ذكره، ص ص 95، 96.

## المبحث الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

في إطار أن الأزمة المالية العالمية هي زلزال القرن الواحد والعشرون فقد أحدثت العديد من الآثار على مستوى مختلف الاقتصاديات المتقدمة والنامية، يمكن إجمالها كما يلي.

### المطلب الأول: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الدول المتقدمة

لقد أصبحت الأزمة المالية الأمريكية أزمة عالمية، باعتبار أن الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر بلد مستورد في العالم حيث تبلغ واردتها السلعية نحو 1919 مليار دولار أي ما نسبته 15.5% من الواردات العالمية وبالتالي فإن الأزمة الاقتصادية وظهور بؤابر الكساد الاقتصادي في أمريكا سوف ينعكس على صادرات دول العالم الأخرى.

### أولاً: تداعيات الأزمة العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد الأمريكي

زادت هذه الأزمة من معاناة الاقتصاد الأمريكي، الذي يعاني بالفعل منذ سنوات من النمو المتباطئ نتيجة العجز التجاري، وظهرت أعراض هذه الأزمة على كافة مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي للولايات المتحدة على النحو التالي<sup>(1)</sup>:

- تفاقم العجز في الميزانية، والذي وصل لأقصاه في الربع الأول من عام 2008، حيث أصبح يمثل حوالي 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي.
- ارتفاع حجم المديونية، ليصل إلى 36 تريليون دولار حسب إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية، منها حوالي 209 تريليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري، وحوالي 4018 تريليون دولار ديون على الشركات.
- تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي، منذ شهر يناير 2008، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وحركة البيع والشراء ضعفا في أنشطتها نتيجة لارتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة.
- ارتفاع معدلات التضخم، التي تجاوزت 5.4%، علاوة على ارتفاع معدلات البطالة إلى 1.5% وفقدان أكثر من 3 مليون شخص لوظائفهم بمعدل 80000 وظيفة شهريا ليصل إجمالي من فقدوا وظائفهم في الاقتصاد الأمريكي بسبب أزمة الرهن العقاري، حتى مايو 2008 أكثر من نصف مليون شخص.

(1) عبد الحميد عبد المطلب، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 225-227.

- انخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين، إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992 نتيجة تخوف المستثمرين، حيث تراجع كل من مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك، ومؤشر الطلب على الاستهلاك إلى أدنى قيمة لها منذ أكتوبر 2001، كما انخفض معدل استخدام الطاقة الإنتاجية لأدنى مستوى له.
- تراجع تحويل رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 50% لدرجة أن تحويل رؤوس الأموال أصبح كافيا فقط لمجرد سد العجز في الميزان التجاري الأمريكي، الذي بلغ حوالي 600 مليار دولار في المتوسط.
- تراجع عمليات بناء المساكن بنسبة 60% لتصل إلى 6501 مليون وحدة سنويا مقارنة بالعدل السنوي المسجل وهو 7101 مليون وحدة، كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى 978 ألف وحدة مقابل 6101 مليون وحدة، وتراجعت أسعار المساكن بحوالي 10% بنهاية عام 2008.
- الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية، مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم، حيث وصل الدولار إلى مستوي 100 ين ياباني وهو أدنى سعر له منذ التسعينات.
- تراجع أرباح البنوك الأمريكية، وذلك بعد إعدام مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لم تتمكن من تحصيلها، وتوالي إعلان انهيار صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك بسبب القروض العقارية الرديئة.
- زيادة مشتريات الأجانب لحصص في الشركات والمصانع الأمريكية وذلك بسبب تراجع أسعار الأسهم وتراجع قيمة الدولار، حيث بلغت هذه المشتريات حوالي 414 دولار في نهاية الربع الأول من عام 2008.

## ثانيا: تداعيات الأزمة العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد الأوروبي

تجلت تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد الأوروبي في النقاط التالية<sup>(1)</sup>:

- خفض البنك الأوروبي نسبة الفائدة في بنوك البلدان التي تتعامل باليورو من 3.25% إلى 2.50%، بالإضافة إلى دخول منطقة اليورو مرحلة الركود الاقتصادي بعدما حدث انكماش\* اقتصادي بنسبة 0.2% في الربع الثالث من سنة 2008.
- انخفاض مستوى الناتج المحلي الإجمالي الإيرلندي في الربع الأول إلى 1.5% واستمر في الانخفاض ليصل إلى 0.5% في الربع الثاني من نفس السنة ليكون الاقتصاد الإيرلندي أول اقتصاد يدخل مرحلة الركود.
- دخول الاقتصاد الألماني في حالة الكساد الاقتصادي بعدما تقلص ناتجه المحلي بنسبة 0.4% في الربع الثاني من عام 2008 ثم إلى 0.5% في الربع الثالث، مما أدى إلى ارتفاع معدلات البطالة في ظل تراجع الإنتاج الصناعي وانخفاض الطلب على المنتجات الألمانية؛
- تراجع الاقتصاد البريطاني حيث توقع اتحاد الصناعة البريطاني ارتفاع عدد العاطلين عن العمل في بريطانيا إلى ثلاث مباحث شخص خلال عام 2010.

## ثالثا: تداعيات الأزمة العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد الآسيوي

تمثلت آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الدول الآسيوية فيما يلي<sup>(2)</sup>:

- هبوط مؤشر البورصة في اليابان وسحب العديد من المستثمرين اليابانيين أموالهم من الولايات المتحدة الأمريكية، مما نتج عنه ارتفاع الين الياباني مقابل الدولار الأمريكي الأمر الذي انعكس بشكل سلبي على الصادرات اليابانية.
- كما أعلنت 1010 شركة يابانية إفلاسها حيث كشفت إحصائيات عن ارتفاع نسبة الشركات المفلسة إلى 11.5% وارتفع حجم الديون المتركمة على تلك الشركات إلى 4.5 مليار يورو؛

<sup>(1)</sup> إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي ، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، ص ص 160-162.

\* يكمن الفرق بين الانكماش والركود والكساد في: الركود هو معدل نمو اقتصادي منخفض جدا أو بسيط، الانكماش هو تراجع في معدل النمو الاقتصادي بمعدل منخفض، الكساد هو تراجع في معدل النمو الاقتصادي بمعدل مرتفع مثلما حدث في أزمة 1929.

<sup>(2)</sup> نفس المرجع، ص ص 163-165.



- تسجيل الاقتصاد الياباني انكماشاً حيث انخفض معدل نمو ناتجه المحلي الحقيقي الإجمالي من 2.3% في عام 2007 إلى (-1.2%) عام 2008 ثم (-5.3%) عام 2009 في ظل قوة الين الياباني وزيادة تقييد الائتمان نسبياً بالإضافة إلى المشاكل التي طرأت في قطاع التصدير وانخفاض إنتاج المصانع إلى أدنى مستوياته منذ خمس سنوات بمعدل 1.3%.

### المطلب الثاني: بعض آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الدول العربية والاقتصادات الناشئة

يمكن تحليل آثار الأزمة المالية العالمية على الدول النامية من خلال تقسيم الدول إلى دول عربية ودول أخرى نامية.

#### أولاً: آثار الأزمة العالمية لسنة 2008 على الدول العربية

طالت الأزمة المالية العالمية اقتصاديات دول العالم بلا استثناء، ولو بدرجات متفاوتة، وتتخلص العلامات البارزة لهذه الآثار في: اختلال الميزان التجاري، عجز الميزانية العامة، انخفاض معدل النمو الاقتصادي، ارتفاع معدل البطالة... الخ. وتأثير اقتصاديات الدول العربية بهذه الأزمة يعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية والمالية لكل دولة عربية بالعالم الخارجي، ويمكن تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثيرها بالأزمة المالية العالمية<sup>(1)</sup>:

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

**المجموعة الثانية:** الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المتوسطة ومنها مصر والأردن وتونس.

**المجموعة الثالثة:** الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المنخفضة ومنها السودان وليبيا والجزائر.

**1- دول المجموعة الأولى:** إن اقتصاديات دول هذه المجموعة أصبحت معرضة ومكشوفة للمخاطر والتداعيات التالية:

(1) عيسى بن ناصر، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 329-332.

- تستثمر حكومات دول هذه المجموعة والشركات والبنوك والأفراد مبالغ مالية معتبرة في الخارج وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وقد لحقت بالأموال المستثمرة في السندات المغطاة بأصول عقارية أو في صناديق التحوط خسائر من الصعب تقديرها في ظل غياب الشفافية، ولكن تشير بعض التقديرات أن الخسائر التي لحقت بدول الخليج وخاصة الإمارات وقطر والكويت والبحرين بلغت حوالي 500 مليار دولار.
- مادام النفط يشكل المصدر الرئيسي للدخل الوطني في هذه الدول، فإن الانخفاض الحاد في أسعار هذه المادة في الأسواق العالمية من 147 دولار للبرميل في منتصف عام 2008 إلى أقل من 35 دولار للبرميل في بداية 2009 بفعل انخفاض الطلب العالمي عليه في أعقاب الأزمة المالية العالمية يهدد اقتصاديات الدول على الأقل في المدى المتوسط بعجز الموازنات العامة وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي، وارتفاع معدل البطالة، واختلال الموازين التجارية؛
- إن انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الفاعلة الأخرى وخاصة الأورو سيلحق خسائر بالأموال المستثمرة في الخارج لأن الدولار الأمريكي يعتبر العملة الرئيسية الموظف فيها 80 إلى 90 من الفوائض المالية النقدية العربية.
- تأثرت بورصات الدول الخليجية بالأزمة المالية العالمية رغم عدم ارتباطها الضعيف بالأسواق المالية العالمية؛
- 2- دول المجموعة الثانية:** إن تأثر دول هذه المجموعة بالأزمة المالية العالمية سيكون أقل من دول المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر بورصات دول المجموعة الأولى، والضرر الذي لحق بدول هذه المجموعة يتمثل في:
  - اختلال موازين المدفوعات لعدة أسباب منها تناقص تدفق تحويلات العمال المغتربين نتيجة انخفاض مداخيلهم وفقدان البعض منهم لوظائفهم وبخاصة في دول منطقة دول الخليج.
  - انخفاض الطلب على الصادرات الغير البترولية على قلة مردودها وحجمها.
  - يتوقع أن تتوقف أو تتقلص معونات المانحين من الدول الغنية، ودول مجلس التعاون الخليجي لدول هذه المجموعة وخاصة مصر والأردن.
  - تباطؤ تدفق رؤسالم والاستثمارات الأجنبية.
  - انخفاض المداخيل السياحية وبخاصة في دولتي مصر وتونس بفعل تقلص عدد السياح الغربيين نتيجة الأزمة المالية العالمية ومرض أنفلونزا الخنازير.

- ارتفاع معدل البطالة بفعل تشابك عدة عوامل منها عودة العمال المغتربين المسرحيين وبخاصة من دول الخليج العربي.

**3- دول المجموعة الثالثة:** إن تأثر دول هذه المجموعة سيكون محدوداً، باستثناء قطاع النفط في الدول النفطية (البيبا، السودان، الجزائر) سيكون في مستوى تأثر دول المجموعة الأولى.

ولمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية الحالية اتخذت الجهات الرقابية والتنفيذية في جميع أسواق المال العربية عدة تدابير منها: ضخ السيولة في القطاع المصرفي وفي أسواق الأوراق المالية وضمان ودائع القروض وضمان القروض، وخفض أسعار الفائدة ونسب الاحتياطي الإلزامي للبنوك غير أن هذه التدابير لم تحد من تدهور أداء أسواق الأسهم العربية.

ولتجنب الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية وحالة التدهور الاقتصادي المصاحبة لها وخاصة مشكلتي البطالة والفقر على المدى المتوسط والبعيد فإن الدول العربية مدعوة على نطاق فردي وجماعي للبحث عن حلول مجدية لهذه المشكلة.

ومن الحلول والمعالجات التي يمكن أن تحقق نتائج مرضية ما يلي:

- إن اقتصاديات الدول العربية في أمس الحاجة إلى إعادة هيكلة والقيام بإصلاحات جذرية وفق إستراتيجية شاملة تعتمد على تنويع مصادر الدخل الوطني، وتقليل الاعتماد على البترول كمصدر أساسي للدخل ومادة رئيسة في التجارة الخارجية وذلك بتدعيم القطاعين الزراعي والصناعي.

- دعم البرامج والأنشطة التي ترعى وتهتم بالفئات الاجتماعية ذات الدخل المنخفض؛

- التكفل التام بالفئات المحرومة من أرامل وأيتام ومسنين من حيث توفير المأوى والمواد الغذائية الضرورية والرعاية الصحية.

- دعم التعاون ثم التكامل الاقتصادي بين الدول العربية، وخاصة في المجال الزراعي لأن أغلب الدول العربية تعاني من تبعية غذائية حادة رغم توفر الطبيعة والبشرية والمالية في الإطار التكاملي.

- يجب تحسين المناخ الاستثماري لجذب المزيد من الاستثمارات، وبخاصة تشجيع رأس المال العربي المستثمر حالياً في الدول الغربية بعد أن احترقت أعصابه بفعل الأزمة الأخيرة على قرار الخروج من أسواق الأوراق المالية العالمية (الاقتصاد المالي) والاستثمار مباشرة في الأنشطة الاقتصادية الزراعية والتصنيعية والخدمية (الاقتصاد الحقيقي) في اقتصاديات الدول العربية.

- العمل على توفير البيئة الملائمة للتمويل الإسلامي بمختلف صيغته، وخاصة صيغة التمويل بالمشاركة؛

- إخضاع جميع العمليات والأنشطة المالية للمراقبة، والتنفيذ الفعال والمستمر للقوانين والمعايير المحلية والدولية؛
- العمل على تخفيض إنتاج النفط لتفادي انخفاض أسعاره في السوق العالمية.
- تبني سلة عملات في تسعير صادرات المحروقات لتفادي انخفاض قيمة الدولار.
- العمل على تنويع محفظة توظيفات احتياطات الصرف بالعملات المختلفة بدل التركيز على عملة الدولار، مع توخي الحذر والحيطه لهذه التوظيفات في الأسواق العالمية.

### ثانيا: آثار الأزمة العالمية لسنة 2008 على الاقتصادات الناشئة

لقد بدأت آثار الأزمة العالمية بالفعل على اقتصاد الدول النامية، حتى أقواها، مثل الصين والهند فبرغم التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة في الأسواق الصينية والهندية بأن يكون تأثير الأزمة على الأسواق الصينية ضئيلا، إلا أن الواقع يؤكد حتمية تأثر الصين بهذه الأزمة بشكل واضح، وذلك لأن الصين تصدر حوالي 21% من صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية، على صعيد آخر أثرت هذه الأزمة على الاقتصاد الياباني الذي شهد تراجعا في النمو الاقتصادي، وعدم استقرار أسواق الأسهم، مما دفع البنك المركزي للإبقاء على معدل الفائدة منخفضا عند 5%، كما تراجعت مبيعات الشركات المصدرة نتيجة لانخفاض الدولار، وانخفض إنتاج المصانع لأدنى مستوياته منذ خمس سنوات بمعدل 13%.

كما أن بورصة "شنغاي" الصينية فقدت أكثر من 50% من قيمتها في الشهر الثامن الأولي من عام 2008، وتم سحب ما يقرب من 80 مليار دولار من الأسواق الناشئة بين جوان وسبتمبر 2008، وقد قدرت مؤسسة "مورجان ستانلي" المالية أن التدفقات المالية إلى الدول النامية ستخف خلال 2009، بما يتجاوز 200 مليار دولار بما سيزيد من العجز في ميزان المدفوعات لأكثر من 80 دولة في العالم الثالث.

إلى جانب الهروب الكبير للاستثمارات الأجنبية، هناك الانكماش الأكبر لصادرات دول العالم الثالث والتي تعتمد معظمها على أسواق الدول الرأسمالية الكبرى، وقد رأينا ما يحدث للمستهلك الأمريكي، بكل ما سينتج عنه من إفلاس وإغلاق للمصانع، وزيادة سريعة في نسبة البطالة والفقر والتشريد.

لقد عانى فقراء العالم الثالث، طوال العامين الماضيين، من تضخم غير مسبوق في أسعار الطاقة والمواد الغذائية والمواد الخام، وأحد الآثار المباشرة للركود العالمي الحالي هو انخفاض حاد في تلك السلع،

بسبب الانخفاض السريع للطلب العالمي، لكن فقراء العالم الثالث لن يستفيدوا كثيرا من تلك الانخفاضات في الأسعار لأن:

- انخفاض أسعار السلع الأساسية لا ينعكس بشكل مباشر على الأسواق المحلية، فالمستفيد الأول منها سيكون كبار محتكري تلك السلع في بلدان العالم الثالث؛
- البطالة وانخفاض الأجور الحقيقية سيكون أسرع وأكبر بفعل الأزمة، من الانخفاض في الأسعار، فالعامل العاطل والفلاح المعدم لن يستفيدوا من انخفاض محدود في أسعار السلع؛
- أحد التأثيرات الهامة للأزمة الحالية سيكون انهيار قيمة عملات كثير من الدول، فقد انخفضت قيمة عملات البرازيل والمجر وأوكرانيا وأندونيسيا بنسب تتراوح بين 20% - 50% يعني ذلك تضخما في أسعار السلع الأساسية التي تستوردها بلدان العالم الثالث؛
- الكثير من تلك الدول تعتمد على تصدير السلع الغذائية والمواد الخام، وبالتالي فإن انهيار أسعارها سيؤدي إلى انهيار قيمة صادراتها، وما له من تأثير مدمر على فقراء الفلاحين؛
- إن القطاع المصرفي لبعض الدول غير العربية لم يتأثر كثيرا بهذه الأزمة مثل أندونيسيا وماليزيا وهذا لإتباعها لنظام الإسلامي لكن لا ينفى أن القطاع الاقتصادي بعيد عن الخطر<sup>(1)</sup>.

(1) نوال معيمور، يخلف إلهام، أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على التمويل الدولي في الدول النامية دراسة حالة - الصين، الهند، روسيا، البرازيل -، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2012، 2013، ص ص 87، 88.

## المبحث الثالث: أساليب مواجهة الأزمة العالمية لسنة 2008 والحلول المقترحة

منذ أن اندلعت الأزمة المالية العالمية في سبتمبر 2008 والجهود الدولية تبذل من أجل الوصول إلى أفضل الأساليب لمواجهة تلك الأزمة بمقدرات الاقتصاد العالمي، ويمكن عرض أهم الجهود الدولية التي بذلت كحلول مقترحة لحل الأزمة المالية لسنة 2008.

### المطلب الأول: تدويل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

في البداية كانت الأزمة المالية لسنة 2008 أمريكية المنشأ، وكسابقاتها فإن هذه الأزمة ونظرا للمكانة التي يحظى بها الاقتصاد الأمريكي بين اقتصاديات العالم وكونه -وما يزال- رائد هذه الاقتصاديات، فقد كان لتشابك العلاقات المالية والاقتصادية بينه وبين غيره من الاقتصاديات العالمية الأخرى -خاصة المتقدمة- الأثر الواضح في تعدى آثار هذه الأزمة المالية إلى جميع دول العالم تقريبا وفي وقت قياسي لم يكن أحد يتوقعه في أسوأ الظروف، فأصبحت أزمة ذات بعد عالمي، وعليه يمكن عرض أهم العوامل التي أدت لتوسع الأزمة وانتشارها بين مختلف الدول لتأخذ الطابع العالمي.

### -عوامل انتشار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

إن الأزمة المالية الأمريكية لسنة 2008 أخذت في الانتشار عالميا عبر قنوات التشابك المالي والتجاري بين الاقتصاد الأمريكي وبقية العالم وفيما بين دول العالم بعضها البعض، نتيجة الحجم الكبير للاقتصاد الأمريكي على الصعيد الدولي وارتباط العديد من العملات الدولية بالدولار الأمريكي، ولذلك فإن أية أزمة اقتصادية تصيب أمريكا كما حدث في سنة 2008، لا بد أن تكون لها تداعيات على بقية النظام المالي العالمي نتيجة تأثير **العدوى المالية\***، ومن خلال مجموعة من العوامل يمكن تلخيصها كما يلي<sup>(1)</sup>:

\***العدوى المالية:** تعني "انهيار مؤسسة سوف يتسبب في خلق أزمة ثقة من شأنها إصابة مؤسسات أخرى لا ترتبط بالمتسسة الأولى، مما يترتب عليه تراجعها في وتيرة النشاط الاقتصادي، وتحقق العدوى أيضا إذا ترتب على انهيار أسواق المال أو أسواق العملة في دولة ما نشوء أزمة ثقة ينتج عنها انهيار أسواق المال في دولة أخرى قد لا ترتبط بروابط اقتصادية كبيرة مع الدولة الأولى".  
(1) طالبى صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة المالية وتداعياتها) - حالة الجزائر-، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010، ص 159، 160.

### العامل الأول: حجم الاقتصاد الأمريكي الكبير

يمثل الاقتصاد الأمريكي ربع الاقتصاد العالمي تقريبا ويتشابك مع اقتصاديات معظم دول العالم، فالولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر مستورد في العالم وأكبر مدين في العالم وأكبر اقتصاد في العالم صاحب أكبر سوق مالية في العالم، حيث أن ضخامة الاقتصاد الأمريكي من حيث الناتج المحلي الإجمالي يفوق ناتج دول أوروبا الخمسة عشر مجتمعة ولذلك فإن ظهور بواذر كساد اقتصادي في الولايات المتحدة سوف ينعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية.

### العامل الثاني: سحب الاستثمارات لتعزيز المراكز المالية

وجود مستثمرين أفراد وصناديق استثمارية دولية (كالصناديق السيادية)، أي تستثمر في أكثر من سوق مالية حول العالم وتنويع الاستثمارات بتوجيهها إلى عدة أسواق مالية بسرعة، فقد تخسر في سوق مالية مثل أمريكا، ولذلك تسارع لتعويض خسائرها من خلال بيع استثماراتها في أسواق أخرى مثل الشرق الأوسط أو الأسواق الآسيوية، ولا يشترط البيع لحني المكاسب، وإنما قد يتم البيع والسحب لنفادي خسائر جديدة، ولذلك تحدث حالة نفسية لعدد كبير منهم فيحدث سلوك القطيع\*.

### العامل الثالث: ارتباط العديد من العملات بالدولار

ربطت كثير من الدول أسعار عملاتها بالدولار، ولذلك فإن هبوط في سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية الأخرى مثل اليورو والجنيه الإسترليني والين، يعني خسارة للدول التي تعتمد عملاتها المحلية على سعر صرف ثابت أمام الدولار، ولذلك فإن أي أزمة مالية في الولايات المتحدة، تعود إلى سحب الاستثمارات من هذه الدول لتنتقل إلى دول أخرى ذات عملات معومة مثل أوروبا ودول جنوب شرق آسيا، كما سعر العديد من المواد الأولية بالدولار كالبترول مثلا.

\* سلوك القطيع (Herd behaviour): هو مصطلح يطلق على سلوك الشخص في الجماعة عندما يقوم بالتصرف بسلوك الجماعة الذي ينتمي لها دون تفكير أو تخطيط، هذا المصطلح في الأساس يطلق على تصرف الحيوانات في القطيع أو السرب من الطيور خصوصا عندما يستشعر بالخطر، إن سلوك الناس في الحروب وفي المظاهرات وعند الشعور بالخطر وفي سوق الأسهم هي أمثلة عن سلوك القطيع، للإطلاع أكثر متاح على الموقع التالي: <http://ahphabeta.argaam.com/article/detail/34268>

### العامل الرابع: اعتماد العديد من الدول على المساعدات المالية

ترتبط العديد من دول العالم النامية عموماً، والفقيرة خصوصاً، بالمساعدات المالية من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وكذلك من الدول المتقدمة المانحة كنادي باريس ونادي لندن، ولأن الأزمة تؤدي إلى شح الموارد المالية فإن هذه الدول ستعاني من مشاكل اجتماعية كالفقر والأوبئة التي تحتاج إلى موارد مالية لمكافحةها والتي قد لا تتوفر لدى العديد من الدول.

### المطلب الثاني: أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 (خطت الإنقاذ)

اتخذت العديد من الدول والمجموعات الاقتصادية في العالم إجراءات وأعلنت خطتها لإنقاذ الأسواق المالية ومواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية وفيما يلي يمكن الطرق لمضامين أهم هذه الخطط والإجراءات.

#### أولاً: خطة الإنقاذ الأمريكية

تبلورت أساليب مواجهة الأزمة أمريكياً فيما عرف بخطة الإنقاذ التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية "هنري بولسون" والتي تقوم على إنقاذ النظام المالي الأمريكي بعد أن وافق عليها الكونغرس في 3 أكتوبر 2008، والتي تهدف إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب، وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن حيث تقوم الخطة على شراء الديون الهالكة الأمريكية التي تقلق السوق المالية الأمريكية وتهدد بانهيائها، وتعود في معظمها إلى السياسة الخاطئة للرهانات العقارية التي اعتمدها المضاربون الماليون في بورصة وول ستريت، وتتضمن الخطة ما يلي<sup>(1)</sup>:

- السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة مرتبطة بالرهن العقاري بقيمة 700 مليار دولار؛
- رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛
- يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة الأمريكية إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من رئيس الولايات

(1) عبد الحق بوعتروس، سبتي محمد، السياسة النقدية والأزمة المالية الراهنة، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009، ص 156، 157.



- المتحدة الأمريكية، ويملك أعضاء الكونغرس الأمريكي حق النقض (الفيتو) على عمليات الشراء والتي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه بـ 700 مليار دولار؛
- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم؛
  - استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تحقق بعد؛
  - تساهم الدولة الأمريكية في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة لوضع خطة مماثلة؛
  - منع إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها نحو 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات؛
  - منع دفع تعويضات تشجيع على مجازفات لا فائدة منها؛
  - تحديد المكفآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية بـ 500 ألف دولار؛
  - يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس مجلس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة؛
  - اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.

### الجدول رقم (02): إجراءات نظام الاحتياط الفدرالي لخفض أسعار الفائدة وحفز الاقتصاد

الوحدة: %

معدلات تغيير نظام الاحتياطي الفدرالي خلال عام 2008					
التاريخ	سعر الخصم معدل التغيير	سعر الخصم الجديد	سعر الخصم ثانوي سعر الفائدة الجديد	Fed funds معدل التغيير	Fed funds rate سعر الفائدة الجديد
2008/04/30	25% -	2.25%	2.75%	25% -	2.00%
2008/03/18	75% -	2.50%	3.00%	75% -	2.25%
2008/03/16	25% -	3.25%	4.00%	-	-
2008/01/30	50% -	3.50%	4.00%	50% -	3.00%
2008/01/22	75% -	4.00%	4.50%	75% -	3.5%

المصدر: سلسلة أحداث السوق المالية، على الموقع:

تاريخ لإطلاع: 2017/04/22، على الساعة: 11:30، <http://www.marefa.org/index.php>

## ثانيا: خطة الدول السبع الصناعية

اجتمع وزراء المالية للدول الصناعية السبع الكبرى في 12 أكتوبر 2008 في واشنطن، حيث حددوا في بيان أصدره في ختام اجتماعاتهم والذي يتضمن خمسة خطوات يتعين القيام بها لمواجهة الأزمة وهي<sup>(1)</sup>:

- اتخاذ إجراءات حاسمة واستخدام كل الأدوات المتوفرة لديهم لدعم المؤسسات المالية ذات الأهمية في النظام ومنع إفلاسها؛
- اتخاذ كل الإجراءات اللازمة لتحرير الاعتماد والأسواق والتأكد من وصول البنوك والمؤسسات المالية بشكل واسع إلى السيولة ورؤوس الأموال؛
- العمل على أن تتمكن البنوك وغيرها من المؤسسات المالية الوسيطة الكبرى من جمع رأس المال من المصادر العامة والخاصة على حد سواء وبمبالغ كافية لإعادة الثقة والسماح لها بمواصلة إقراض العائلات والشركات؛
- العمل على أن تكون البرامج الوطنية لضمان الودائع المصرفية متينة ومتجانسة بما يسمح للمودعين الصغار من مواصلة ثقتهم في سلامة ودائعهم؛
- اتخاذ قرارات في الوقت المناسب لإنعاش سوق الرهن العقاري وإجراء عمليات تقييم دقيق ونشر معلومات تتميز بالشفافية.

## ثالثا: خطة الإنقاذ في منطقة اليورو

تبنى قادة مجموعة اليورو خطة إنقاذ مالي تعتمد على تأميم جزئي للمؤسسات المالية المتضررة وتستند أساسا إلى ضخ أموال عامة في المصارف المتضررة وضمان الودائع، كما تسعى إلى ضمان القروض بين المصارف، مع إمكانية اللجوء إلى إعادة تمويلها، وأعلن الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي الذي تتولى بلاده حاليا رئاسة الاتحاد الأوروبي أن حكومات الدولة الخمسة عشرة التي تعتمد على اليورو كعملة رسمية لها مستعدة لتملك حصص في البنوك كما تعهد القادة الأوروبيين بالمساعدة أو الاكتتاب بشكل مباشر

<sup>(1)</sup> فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية لمحة عامة لتنبؤ الوقائي للأزمة فرص الاستثمار المتاحة والحلول الممكنة لمواجهةها، بحث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر، 2009، ص 83.

لرفع الديون عن البنوك لفترات تصل إلى خمسة أعوام في تكملة لجهود البنك المركزي الأوروبي لاستئناف عمليات التسليف بين البنوك<sup>(1)</sup>، وقد تمثلت أهم ملامح هذه الخطة فيما يلي<sup>(2)</sup>:

- ضمان القروض بين البنوك مع إمكانية إعادة تمويلها، كما أعلن قادة الدول المشاركة في خطة الإنقاذ استعدادا كاملا لتملك حصص في البنوك؛
- تأمين رأسمال بهذه البنوك مع ضمان أدوات الدين الجديدة أو شرائها مباشرة؛
- التعهد بالمساعدة أو الاكتتاب بشكل مباشر لمسح ديون البنوك تكملة لجهود البنك المركزي الأوروبي لاستئناف عملية الإقراض بين البنوك؛

#### رابعا: إجراءات لجنة العشرين

تأسست مجموعة العشرين في العام 1999 لمواجهة الأزمات الاقتصادية في جنوب شرق آسيا وروسيا، وضمت مجموعة الدول الصناعية الثماني الكبرى (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، كندا، بريطانيا، ألمانيا، روسيا، اليابان، إيطاليا)، إلى جانب إحدى عشر دولة ناشئة ومنتشرة في القارات الخمس وهي: (الصين، الهند، أستراليا، كوريا الجنوبية، تركيا، السعودية، أندونيسا، البرازيل، الأرجنتين، المكسيك، جنوب إفريقيا)، وهي التي حققت تقدما اقتصاديا بعد انتهاء الحرب الباردة.

إلى جانب ذلك، يشارك الاتحاد الأوروبي، كمجموعة واحدة، مع الدول الصناعية والناشئة، فيرتفع العدد إلى عشرين دولة وجماعة تشكل ما يعرف بمجموعة العشرين؛

برز دور مجموعة العشرين تحت وطأة الأزمة العالمية وعقدت مجموعة قمم لمعالجتها، بدءا من قمة واشنطن في تشرين الثاني/نوفمبر 2008<sup>(3)</sup>.

(1) مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص ص 172، 173.

(2) محمد بوهزة، رفيق مرزوقي، الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصاديات العربية، مداخلة بالملتقى العلمي حول الأزمة المالية الاقتصادية والحوكمة الدولية، جامعة سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر، 2009، ص 04.

(3) عدنان السيد حسن، قضايا دولية - الأزمة العالمية، الطبعة الأولى، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، عمان، 2010، ص ص 55، 56.

وقد اتخذت القمة قرارات تتمثل في<sup>(1)</sup>:

- الدعوة لتشديد الرقابة على قطاعات الائتمان؛
- إنشاء هيئة لمراقبة أكبر 30 مصرفاً في العالم تحت مسمى هيئة المراقبين؛
- مراجعة نظام التصويت داخل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لإفصاح المجال أمام أكبر الاقتصاديات الناشئة؛
- ضرورة إعادة النظر في النظام المالي العالمي حتى يصبح أكثر انضباطاً وبراغياً مصالح جميع الدول سواء المتقدمة أو النامية؛
- إقامة نظام مالي عالمي جديد يرتكز على الشفافية والمسؤولية والممارسة المصرفية السليمة، مع وضع قواعد ثابتة لتحقيق الاستقرار المالي على صعيد المعاملات المالية والدولية؛
- إن الرأسمالية بحاجة إلى إعادة الاعتبار لدور الدولة في تحقيق التوازن الاقتصادي وتحقيق حد أدنى من العدالة في توزيع الدخل من خلال نظام الأجور والدعم الاجتماعي؛
- ضرورة تشجيع نمو الاقتصاد العيني الصناعي والزراعي على حساب الاقتصاد الرمزي؛
- تقييد عمليات المضاربة ومكافحة الاحتكار وحماية المنافسة من أجل صالح الاقتصاد والمجتمع؛
- ضرورة تعديل معاهدة بريتن وودز التي تنظم العلاقات الاقتصادية والتجارية الدولية بحيث تصبح تتناسب مع متطلبات العصر الحديث؛
- ضرورة مراجعة دور صندوق النقد الدولي في ظل التطورات الاقتصادية العالمية، حيث أنه أصبح لا يساير التطورات التي يشهدها القطاع المالي العالمي؛
- ضرورة تنويع الاحتياطات من النقد الأجنبي لزيادة حصص العملات الحرة الرئيسية على حساب الدولار؛
- ضرورة ترشيد الاتفاق العام والضغط على الواردات غير الضرورية لمواجهة النقص في حصيد الصادرات؛
- ضرورة توسيع التعاون العربي في مجالات الاستثمار والتجارة البينية لتعويض ركود أسواق الدول المتقدمة.

(1) ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية، الآثار وسياسات مواجهتها، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 60، 61.

## المطلب الثالث: بعض الحلول المقترحة لحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

من الحلول التي اقترحت لحل الأزمة المالية العالمية ما يلي<sup>(1)</sup>:

- القضاء على فيروس الفساد الاستثماري عالميا في كل الدول التي ينتشر فيها مرض الفساد المعدي الذي يعتبر كمرض السرطان الذي قد يقضي على الإنسان المصاب به، ومعنى الفساد هو استغلال السلطة من أجل المنفعة الخاصة أو إساءة استعمال الوظيفة العامة للكسب الخاص، ويكون عن طريق الرشوة لتسهيل عقود أو إجراءات وكذلك الاستفادة من بعض السياسات للتغلب على المنافسين وتحقيق أرباح خارج إطار القوانين، أو + عن طريق تعيين الأقارب وسرقة أموال الدولة؛
- ضرورة تفعيل الأجهزة الرقابية والتدقيق للحكومات حيث تعمل جاهدة على تشديد المراقبة الدورية على سائر الوزارات والدوائر خصوصا في حالة تفعيلها تفعيلًا حقيقيا من قبل الأمناء لا ريب في أنها ستأتي بنتيجة إيجابية للحكومات والأفراد من خلال الكشف على المعاملات التي تتم بين الموظفين سرا؛
- وقف التدخلات الخارجية في شؤون الدول وترك المشاكل التي تحدث في الدول للشأن الداخلي وعدم السماح للجهات الأخرى بعملية التدخل لأن معظمها تهدف إلى تحقيق مصالح سياسية أو دينية، ومن شأن هذا التدخل تأجيج الصراعات المختلفة بين الدول؛
- ضرورة تفعيل دور وسائل الإعلام بمختلف أنواعها وإعطائها مجالا واسعا للكشف عن كل جرائم الفساد التي تحدث في الدول وبت كل المؤامرات التي تروج من أجل شن الحروب الإستباقية ولا أخلاقية في حق البشر؛
- أخذ الحيطة والحذر وكذلك التمعن والتفحص في جميع الأخبار والأحداث التاريخية التي حدثت في الماضي وما يحدث في وقتنا وعدم الوقوع في فخ المصيدة مرة أخرى ونعني من كل ذلك عدم الاستثمار الكامل أو الاندفاع المباشر بالثروات المالية الكبيرة في الدول صاحبة المنفعة الذاتية التي تضرب بكل القوانين الدولية عرض الحائط ولا تقدر الأعراف الإنسانية؛
- السعي الجاد والحقيقي إلى تفعيل وتطبيق المصلحة العامة التي تحقق نظام العدالة والتوازن بين السلطة الدنيا والعليا في كل جوانب الحياة خاصة أسلوب دعم المصارف التي تهدف إلى تقديم الخدمات المتعددة للمستهلكين وبرامج هذا النظام تختلف اختلاف كلي عن البنوك التقليدية من حيث تقديم الخدمات والأهداف

(1) إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 293-295.

المختلفة التي تتبناها بطريقة المضاربة الأخلاقية الشرعية التي تقدم عملية الربح للجميع بصورة متوازنة في حالتي الربح والخسارة؛

- ضرورة شطب معدل الفائدة التي تفرضها البنوك التقليدية المعاصرة وذلك من أجل الانسجام مع الفطرة البشرية التي ترفض أخذ المال بغير حق وتؤمن بتكدس الأموال بأيدي قليلة من البشر كل ذلك بهدف تشجيع عمليات الاستثمار المختلفة الجوانب وإنقاذ بعض الشركات العملاقة من الانهيار كالمصارف وتخطي العقوبات المالية ومنح المستهلكين المحتاجين قروض ميسرة؛

- تمويل الأفراد والتخفيف عليهم من وطأة الديون وهذه الطريقة يمكن أن يوجد لها حل في قبضة الحكومات الغنية ورجال الأعمال بطريقة التمويل الربحي ومن شأن هذه العملية أن تسد حاجة الفقراء بطريقة تمويل المنازل وتلبية الحاجات الضرورية للأفراد خصوصا في حالة تطبيق المصلحة العامة؛

- عملية التوازن والاعتدال في عمليات البيع والطاقة وكل ما من شأنه أن يقوم حياة الشعوب ومتطلبات العصر خاصة الطاقة النفطية وبعض مشتقاتها وعدم إفساح المجال أمام التجار المضاربين الذين يحتكرون السلع للتحكم في الأسعار؛

- إنشاء الجمعيات التعاونية من خلال مشاركة مجموعة من الأفراد يكون لديهم القدرة على الاستغناء عن جزء بسيط من دخلهم الشهري فيتفقون على ايداع مبلغ معين لمدة زمنية معينة، على أن يكون الاشتراك بين الأفراد في الإشراف وإدارة شؤون الجمعية وأن تكون عملية تجميع المبالغ من قبل الأمناء الذين يستبعد أن يتصرفوا بطريقة لا أخلاقية فتفقد المصداقية في القول والعمل فمن شأن هذه الطريقة أن تحل مشاكل التمويل التي تأخذ من المصارف المعاصرة؛

- تفعيل فريضة الزكاة وهي من الأمور المهمة والضرورية في الحياة وهي واجبة على كل مسلم ومسلمة يملك مقدار النصاب لإخراجها وقد أوجبه الله تعالى على الأغنياء وعلى الدول الإسلامية تفعيل دورها على أرض الواقع فالزكاة تعتبر قارب من قوارب النجاة من الأزمة المالية المعاصرة؛

- عملية الإنفاق والتبرع السخي من قبل الأثرياء أي رجال أعمال المال، هذه الطريقة تخصص لبعض فئات المجتمع التي تعاني من مشاكل مختلفة في الحياة فهي تعتبر كالشجرة الطيبة تأتي أكلها كل حين ولها دور كبير في تنمية حياة الأفراد والمجتمع؛

- عملية التخطيط بالنسبة للدول والأفراد فمن المهم جدا أن تصنع الجهات المختصة في عملية البناء للدراسات والخطط لجميع المشاريع التي يراد تنفيذها ويعمل لها عمر افتراضي آخذين في الحسبان عملية الزيادة السكانية والحاجات التي يتطلبها البشر مستقبلا فلا ريب أن هذه العوامل تنتقل من عملية هدر الموارد

المالية للدول وكذلك يجب أن يتفاعل جمهور الأفراد مع الجهات الحكومية للتقليل من النزعة الاستهلاكية وعدم التماذي والتخاذل عن تطبيق القوانين والإرشادات المختلفة التي تقوم بها الجهات المختصة والتي من شأنها أن تحد من الإنفاق؛

## خلاصة الفصل

من خلال التطرق للأزمة المالية العالمية 2008 والتعمق في مسبباتها تبين لنا أن جذورها ترجع للأوضاع الاقتصادية التي كانت تعيشها الولايات المتحدة الأمريكية، والتي كانت تنتبأ بوقوع حالة من الركود الاقتصادي، ونظرا لعمق وضخامة الخسائر التي تسببت فيها والآثار الناجمة عنها تطلب الأمر التدخل المباشر للدول لانقاذ أنظمتها المالية التي كانت على وشك الانهيار و ذلك من خلال وضع خطط و اتخاذ مجموعة من الإجراءات من أجل التخفيف من حدة الأزمة و محاولة حصر تداعياتها، وقد كان لهذه الأزمة انعكاسات سلبية على اقتصاديات الدول العربية عامة واقتصاديات إمارة دبي خاصة وكذلك دولة اليونان وهذا ما يتم التطرق إليه في الفصل الثالث من خلال دراسة الجانب النظري لكل من أزمة دبي واليونان وفي الأخير دراسة الآثار المالية والاقتصادية واستنتاج الدروس المستفادة في كل من الأزميتين.



# الفصل الثالث

تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات كل من دبي واليونان

تمهيد

المبحث الأول: الأزمة المالية في اليونان

المبحث الثاني: الأزمة المالية في دبي

المبحث الثالث: الآثار المالية والاقتصادية

لكل من أزمة اليونان ودبي

خلاصة

## تمهيد

تعتبر الأزمة المالية العالمية التي أصابت الاقتصاد العالمي منذ سنة 2008، من أخطر الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات، حيث تحولت هذه الأزمة من أزمة رهن عقاري بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2007 إلى أزمة ديون اجتاحت بعض الاقتصاديات منها إمارة دبي في نهاية عام 2009، وأزمة ديون سيادية اجتاحت اقتصاديات منطقة اليورو منذ مطلع عام 2010، بدأت في الاقتصاد اليوناني مرورا بالعديد من اقتصاديات دول منطقة اليورو.

وعليه سنتناول من خلال هذا الفصل ثلاث مباحث:

**المبحث الأول: الأزمة المالية في اليونان.**

**المبحث الثاني: الأزمة المالية في دبي.**

**المبحث الثالث: الآثار المالية والاقتصادية لكل من أزمة دبي واليونان.**

## المبحث الأول: الأزمة المالية في اليونان

لم يتعافى الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية 2008، حتى انفجرت أزمة الديون السيادية الأوروبية مهددة بتفويض تجربة كادت أن تشكل أرقى أشكال التكامل الاقتصادي والنقدي الأوروبي حيث نتج عن الأزمة العالمية ركودا في الاتحاد الأوروبي، ترتب عليه ضخ سيولة لتحفيز الاقتصاد، فقد تم اللجوء إلى الاستدانة الخارجية وهو ما نتج عنه تباطؤ في النمو والعجز عن سداد الديون السيادية التي انتشرت في منطقة اليورو.

### المطلب الأول: الخلفية الاقتصادية لليونان

أزمة اليونان أزمة أوروبية وهي أزمة تمس منطقة اليورو التي تعرضت وحدثها النقدية لأكبر هزة منذ نشأتها ومن خلال المطلب سوف نستعرض واقع الاقتصاد اليوناني وجذور هذه الأزمة.

#### أولاً: واقع الاقتصاد اليوناني

يتميز الاقتصاد اليوناني بمجموعة من الخصائص تتمثل أهمها فيما يلي<sup>(1)</sup>:

- الاعتماد بشكل كبير على التصدير للأسواق الأوروبية على قطاع المنسوجات والسياحة والسكر؛
- تعمل العديد من المؤسسات عند مستويات منخفضة من الكفاءة والإنتاجية، ما يجعلها عرضة للصدمات الخارجية القادمة من تقلبات العملة وانخفاض الطلب؛
- معظم المؤسسات تعاني استدانة مفرطة، وبالتالي إمكانية التعرض لخطر ضائقة مالية شديدة في أوقات الأزمات؛
- نقص الأدوات المالية الوسيطة بين المدخرين والاستثمار المحتمل التي تمكن الشركات من تحسين إدارة المخاطر الإنتاجية التي يتعرضون لها.
- هناك نقطة ضعف في مجال التخطيط الاستراتيجي طويل الأمد للشركات ما يجعل من الصعب بالنسبة للاقتصاد اليوناني التكيف مع ديناميكية الاقتصاد العالمي واغتنام الفرصة من ذلك.
- هناك مشكلة حادة في القدرة على تنفيذ البنية التحتية العامة في لوقت المحدد ما يحدث تأخير شديد في الاستعداد لمواجهة التحديات الجديدة واغتنام الفرصة المتاحة.

(1) رحيمة بوصبيح صالح، موسى رحمانى، الأزمة اليونانية بين الانتشار والانحسار الأوروبي، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري 2011، ص ص 2، 3.

## ثانياً: جذور أزمة اليونان

عاشت اليونان تحت الحكم العثماني مدة قاربت أربعة قرون، وحينما ضعفت الدولة العثمانية أخذت اليونان تقود أراضيها من النفوذ العثماني تدريجياً حتى وصلت إلى الشكل المعاصر الذي نراه اليوم، وبسبب ضعف الاقتصاد وتردي أحوال البنية التحتية اضطرت اليونان إلى السعي للحصول على قروض من الدول الأوروبية.

أعلنت اليونان عجزها عن الإيفاء بالتزامات الديون أربع مرات وكان ذلك في السنوات 1827، 1843، 1893، 1932، وتكاد تكون أسباب عجز اليونان عن الإيفاء بمستحقات ديونها في المرات السابقة هي نفس الأسباب التي أدت إلى عجزها عن الإيفاء بمستحقات ديونها حالياً، والتي يمكن أن تقودها للإفلاس للمرة الخامسة بعد استقلالها.

وعلى الرغم من تنوع اليونان لمصادر إقراضها، إلا أن هذه الديون لم تحقق الأهداف المرجوة منها وذلك للأسباب التالية<sup>(1)</sup>:

- الإنفاق العالي على التسليح.
- التسبب الإداري والفساد.
- تخلف القوانين المتعلقة بالاستثمارات الأجنبية.
- البيروقراطية والمحسوبية السياسية وعجز الدولة عن تطبيق القوانين لحسابات سياسية واجتماعية وخشيتها من النقابات.
- الالتزامات والأعباء المالية للديون اليونانية، والتي تعتبر من أقسى الديون شروطاً وأغلاها فائدة، وذلك لأنها كانت تتم تحت ظروف اقتصادية وسياسية ضاغطة.
- فقدان اليونان لحصتها في السوق المحلية والأوروبية بعد دخولها الاتحاد الأوروبي وذلك لضعف القدرة التنافسية والصناعات اليونانية مقارنة بالصناعات الأوروبية.
- نتيجة لما سبق استمرت اليونان في سياسة اللجوء للإقراض دون حساب لتداعيات ذلك، حتى إن أحد السياسيين قال إن "اليونان مدمنة ديون".

(1) عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية... جذورها وتداعياتها، مركز الجزيرة للدراسات، 11 جوان 2012، ص ص 2، 3.

بقيت القضية اليونانية قضية داخلية على مستوى التداعيات وسبل العلاج إلى أن أصبحت اليونان عضو في المجموعة الأوروبية ثم الإتحاد الأوروبي وبعدها عضو في الوحدة النقدية الأوروبية والتي وضع الإتحاد الأوروبي شروط لها.

في البداية لم تستطع اليونان الوفاء بالمعايير المحددة في اتفاقية "ماستريخت"، لكن الحكومة اليونانية بدلت جهودا كبيرة من أجل تأهيل اقتصادها للانضمام إلى اليورو مع مطلع عام 2001 وبالفعل استوفت اليونان معظم الشروط الضرورية، وخلال القم المنعقدة بالبرتغال في جوان 2000 تم الاتفاق على أن يكون الانضمام إلى منطقة اليورو 1 جانفي 2001، وهكذا تم استبدال العملة اليونانية "الدراخما" "بال يورو"، لكن بعدما دخلت اليونان منطقة اليورو في المرحلة الأولى اكتشفت أن الأرقام والإحصائيات التي قدمتها لم تكن صحيحة<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: أسباب ومراحل الأزمة المالية اليونانية

ما حدث من انهيار في الاقتصاد اليوناني لم يقع بصورة مفاجئة، وإنما كانت هنالك أسباب ومقدمات لتلك الكارثة الاقتصادية، فمنها ما هو داخلي ومنها ما متعلق بالعالم الخارجي، كما أن هذه الأزمة مرت بمراحل وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

#### أولاً: أسباب أزمة اليونان

توجد عدة أسباب لانحصر أزمة الديون السيادية في اليونان ومن بينها أسباب داخلية وأخرى خارجية والتي يمكن حصرها فيما يلي:

**1- أسباب داخلية:** حقق الاقتصاد اليوناني انتعاشا ونشاطا خلال الفترة (2001-2007) حيث نما الاقتصاد بنسبة 4% ويساهم بذلك تسهيل التوسع بمنح القروض والتسهيلات الائتمانية من قبل البنوك، مما أدى إلى زيادة استهلاك القطاع الخاص وازدياد الإنفاق خلال هذه الفترة بنسبة 87% بينما زادت الإيرادات بنسبة 31%، كما ساهم ضعف التحصيل الضريبي في زيادة عجز الموازنة العامة بسبب الفساد المتفشي في جهاز القطاع العام، وتقدر قيمة التهرب الضريبي بمبلغ 20 مليون يورو سنويا إلى جانب زيادة الرواتب

(1) بسمه حباش، نورة محداب، أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على استقلالية البنوك المركزية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2015، ص 31.

بمعدل 5% سنويا، كما قدرت الزيادة في الاتحاد الأوروبي نصف هذه النسبة مما أدى إلى ضعف التنافسية، وزيادة عجز الميزان التجاري<sup>(1)</sup>.

وبالإضافة إلى هذه الأسباب توجد أسباب أخرى أهمها<sup>(2)</sup>:

- العجز المستمر في الميزانية إذا كانت اليونان تعاني من عجز سنوي يقدر بـ 5% منذ سنة 2001.
- عزز خفض تكاليف الاقتراض وتوسيع الطلب المحلي وزيادة عائدات الضرائب في دول GHPs\* وبدلا من الاعتراف بهذه الإيرادات المؤقتة زادت هذه الحكومات من حجم الإنفاق، فضلا عن سوء الإدارة المالية في اليونان.
- عدم مرونة النموذج الاقتصادي المحلي وفشله في استقطاب الاستثمارات الداخلية والعالمية.

في الفترة الممتدة بين (2004-2009) ارتفع الدين العام 70 مليار يورو إضافية، كما ارتفعت نسبة العجز والإنفاق العام لذلك قدمت تلك الحكومة استقالتها تحت الضغط الاقتصادي والاجتماعي، وتحت ضغط فضائح الاختلاسات المالية من قبل مسؤولين نافذين في الدولة، جاءت حكومة إشتراكية إلى السلطة ووجدت أنها غير قادرة على معرفة الحجم الحقيقي للدين العام، لذلك بادرت الحكومة إلى تشكيل لجنة مستقلة للتحقق من حجم الدين، بالرغم من أن حجم هذا الدين الذي أعلن عنه آنذاك هو 300 مليار يورو، ويمكن أن يتبين حجم الأزمة حين نقارن حجم الدين العام لمجمّل الدخل القومي لعام 2009 والبالغ 260 مليار يورو بحسب مصادر الميزانية العامة للدولة.

## 2- أسباب خارجية: وتتمثل في:

- **الدخول إلى منطقة اليورو وتبني عملة اليورو بدل عملة الدراخما:** أصدرت الحكومة اليونانية بيانات اقتصادية غير حقيقية، تتماشى مع اتفاقية ماستريخت، نسبة الدين العام وعجز ميزان المدفوعات إلى مجمل

(1) محمد حبش، الربيع العربي والأزمات المالية الدولية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلة التاسع عشر، العدد الثالث والرابع، السنة التاسعة عشر، المملكة الأردنية الهاشمية، ديسمبر، 2011، ص 13.

(2) سناء نزار، مريم زبيدي، دور التحرير المالي في انتشار أزمة الديون السيادية اليونانية في منطقة اليورو، ملتقى دولي حول إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية، جامعة 20 أوت 1955، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سكيكدة، أيام 7-8 ماي 2013، ص 08.

GHPs\* اليونان إيرلندا، إيطاليا، البرتغال، وإسبانيا.

الناتج المحلي، وذلك لكي يتسنى لها دخول عضوية العملة الأوروبية مما أدى إلى التأخير في اتخاذ إجراءات مالية واقتصادية لحل المشاكل<sup>(1)</sup>؛

- **الأزمة المالية العالمية 2008:** تعد انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات اليورو من الأسباب الرئيسية لأزمة اليونان المالية، ففي عام 2008 بدأت المشاكل مع الانهيار المالي الذي كان سببه مبالغة شركات التمويل في تحمل المخاطر وفي الاستدانة، إلى جانب التضخم في التعامل بالأصول المالية الغامضة والغير مأمونة مثل المشتقات، وقد أدت هذه المشاكل لاحقاً لتراجع النشاط الاقتصادي وبالتالي تراجع مداخيل الضرائب للدول وارتفاع العجز في ميزانيتها، هذه الظروف أدت لارتفاع معدلات الفائدة وخاصة عندما قامت العديد من الدول بعملية الإقراض الواسعة للحيلولة دون إفلاس العديد من بنوكها ومؤسساتها المالية، وهي إجراءات قامت للحد من آثار الأزمة المالية العالمية التي هددت بالفعل استقرار الاقتصاد العالمي، فما كان من هذه الدول صاحبة الملاءات المالية الضعيفة إلا اللجوء إلى المديونية الخارجية، وهو ما أدى إلى تفاقم ديونها واليونان ودول الاتحاد الأوروبي الأخرى كانوا طرفاً قوياً في سياسة ضخ الأموال للبنوك والمؤسسات المالية الفاسدة، فاليونان هي الدولة الثانية في منطقة اليورو (بعد أيرلندا) التي واجهت مصاعب كبيرة ضمن الانعكاسات الحادة التي حدثت بفعل الأزمة المالية العالمية، حيث واجهت صعوبات كبيرة تتعلق بعدم القدرة على سداد الديون الكبيرة المتركمة عليها، وهذه الصعوبات وضعت اليونان على حافة الإفلاس<sup>(2)</sup>.

- **المبالغة في الدين العام:** خلال فترة حكومة رئيس الوزراء كوستاس كرامنليس، والتي امتدت لخمس سنوات بين 2004-2009 ارتفع الدين العام 70 مليار يورو إضافية، كما ارتفعت نسبة العجز والإنفاق العام، لذلك قدمت تلك الحكومة استقالاتها تحت ضغط الاقتصادية والاجتماعية، وتحت ضغط فضائح الاختلاس المالية من قبل مسؤولين نافذين في الدولة، وجاءت بعدها حكومة يورغس بابا نديرو الاشتراكية إلى السلطة ووجدت أنها غير قادرة على معرفة الحجم الحقيقي للدين العام.

لذلك بادرت الحكومة إلى تشكيل لجنة مستقلة للتحقق من حجم الدين، بالرغم من أن حجم الدين، الذي أعلن عنه آنذاك هو 300 مليار يورو إلا أن اللجنة اكتشفت أنه قد يصل إلى تريليون يورو، ويمكن أن نتبين حجم

(1) محمد حبش، الربيع العربي والأزمات المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 13.

(2) كفية قسيموري، التكامل الاقتصادي بالاتحاد الأوروبي كأداة لتدعيم الاستقرار الاقتصادي، دراسة حالة- اليونان خلال الفترة 2008/2015، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص 126.

الأزمة حين نقارن حجم الدين العام بمجمل الدخل القومي لعام 2009 والبالغ 260 مليار يورو بحسب مصادر الميزانية العامة للدولة.

وبتفصيل الديون اليونانية فإنه يمكن تقسيمها كمايلي:

### الجدول رقم (03): توزيع الديون اليونانية حسب القطاعات الاقتصادية

الوحدة: مليار أورو

المبلغ	القطاع	المبلغ	القطاع
1.3	مرتبات والتزامات مستحقة لموظفي شركات الأولمبيك للطيران	270	ديون القطاع العام
1	ديون أخرى	30	ديون قطاع التأمين
300	عجز لمؤسسات التأمين الاجتماعي عام 2005-2006	25	قروض معطاة بضمان القطاع العام 80% منها غير قابلة للسداد أو الاسترداد
280	ديون الشركات و الأفراد للبنوك	8	ديون لمؤسسات قامت بمشاريع وقدمت خدمات ومستلزمات مستشفيات للدولة
28	ضمانات ممنوحة للبنوك خلال الأزمة المالية العالمية	1.7	السندات والالتزامات والاستحقاقات للإيرادات المحلية كديون على الدولة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية... جذورها وتداعياتها، مركز الجزيرة للدراسات، 11 جوان 2012، ص ص 03، 04.

وبذلك فإن مجمل الدين العام هو 948 مليار يورو وهذا يعني أنها تصل حد 400% من الدخل القومي، وبالرغم من ان تلك الأرقام تعود إلى مصادر رسمية إلا أنني أعتقد أنها تقريبية وأن الديون تفوق تلك الأرقام التي ذكرت، وكيفما يتم النظر إلى الدين فإنه كبير جدا إلى الحد الذي يؤدي إلى إعاقة التنمية،



ويحول دون جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة ويجعل اليونان أسيرا ومحتكما للقرارات الدولية الخارجية.

وفي عام 2012، فإن الدين الخارجي قد وصل إلى حوالي 500 مليار يورو، وهذا يفوق قدرة اليونان الاقتصادية، ويحول دون استمرارها بالإيفاء باستحقاقات الدين العام<sup>(1)</sup>.

### ثانياً: مراحل أزمة اليونان

مرت الأزمة اليونانية بالعديد من المراحل الأساسية التي كادت تصل في كثير من الحالات مرحلة الانفجار الاقتصادي، فخطط التقشف والمظاهرات والانتخابات وخطر الإفلاس وتهديدات مؤسسات التصنيف الدولي... شكلت سلسلة زمنية في أزمة الديون السيادية اليونانية<sup>(2)</sup>:

#### الجدول رقم (04): مراحل (كروولوجيا) الأزمة اليونانية

التاريخ	التسلسل الزمني لأهم أحداث الأزمة
4 أكتوبر 2009	تشكيل حكومة يونانية جديدة.
8 نوفمبر 2009	اليونان تعلن عن تهديد لسيادة الدولة بعجز في ميزانيتها بنحو 12.7% من الناتج المحلي الإجمالي ودين عام قدر بنحو 113.4% من الناتج المحلي الإجمالي أي ضعفي بما صرحت به الحكومة السابقة قبل ثلاثة أشهر، بعد انكشاف الأمر أمهل الاتحاد الأوروبي الحكومة الجديدة مهلة جديدة نهلت سنين حتى تتخفف عجز ميزانيتها.
8 ديسمبر 2009	لجنة التتقيط الدولية Fitch ratings تقوم بتغيير نقطة سندات الخزينة اليونانية من A إلى -A.
8 ديسمبر 2009	تتقيط شركة Fitch ينتقل من A- إلى BBB +
10 ديسمبر 2009	رئيس البنك المركزي الأوروبي يطالب اليونان باتخاذ إجراءات صعبة للتخفيف في عجز ميزانيتها وديونها.
14 ديسمبر 2009	الوزير الأول لليونان يصرح بأنه سيعمل على تطبيق سياسة تقشفية بهدف استرجاع التوازن في الميزانية والنفقات العمومية
22 ديسمبر 2009	بعد الوكالتين Fitch و Standard&poor's جاء دور وكالة Moody's لتقوم بتخفيض

(1) عيد اللطيف درويش، مرجع سبق ذكره، ص ص 3، 4.

(2) أسماء برهوم، هاجر برهوم، أزمة اليونان، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري، 2012، ص 04.

التتقيط على ديون اليونان من A1 إلى A2 بسبب التدهور المالي الذي تشهده مالية الدولة.	
اليونان تعلن عن الخطوط العريضة لبرنامجها التعديلي للنققات العمومية، الذي سيخفض عجز الميزانية إلى 2.8% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2012، الذي لم يقتنع به مستثمري الأسواق المالية.	14 جانفي 2010
مجلس محاكمة البنك المركزي الأوروبي يقوم بالمصادقية على البرنامج التعديلي المقترح من طرف السلطات اليونانية في شأن تسيير نفقاتها العمومية بدأ بتجميد رواتب العمال الذين يتقاضون أقل من 2000 يورو في الشهر.	3 فيفري 2010
الاتحاد الأوروبي يعلن بإصدار برنامج مساعدة اليونان دون تحديد آلياته؛	11 فيفري 2010
إضراب عام باليونان لمدة يوم كامل احتجاج على سياسة التقشف المتبعة من طرف حكومة بابندريو؛	24 فيفري 2010
تشكيل لجنة مشتركة بين اليونان وصندوق النقد والاتحاد الأوروبي؛	25 فيفري 2010
إعلان أثناء على سياسة تقشف جديدة لتوفير ما يقارب 4.8 مليار يورو من خلال:	5 مارس 2010
- بيع أملاك عقارية عامة؛	
- رفع متوسط سن التقاعد في القطاع العام من 61 عام إلى 63 عام؛	
- خفض الأجور في القطاع العام إلى 20% ومعاشات التقاعد إلى 30%؛	
- رفع الضريبة على الغاز والكحول والتبغ من 19 إلى 23%؛	
- فرض ضريبة على القيمة المضافة بزيادة تقدر ب 30%.	
إضراب باليونان ومظاهرات شملت القطاعين العام والخاص؛	11 مارس 2010
اتفاق وزراء مالية دول الاتحاد على مساعدة اليونان؛	15 مارس 2010
تصريح باباندريو على عجز حكومته على خفض العجز في ميزانيتها؛	18 مارس 2010
البنك المركزي الأوروبي قبل السندات اليونانية منخفضة التتقيط إلى غاية 2011؛	25 مارس 2010
اتفاق رؤساء الدول الأوروبية على منح اليونان قرض قدر بنحو 30 مليار يورو بسعر فائدة 5% على ثلاثة سنوات؛	11 أبريل 2010
اليونان تطلب مساعدات من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي	23 أبريل 2010
خروج الجماهير اليونانية في مظاهرة إلى الشارع ضد السياسة التقشفية؛	01 ماي 2010
إعلان اليونان على سياسة تقشفية رابعة، وموافقة الاتحاد وصندوق النقد الدولي على أن إجمالي حجم الأموال المساعدات التي ستحصل عليها اليونان خلال العام الحالي بأكمله يصل إلى نحو 45 مليار يورو، بينما يصل إجمالي حزمة المساعدات التي ستحصل عليها خلال السنوات المقبلة إلى نحو 110 مليارات يورو، منها 30 مليار من صندوق النقد	2 ماي 2010

الدولي و80 مليار من دول منطقة اليورو من البنك المركزي للإتحاد وتحدد حصص المساعدات على أساس وزن الدولة في الإتحاد؛	
إضراب عام باليونان؛	5 ماي 2010
موافقة المفوضية الأوروبية على تفعيل المساعدات التي تقدر بـ 110 مليار يورو على ثلاثة سنوات؛	7 ماي 2010
لتجنب انتشار أزمة الديون لانتعاش الأسواق المالية المفوضية الأوروبية وصندوق النقد الدولي يدرسان إمكانية إقراض اليونان 750 مليار يورو؛	9 ماي 2010
تراجع تقييم الديون اليونانية؛	14 جوان 2010
الإضراب العام السادس لليونان؛	7 جويلية 2010
منح اليونان أول قسط مساعدات 8.5 مليار يورو من أصل 61 مليار يورو؛	23 أكتوبر 2010
نجاح FESEE في تفعيل أول قسم من عملية طرح السندات اليونانية، العملية التي تعد بالحصول على 5 مليار يورو من أكثر من 45 مليار يورو على مستوى الأسواق؛	23 جانفي 2011
إضراب عام في اليونان ضد سياسة التقشف؛	23 فيفري 2011
قمة أوروبية للاتفاق على منح اليونان قروض من 4 إلى سبع سنوات بسعر فائدة من 4.2% إلى 5.2%؛	12 مارس 2011
قمة جمعت ستة وزراء ماليين أوروبيين بلوكسمبورغ للاتفاق على خطوة جديدة لإنقاذ اليونان؛	15 ماي 2011
Standard & poor's خفضت تنقيط اليونان إلى CCC؛	13 جوان 2011
إتباع سياسة تقشفية جديدة حيث ضمت: - خصصة شركات بمليار يورو؛ - زيادة الضريبة المفروضة على أصحاب الدخل الذي يتجاوز 8000 يورو للسنة؛ - ضريبة إضافية لمن دخله أكبر من 12000 يورو للسنة؛ - زيادة الضريبة على المعاشات التقاعدية؛ - خلق هيئة خاصة لاستغلال الممتلكات العمومية.	جويلية 2011
قمة بروكسل خلاف بين فرنسا وألمانيا حول صندوق الإنقاذ الأوروبي (قدرته 608 مليار يورو)، إذ لا توافق ألمانيا فرنسا حول تحويل الصندوق إلى بنك؛	23 أكتوبر 2011
خطة إنقاذ جديدة تشمل إعفاء اليونان من السداد 50% من ديونها المستحقة ومنحها قرض 130 مليار يورو. واتفاق مجموعة العشرين على رفع مشاركات الدول في صندوق النقد طوعيا، بالإضافة إلى تعهد الصين على توجيه اقتصادها نحو نمو يقوم على زيادة الطلب الداخلي بشكل يدعم الانتعاش العالمي والاستقرار المالي كونها تتمتع بفائض في ميزانها	02 نوفمبر 2011

التجاري؛	
11 نوفمبر 2011	عرض بابانديرو خطة الإنقاذ الجديدة للاستفتاء العام بالإضافة إلى قرار تنحيه عن منصبه، وتأسيس حكومة جديدة تمثل الوحدة الوطنية الذي أعطي تفاعل على مستوى الأسواق المالية كون أن هذه الحكومة ستعمل على حل الأزمة بشكل أفضل من سابقتها؛
15 نوفمبر 2011	طلب اليونان مساعدات قدرت 80 مليار يورو لتجنب الإفلاس قبل بداية السنة الجديدة 2010؛

المصدر: أسماء برهوم، هاجر برهوم، أزمة اليونان، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري، 2012، ص 04، 06.

### المطلب الثالث: الحلول المقترحة للأزمة المالية اليونانية

نتيجة التداعيات السلبية لأزمة الديون السيادية على الاتحاد النقدي الأوروبي، ويهدف حماية العملة الموحدة وتماسك منطقة اليورو من التوسع أكثر للأزمة، انتهجت دول الاتحاد النقدي الأوروبي مجموعة من الآليات والحلول للخروج من الأزمة.

#### أولاً: الحلول المقترحة لحل الأزمة

أوضحت الأزمة أن مشكلات القطاع المالي في بلد معين ينتمي إلى تكتل اقتصادي أو نقدي يؤدي إلى عواقب مثلما حدث في مستوى أوروبا كما أن أوجه التفاوت في السياسات والممارسات الاحترازية بين البلدان تمثل سببا في تعقيد هياكل الأعمال والمراجعة التنظيمية، والسعي لكسب الربح، ما يترتب على ذلك عواقب وخيمة على الاستقرار المالي، كما أنه للثغرات الرقابية أو التنظيمية آثار سلبية، ومن ثم فهناك حاجة ماسة إلى تقلص أعباء المبادلة والمسؤولية عن الصالح العام في أوروبا وهو "الاستقرار المالي" في صورة إطار أوروبي متكامل، وتعني أن يقوم هذا الإطار على ما يلي: (1)

- يجب أن تصل موارد الحكومة إلى مستوى قابل للاستقرار، ويتطلب ذلك تخفيض عجز المالية العامة ووضع الدين على إجمالي الناتج المحلي على مسار تنازلي ولما كانت الأجور والمزايا الاجتماعية تشكلان 75% من مجموع الإنفاق العام (بخلاف الفوائد)، فمن الضروري تخفيض الأجور ومعاشات التقاعد العام

(1) خالد أحمية، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي (دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2005-2011)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012-2013، ص 55، 56.

وهي مصروفات شهدت زيادة حادة من السنوات الأخيرة، وهذا الإجراء يكاد يكون الفرصة الوحيدة المتوفرة لضبط أوضاع المالية العامة.

- نظرا لبلوغ عجز الموازنة 13.6% من إجمالي الدين المحلي ووصول الدين العام إلى 115% في اليونان عام 2009 أصبح التصحيح مطلباً على أقصى درجة من الإلحاح حتى لا تتدل الديون في دوامة، تخرج بها عن نطاق السيطرة وبالتالي اعتزمت الحكومة اليونانية تنفيذ تدابير مالية حازمة وسياسات هيكلية واسعة النطاق وإصلاحات في القطاع المالي.
- توحيد إدارة الأزمات وحلها وذلك على سبيل المثال من خلال هيئة أوروبية لتسوية الأوضاع والرقابة الموحدة لجعل مسألة اقتسام الأعباء مقبولة وكلاهما ضروري للوصول إلى سوق للخدمات المالية يتسم بالتكامل التام والكفاءة والاستقرار.
- يتعين على النظام المالي الأوروبي أن يحقق تقدماً أسرع وأفضل تنسيقاً فيما يتعلق بالخسائر والأصول المورثة، واختبار الإجهاد وإعادة رسملة المؤسسات القادرة على البقاء.

### ثانياً: الحل الأوروبي للأزمة اليونانية

لقد قام الاتحاد الأوروبي بتقديم قروض سريعة لليونان سماها "حزمة الإنقاذ المالية"، ومقابل ذلك فرض على اليونان بأن تقوم بما يلي: (1)

- تسريح 320.000 شخص من موظفي القطاع العام من مناصبهم.
- خفض المرتبات ومعاشات التقاعد.
- رفع سن التقاعد.
- رفع ضريبة الدخل والضريبة على السلع.
- دمج أو حل العديد من مؤسسات القطاع العام من أجل خفض الإنفاق العام.
- خفض الإنفاق على التسليح.

وقد نجحت الحكومة اليونانية في تخفيض جزء من ديونها الداخلية كما قامت بتخفيض قيمة السندات التي يمتلكها الأفراد، لكنها لم تنجح في جباية الضرائب، ولم تتمكن من إعفاء موظفي الدولة من مناصبهم بسبب الخشية من ردود فعل الشارع اليوناني، وبشكل عام فإنه يمكن تقييم تلك الإجراءات بأنها ناجحة لكن يمكن القول بأنها لم تحقق الأهداف المطلوبة من خطة التقشف.

(1) عبد اللطيف درويش، مرجع سبق ذكره، ص 5، 6.

### ثالثا: خلق آلية الاستقرار الأوروبي

تستند هذه الآلية على توفير مؤسسات مالية للدعم المالي الطارئ للحكومات الأوروبية والمؤسسات المالية، اعتمادا على جانبيين هما<sup>(1)</sup>:

1- الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي: هو عبارة مؤسسة منشأة وفق عقد مبرم في 7 جوان 2010 بين 17 دولة عضو في منطقة اليورو، مخصصة لتمويل هذه الدول بضمان الدول الأعضاء في منطقة اليورو بمبلغ إجمالي 440 مليار يورو.

الهدف من إنشاء صندوق دعم الاستقرار المالي في المنطقة هو تقديم مساعدة مالية مؤقتة إلى الدول الأعضاء التي تترجح تحت نقل الديون، نسبة مشاركة الدول في الصندوق تعتمد على حجم حصتها في البنك المركزي الأوروبي، حيث تأتي ألمانيا في المقدمة بنسبة 27 % تليها فرنسا بنسبة 20% وإيطاليا بنسبة 18%.

كما وافقت حكومات منطقة اليورو على السماح للصندوق الأوروبي للاستقرار المالي بشراء الدين السيادي بخصم في السوق الثانوي، وتمويل عملية رسملة البنوك وتقديم خطط ائتمان وقائية للبلدان الواقعة تحت الضغط في أسواق الدين.

2- الآلية الأوروبية للاستقرار المالي: تم إكمال الجهاز الحكومي بآلية مشتركة تدار من قبل المجلس الأوروبي لحساب 27 دولة عضوية في الاتحاد الأوروبي، حيث أنه في 09 ماي 2010 تم إنشاء آلية استقرار مالي أوروبي، وتعتبر هذه الآلية مؤقتة و تكمل آلية المساعدة الموجودة لدعم الدول التي تنضم بعد إلى العملة الموحدة (آلية الدعم المالي قصيرة الأجل لموازن المدفوعات).

يتيح لدول الاتحاد الأوروبي مبلغ 30 مليار يورو كحد أقصى لمساعدة الدول التي تواجه صعوبات مرتبطة بحوادث استثنائية خارجة عن السيطرة يتم تعبئتها في أجل قصير جدا من قبل المجلس الأوروبي للإقراض في الأسواق المالية.

كما قام البنك المركزي الأوروبي بمواجهة أزمة الديون بما يلي:

(1) عبد الكريم عبيدات، علي بوعمامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوروبي في ظل أزمة الديون الأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي الوادي، الجزائر، 26-27 فيفري، ص ص13، 14.

- توفير قروض إضافية للبنوك التجارية (شهر، ستة أشهر، 12 شهر) إضافة إلى القروض العادية (أسبوع، ثلاث شهور).
- التدخل في سوق السندات تحت صيغة تكوين آلية بـ 60 مليار يورو، هذه السندات مضمونة بقروض عقارية أو ديون القطاع العام.
- إعادة شراء ديون اليونان، إيرلندا واسبانيا من السوق الثانوية (البورصة).

## المبحث الثاني: الأزمة المالية في دبي

في 25 نوفمبر 2009، شهد هذا التوقيت حدثاً مالياً للعديد من دول العالم، وأرجع الذاكرة إلى بداية الأزمة المالية العالمية التي تظهر تواربها بين فترة وأخرى، وهو إعلان شركة دبي العالمية رغبتها في جدولة ديونها لمدة ستة أشهر، وتقدر كافة ديون شركة دبي العالمية بحوالي 5 مليار دولار تشكل الجزء الأكبر من ديون الشركات التابعة لإمارة دبي، ويستحق جزء مهم من هذه الديون بدءاً من نهاية عام 2009، ويمتد خلال السنوات القليلة المقبلة.

### المطلب الأول: جذور أزمة دبي

تعتبر تجربة دبي عبر الثلاثين عاماً الأخيرة نموذجاً للتنمية المرتبطة في السوق العالمي، فمنذ أوائل التسعينات سعت دبي لأن تكون مدينة عالمية ليس فقط في تنوع آليات العمل الاقتصادي الدولي، حيث استطاعت دبي أن تحقق نمواً في الناتج المحلي الإجمالي، وفي نصيب الفرد من الناتج خلال سنوات قليلة، واعتمدت دبي في السنوات الأخيرة على الائتمان الرخيص الذي أتيح لها بسهولة، هذا النمو الهائل الذي بلغ معدلات قياسية في الفترة بين 2000، 2008 بلغ متوسطها السنوي ما يقارب عن 12% بالمقابل 5% في مجموع الدول العربية، حيث شجع غياب الثروة النفطية لدبي تنوع اقتصادياتها من خلال تطوير التجارة والسياحة والعقارات وأوجدت سلسلة من المناطق الحرة المخصصة لقطاعات مختلفة من الاقتصاد، ونجحت في استقطاب شركات عالمية، كما أصبحت تمثل مركز عالمي واقتصادي في منطقة الشرق.

استمرت دبي في التأثير المفرط لنموها، حتى أوقف الانهيار الاقتصادي العالمي وتيرة النشاط الاقتصادي في دبي، وتضررت القطاعات غير النفطية التي أقامتها دبي عبر السنوات الماضية من الأزمة، وانخفضت قيمة الأصول داخل وخارج دولة الإمارات بشكل حاد، وانخفض الدخل من السياحة، والفنادق، وخطوط الطيران، مما خلق مشكلة تدفق للاقتصاد في إمارة دبي، ومع ارتفاع تآكل الاستثمار غرقت دبي في الديون، ولم يعد لديها قدرة على تحملها، حتى تم الإعلان في 25 نوفمبر 2009 عن رغبتها في إعادة هيكلة جزء من ديونها<sup>(1)</sup>.

(1) هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 388-389.



هناك مجموعة من العوامل عززت وفاقمت التأثيرات السلبية لأزمة دبي المالية، ومن أهمها<sup>(1)</sup>:

- الإعلان الرسمي من إمارة دبي نفسها، التي يظن البعض أنها غنية جدا من الناحية المالية، عن العجز في تسديد الديون المستحقة في مواعيدها، مما سبب الخلل المالي والاقتصادي، ونزول أسعار الأسهم بنسب مئوية متتالية غير معهودة، فانفرط العقد البورصي وذابت أرباح الأسهم.
- المبالغ المالية الضخمة 130 مليار دولار، التي عجزت دبي عن الوفاء بتسديدها، وعدم وجود موارد نفطية لدى الإمارة تفي بالقروض الربوية الواجبة السداد في مواعيد معينة.
- المناخ المالي الدولي في ظل الأزمة الاقتصادية العالمية التي ألفت بضلالها على القطاع المصرفي الرسمي في المصارف المركزية والبنوك في القطاع الخاص، ودبي جزء من الاقتصاد العالمي.
- عدم وجود البدائل لإمارة دبي، ولا يوجد أجنحة اقتصادية موازية يمكن أن تعدل الوضع وتؤكد على التوازن الاقتصادي داخل إمارة دبي التي تفتقر إلى النفط، فإمارة أبو ظبي تحتكم على 90% من النفط، وباقي الإمارات على 10% والنفط هو البديل المهم في حالة غياب الجوانب الأخرى.
- استعداد مدن محيطة بدبي بأن تكون البديل الجديد للاستثمار، وبشروط أمان أفضل وضمانات أكثر، بدون الدخول في مغامرات غير محسوبة، ودول مثل السعودية والبحرين وقطر وتسعى لتصبح مراكز تجارية وتلحق بالركب، وخاصة أنها تمتلك قواعد تنظيمية أفضل، وتطورات يخطي أكثر حذرا، وهم سيسعون للظهور رأسا عند غياب التمويل والضخ المادي عن إمارة دبي.
- تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في الأسواق العالمية، نتيجة التخبطات والمشاكل التي يتعرض لها الاقتصاد الأمريكي، وترتبط التعاملات المالية والاقتصادية الدولية لدولة الإمارات بالدولار، مما ساهم في زيادة الهموم الملقاة على الأسواق المالية بدبي.
- تراجع أسعار برميل النفط وتذبذبها في أسواق الطاقة العالمية، وتزايد الاجتماعات الدورية والطارئة لمنظمتي الأوبك والأوبك، وسبب التذبذب في الأسعار هو المخزون النفطي الكبير الذي يوجد لدى الدول والشركات، وكذلك وجود مؤشرات عديدة تدل على وجود مضاربين في السوق.

<sup>(1)</sup> سيف هشام صباح الفخري، أزمة ديون دبي، أسبابها، وآثارها الاقتصادية، شبكة الألوكة 06، متاح على الموقع:

## المطلب الثاني: أسباب ومظاهر أزمة دبي

من خلال هذا المطلب سنحاول التطرق لأهم أسباب الداخلية والخارجية للأزمة دبي وأهم مظاهرها.

## أولاً: أسباب أزمة دبي

تجدر الإشارة إلى وجود تشابه كبير بين أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية (التي كانت شرارة اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008) وأزمة دبي المالية لتوضيح ذلك فإن أحد الأسباب الرئيسية لأزمة الرهن العقاري (في الولايات المتحدة الأمريكية) يعود إلى منح القروض العقارية الضخمة التي كانت تتجاوز قدرات المقترضين عن سداد دفعات هذه القروض وفوائدها. وبالمقابل فإن أحد الأسباب الرئيسية لأزمة دبي المالية هو المراهنات المالية غير الصحيحة وغير المتوازنة على الاستثمارات في القطاع العقاري. أي أن جوهر الأزمة واحد وهو القطاع العقاري حتى لو بدت الصورة مختلفة في شكلها غير أن جوهرها متشابه.

إن إنشاء المشاريع العقارية العملاقة في دبي كان يعتمد على القروض الضخمة كما أن الأمر الذي أدى إلى الوصول إلى الأزمة المالية لدبي أواخر العام 2009 هو أن العوائد المتحققة في الاستثمارات الضخمة (في المشاريع العقارية العملاقة) كانت أقل من قيمة القروض وفوائدها (وهذا اختلال في التوازن بين الاستثمارات المالية والاستثمارات العقارية الذي كان جوهر الأزمة المالية العالمية عام 2008<sup>(1)</sup>).

وبالنظر ملياً إلى الأسباب المؤدية لهذه الأزمة نجد كذلك ما يلي<sup>(2)</sup>:

- التوسع الكبير غير المدروس بحجم الاقتراض، فسوء سياسة الاقتراض التي اتبعتها مجموعة دبي العالمية كان لها الأثر الرئيسي والكبير في إشعال فتيل الأزمة في دبي.
- التوسع الغير مدروس في حجم الاستثمارات بأموال الغير.
- انخفاض كبير في الطلب على الاستثمارات في دبي عن حجم الاستثمارات الموجودة، إذا كانت قيمة القروض وفوائدها أكبر بكثير من عوائد الاستثمارات العقارية.

(1) يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية (بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 324.

(2) ملهم الجزماتي، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، ص 02 متاح على الموقع:

تاريخ الاطلاع: 2017/05/13، على الساعة: 17:00 asp. أزمة دبي العالمية. <http://www.kankakji.com/markets/>

- عدم تسديد المشترين المستحقات المتبقية عليهم أثر الأزمة المالية العالمية وبالتالي تحملت حكومة دبي كامل نفقاته ما أوقع المشروع في هذا العجز الكبير مع انخفاض قيم أصوله بنسبة 50 في المائة في بعض الحالات.
- عدم تدخل إمارة أبو ظبي في إعانة دبي والذي أدى إلى إعلان الأخيرة عن التعثر المالي وعدم قدرتها على السداد.

### ثانياً: مظاهر أزمة دبي

وتتمثل أهم مظاهر أزمة دبي فيما يلي<sup>(1)</sup>:

- الانخفاض الحاد في معدلات تشغيل القوى العاملة وتصريف العاملين الأجانب، (ترحيل أعداد كبيرة من العمالة الوافدة -شركة نخيل- صرفت 15% من موظفيها) بفعل الانكماش والركود الاقتصادي، الناتج عن حالة الترقب لما تستقر عنه الأزمة.
- انخفاض أسعار العقارات بنسب كبيرة تجاوزت 50% نتيجة هبوط الطلب عليها.
- تأجيل المشاريع الكبرى أو تصغير نطاقها (ثم تجميد بعض المشاريع الحالية كبرى في دبي).
- هروب رؤوس الأموال من دبي باتجاه ماليزيا واليابان ودول أخرى، مما حرم الشركات في دبي من الأموال للاستثمار.
- الاضطرار إلى بيع حصة كبيرة في شركة الطيران التي تملكها دبي بفعل انخفاض السياحة والنقل الجوي.
- هبوط معدلات التجارة البحرية.

### المطلب الثالث: أساليب مواجهة أزمة دبي

إن السبل التي اتخذتها حكومة دبي للإنقاذ كانت مفيدة نوعاً ما في تحسن أسعار الأسهم في بورصة دبي وأبو ظبي وأوقفت تداعيات الأزمة لحد ما، حيث اتخذت دبي خطوات إيجابية في إعادة هيكلة للكثير من مؤسساتها الاقتصادية وهي كالتالي<sup>(2)</sup>:

(1) عبد الحميد عبد المطلب، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 90.

(2) تاريخ الاطلاع: 2017/05/13، على <http://www.dof.gov.ae/.../the%20Global%20financial%20crisis%20%20...>

- اعتماد موازنة هي الأكبر في تاريخ دبي حيث بلغت موازنة العام المالي 2009، 41.364 درهم وهي الأكبر في تاريخ دبي.
- الاستمرار في جميع المشاريع التي بدأت بالفعل وعدم توقف مشروع قائم، ومن أهم هذه المشروعات مشروع دبي حيث أصرت دبي على الافتتاح في 2009/09/09 ولم تؤجل المشروع أو تؤخره.
- تفعيل سياسة كفاءة الإنفاق الحكومي في النفقات التشغيلية و التوسع في النفقات الرأسمالية ويتضح ذلك من ترشيد الإنفاق التشغيلي مع الاستمرار في التوسع في النفقات الرأسمالية والتموية على الحفاظ على مستوى جودة الخدمات الحكومية.
- دعم بعض المؤسسات المالية والمصرفية وزيادة مساهمة الحكومة في هذه المؤسسات مما أدى إلى تحسين أوضاعها المالية لتجاوز الأزمة، والعمل على دمج بعض البنوك المحلية كيانات ضخمة تستطيع مواجهة الأزمات.
- الإلزام المنضبط بالسياسات المالية الحكومية.
- عدم زيادة الرسوم بل بادرت بخفض بعض الرسوم.
- إتباع سياسة تقسيط الرسوم الحكومية على القطاع الخاص والأفراد.
- إنشاء اللجنة العليا للسياسة المالية.
- إنشاء الفريق المالي لحكومة دبي.
- إنشاء صندوق الدعم المالي.
- إنشاء إدارة الدين العام.
- إنشاء مؤسسة التنظيم العقاري.

## المبحث الثالث: الآثار المالية والاقتصادية لكل من أزمة اليونان ودبي

تختلف آثار الأزمة المالية باختلاف الوضع الاقتصادي لكل دولة تعرضت للأزمة وهذا ما حدث مع أزمة الديون السيادية في اليونان وأزمة دبي.

### المطلب الأول: من حيث الآثار المالية للأزميتين

من خلال هذا المطلب سنحاول توضيح الآثار المالية لكل من أزمة اليونان ودبي.

#### أولاً: الآثار المالية لأزمة اليونان

**1- التصنيف الائتماني:** خفضت مؤسسة "موديز" للتصنيف الائتماني تصنيف ديون اليونان من (A1) إلى (A2)، بسبب ارتفاع العجز عن القدرة على سداد ديونها، وجاءت توقعات "موديز" لليونان قاتمة ولا يزال تصنيفها أعلى بدرجتين من تصنيف مؤسستي "فيتش" و "ستاندرد آند بورز"، اللتين خفضتا تصنيفهما في وقت سابق من الشهر لليونان إلى (BBB+) وهو أقل مستوى في منطقة اليورو، وقالت سارة كارلسون كبيرة محلي اليونان في موديز "أن تعديل تصنيف اليونان إلى A2 يوازن بين مخاطر النقص الشديد في السيولة الذي تواجهه الحكومة اليونانية في الأجل القصير من جانب وبين مخاطر العسر التي تواجهها في الأجلين المتوسط والطويل من جانب آخر"<sup>(1)</sup>، وقد كان تصنيف الديون السيادية كما بين الجدول الموالي.

**الجدول رقم (05): التصنيف الائتماني للديون السيادية طويلة الأجل لمجموعة منتقاة من الدول (مؤسسة**

#### فيتش للتصنيف الائتماني) عام 2009

البلد	التصنيف	البلد	التصنيف
اليونان	BBB+	بلجيكا	AA+
ايرلندا	AA-	ايطاليا	AA-
اسبانيا	AAA	هولندا	AAA
فرنسا	AAA	النمسا	AAA
البرتغال	AA	قبرص	AA-
سلوفاكيا	A+	ألمانيا	AAA

المصدر: هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 2015، ص 354.

(1) تاريخ الاطلاع: 2017/05/15، على الساعة 13:30، <http://www.alittihad.ae/details.php?id=41283&y=2009>

- كما خفض التصنيف الائتماني للعديد من دول منطقة اليورو تحت ضغوط الأزمة والخوف من انتشارها حيث خفضت مؤسسة S&P ديون البرتغال إلى درجتين بتاريخ 27 مايو 2010، وخفضت درجة الائتمان لاسبانيا في 28 أبريل 2010 من A- إلى AAA.

- أما مؤسسة فيتش (Fitch) فقد خفضت التصنيف الائتماني لاسبانيا بتاريخ 29 ماي 2010 من A+ إلى AAA\*، وقامت مؤسسة موديز في 13 يوليو بتخفيض التصنيف الائتماني للبرتغال إلى A، في 24 أوت 2010 خفضت S&P التصنيف الائتماني للآيرلندا إلى AA-، في 18 سبتمبر 2011 خفضت S&P التصنيف الائتماني بـ 24 بنك ايطالي، 7 منها رئيسية، وتخفض في 19 سبتمبر تصنف ايطالي من A+ إلى A- مع نظرة سلبية، اسبانيا من AA+ إلى AA-.

- أما في إسبانيا فقد قامت مؤسسة ستاندر آند بوز في 13 أكتوبر 2011 بتخفيض تصنيف الائتمان لسندات الخزينة الإسبانية من A- إلى AA مع نظرة سلبية، كما تم في 5 ديسمبر 2011 خفض التصنيف الائتماني لـ 15 دولة من دول منطقة اليورو إلى درجة مشاهدة سلبية، مما يدل إلى احتمال تخفيض تصنيفها الائتماني، وفي 19 ديسمبر 2011 قامت مؤسسة موديز بتخفيض التصنيف الائتماني لثلاثة بنوك فرنسية، وفي 13 جانفي 2012 خفضت S&P التصنيف الائتماني لـ 9 دول أوروبية منها فرنسا، النمسا إلى AAA-، يليها في جانفي 2012 S&P تخفيض التصنيف لصندوق الإنفاق الأوروبي من AAA إلى AA+، وفي 16 أبريل 2012 تخفيض التصنيف الائتماني لاسبانيا إلى BBB+ بسبب التخوف من تباطؤ نموها<sup>(1)</sup>.

2- اضطرابات الأسواق المالية: أدى ارتفاع أسعار الفائدة على السندات إلى اضطرابات حادة في الأسواق المالية، حيث انخفض مؤشر قياس الأسواق الأوروبية Msci الذي يقيس الأداء المالي في الأسواق الأوروبية في 15 فبراير 2010 بنسبة 11%، ومؤشر S&P انخفض بنسبة 5%، وفي 16 يوليو 2011 انخفضت الأسواق المالية في لندن باريس، فرانكفورت في الافتتاح أكثر من 1%، وتحت مخاوف انتشار الأزمة انخفضت مؤشرات العديد من الأسواق الآسيوية، مؤشر لندن (FTSE) أغلق على انخفاض بنسبة 0.8%، مؤشر (DAX) الألماني انخفض بنسبة 0.1%، مؤشر كاك CAC40 الفرنسي أغلق على انخفاض 0.4% وارتفعت السندات اليونانية لأجل سنتين بنسبة 6% لتصل إلى 28.6%، وهبطت أسعار ثلاثة بنوك فرنسية

AAA : أقصى درجة من الائتمان.

(1) هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص ص 354، 355.

خفضت موديز تصنيفها الائتماني لتعرضها للديون اليونانية بنسبة 4%، وهبط سهم دكسي المقرض الفرنسي البلجيكي بنسبة 15% وفقد سهم BCP البرتغالي 8% من قيمته<sup>(1)</sup>.

- في 27 يناير 2012 تراجعت الأسهم الأوروبية من أعلى مستوياتها في 6 أشهر، وهبط مؤشر يورو فرست لأسهم الشركات الأوروبية الكبرى 0.3%، وافتتح مؤشر فايننشال تايمز في بورصة لندن على انخفاض 0.5% وتراجع كل من مؤشر كاك الفرنسي وداكس الألماني 0.6%.

- في 16 مايو 2012 غداة الإعلان عن انتخابات يونانية جديدة تعرضت الأسواق المالية لضربة قوية حيث سجلت جميع البورصات الأوروبية خسائر كبيرة فقد تراجعت بورصة باريس بنسبة 0.95%، ولندن 1.18%، فرانكفورت 1.23%، ومدريد 1.87%، وميلانو 1.29%، وفي آسيا سجلت الأسواق تراجعاً كبيراً حيث أغلقت طوكيو على انخفاض بنسبة 1.12%، وهونغ كونغ 3.19%، وسيدني 2.36%، وسيول 3.08%، وذلك بعد إقفال وول ستريت على انخفاض -0.50%،<sup>(2)</sup> وأنهت الأسهم الأسترالية تعاملات بورصة سيدني بانخفاض بنسبة 2.2%، وتراجع مؤشر طوكيو 11.12%، وانخفض مؤشر سيول 1.3%، في يوليو 2011 بعد فشل وزير المالية الأوروبي من تبديد مخاوف المستثمرين ونفى إمكانية إفلاس اليونان، انخفض مؤشر الأسهم الأوروبي ST OXX 600 بتراجع وصل 2.38%، ويحقق القطاع المالي التراجع الأكبر وبنسبة 3.54%، تقوده البنوك وشركات التأمين، ومؤشر الأسهم ST OXX 50 تداول بتراجع وصل إلى 3.13%، مؤشر كاك 40 خسر 2.3% من قيمته، مؤشر DAX الألماني تراجع بنسبة 2.50%، أما المؤشر الإسباني IBEX فقد تراجع بنسبة 3.40%، لاتوجد أرقام دقيقة عن قيمة خسائر الأسواق المالية من الاضطرابات في أزمة الديون اليونانية الأوروبية ولكن من المؤكد أنها تعد بالمليارات نتيجة أزمة الديون المستمرة

3- السيولة النقدية: تعرضت بعض البنوك التجارية لأثر أزمات الديون السيادية، حيث قامت بشراء سندات حكومية تعاني حكومتها من أزمات ديون سيادية، وقد أفادت نشرة بنك التسوية الأوروبي في نهاية الربع الثالث من عام 2011 أن البنوك الألمانية تحمل سندات بقيمة 473.91 مليار دولار والفرنسية تحمل 617.2 مليار دولار. ومع احتمالية تخلف إيطاليا وأسبانيا (البنوك الألمانية والفرنسية أكبر مستثمر للسندات الإيطالية والأسبانية) سيزيد ذلك من الأضرار في المؤسسات المالية في منطقة اليورو.

(1) نفس المرجع، ص 357.

(2) جريدة الشرق الأوسط، تجميعاً للديون اليونانية تواصل ارباك الأسواق العالمية، جريدة الشرق الأوسط، <http://www.aawsat.com>

العدد 12224، الخميس 17 مايو 2012.

ومع تخفيض التصنيف الائتماني للعديد من البنوك الأوروبية وبالتحديد بنوك إيطالية- فرنسية التي تملك سندات الخزينة لدول الأوروبية التي تعاني من أزمة الديون السيادية على غرار اليونان أدى ذلك إلى انخفاض أسعار أسهم هذه البنوك في الأسواق المالية، وأدى لإجراءات تحويطية التي اتخذتها البنوك التجارية لمواجهة طوارئ مقبلة من سحب المودعين أموالهم أو عجز الدائنين عن السداد، من خلال تقليل نسب الاقتراض، مما انعكس على السيولة النقدية بشكل غير بسيط، وفي 2012/05/03 أعلن وزير المالية أن الودائع المصرفية في البنوك انخفضت بنسبة 70 مليار يورو منذ بداية الأزمة في عام 2009<sup>(1)</sup>.

### ثانياً: الآثار المالية لأزمة دبي

**1- التصنيف الائتماني:** خفضت وكالة موديز لتصنيف الائتماني ست شركات ضخمة تابعة لحكومة دبي، بينها سلطة موانئ دبي العالمية من A3 إلى Baa2، وهيئة كهرباء ومياه دبي حيث تم تخفيض تصنيفها من A3 إلى Baa2، ومركز دبي المالي العالمي من A3 إلى Ba1، والمنطقة الحرة لجبل علي من Ba1 إلى Baa1، ودبي القابضة للعمليات التجارية Baa1 إلى Ba2، والعقارية أعمار من BAA1 إلى BAA2.

كما قامت وكالة التصنيف الائتماني Standrard & Poor's يوم الخميس 26 نوفمبر 2009 بتخفيض التصنيف الائتماني لأربعة بنوك مقرها دبي تحت نظرة سلبية للائتمان والبنوك في بنك الإمارات الدولي، وبنك دبي الوطني والتي تم دمجهم تحت مسمى بنك الإمارات، ودبي الوطني وبنك المشرق، وبنك دبي الإسلامي، حيث أصبح التصنيف الائتماني لبنك الإمارات الدولي (EIB)، وبنك دبي الوطني (NBO)، وبنك المشرق إلى A. أما بنك دبي الإسلامي فتم تخفيضه إلى BBB+<sup>(2)</sup>.

**2- اضطرابات الأسواق المالية:** لا تزال مشكلة ديون دبي الشغل الشاغل للمراقبين والمعنيين بشؤون الاقتصاديين الإقليميين والعالميين، وكان من أبرز نتائجها الخسائر الضخمة التي مست بها أسواق المال في دولة الإمارات العربية المتحدة، حيث أنه في أول جلسة تداول بعد بروز أزمة ديون مجموعة "دبي العالمية" أغلق مؤشر سوق دبي المالية على تراجع بنسبة 7.30%، بينما سجل مؤشر أبو ظبي تراجعاً بنسبة 8.31%، حيث خسر مؤشر دبي 152.802 نقطة وبلغ 1940.36 نقطة، فيما خسر مؤشر أبو ظبي 241.93 نقطة ليصل إلى 2668.23 نقطة، حيث تراجع سهم أعمار القيادي في أسواق دبي بالحد الأقصى تقريبا 9.86%، كما أن الحد الأقصى للتراجع خلال جلسة تداول واحدة في مؤشري سوق دبي وأبو ظبي وفي الأسهم المدرجة فيهما هو 10%، كما تراجعت معظم الأسهم النشطة في أسواق دبي بشكل

(1) هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص 360.

(2) Sambidge.andy mood'ys on Thursday downgraded the ratings of all six government-related issuers (GRIS) in dubai and left them on review for possible downgrade, www.arabianbusiness.com, Thursday.



حاد، مثل أرابيتيك 9.77%، وبنك دبي الإسلامي 9.96% وديار 9.72% وسوق أبو ظبي، كما تراجع أسهم العقارات 9.90%، والاتصالات 9.73% وأسهم القطاع المصرفي 7.88%، كما تراجعت في سوق أبو ظبي أسهم 21 شركة من الشركات المدرجة بالحد الأقصى المسموح به 10%، بينما تراجعت بالحد الأقصى أسهم 23 شركة مدرجة في دبي من أصل 70 شركة تقريبا، كما تراجع مؤشر البورصة المصرية بنسبة 7.97%، وتراجع سوق الكويت بنسبة 2.7%، وكان أكبر الخاسرين سوق قطر الذي تراجع بنسبة 8.27%، والمؤشر الأردني بنسبة 2.24%، وتراجع مؤشر سوق فلسطين بنسبة 2.65%.<sup>(1)</sup>

- في 25 نوفمبر 2009 بلغت تداولات سوق دبي بقيمة 278.49 مليون درهم بتنفيذ 3171 صفقة توزعت على 163.56 مليون سهم، وأغلق المؤشر على 2093.16 نقطة بارتفاع وقدرة 22.27 نقطة عن الإغلاق السابق. وشهد التداول ارتفاع 22 شركة وهبوط شركتين وثبات أسعار الشركات الأخرى، وبلغت مشتريات الأجانب غير العرب في السوق نحو 43.58 مليون درهم، في حين بلغت قيمة مبيعاتها نحو 31.55 مليون درهم، كما بلغت قيمة مشتريات المستثمرين العرب غير الخليجيين نحو 73.29 مليون درهم، وقيمة مبيعاتهم نحو 61.41 مليون درهم، أما المستثمرين الخليجيين فقد بلغت مشترياتهم 15.54 مليون درهم ومبيعاتهم 29.55 مليون درهم، وبلغ صافي الاستثمارات الأجنبية 10.10 مليون درهم كمحصلة شراء، حيث بلغت نسبة مشترياتهم 47.5% من إجمالي المشتريات ونسبة بيعهم 43.92% من إجمالي المبيعات.

- في 30 نوفمبر 2009 بعد عطلة عيد الأضحى، شهد سوق دبي تداولات بقيمة 37.48 مليون درهم بتنفيذ 560 صفقة توزعت على 23.72 مليون سهم، وأغلق المؤشر على 1940.36 نقطة بانخفاض وقدرة 152.80 نقطة عن إغلاقه السابق، وشهد التداول هبوط 25 شركة وثبات أسعار الشركتين، وصافي الاستثمار الأجنبي في السوق 6.66 مليون درهم كمحصلة بيع، حيث بلغت نسبة مبيعات الأجانب 2.52% من إجمالي قيمة المبيعات و 64.76% من إجمالي المشتريات<sup>(2)</sup>، والجدول الموالي يوضح سوق دبي من الفترة 25 نوفمبر إلى 9 ديسمبر.

(1) جريدة المستقبل، حكومة دبي تنفض يدها من مخاطر مجموعتها العالمية المتعثرة والدائون سيتأثرون وعليهم المشاركة في تحمل مسؤولية قراراتهم، [www.Almoustaqbal.com](http://www.Almoustaqbal.com)، العدد 3498، الثلاثاء كانون الأول، 2009، ص 13.

(2) هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص 419.

## الجدول رقم (06): سوق دبي للفترة من 25 نوفمبر إلى 9 ديسمبر 2009 (بالمليون درهم)

التاريخ	قيمة التداول	عدد الصفقات	عدد الأسهم بالمليون	أغلق المؤشر بالنقطة	التغير بالنقطة	صافي الاستثمار الأجنبي مليون درهم
25 نوفمبر	278.49	3171	163.56	2093.16	22.27+	10.10 كمحصلة شراء
30 نوفمبر	37.48	560	23.72	1940.36	152.80-	6.66 كمحصلة بيع
1 ديسمبر	403.62	5192	366.97	1831.48	108.88-	31.45 كمحصلة بيع
6 ديسمبر	435.97	10155	486.74	1853.13	21.65+	31.12 كمحصلة شراء
7 ديسمبر	498.65	6527	301.33	1744.83	108.30-	6.84 كمحصلة شراء
8 ديسمبر	510.34	6714	402.42	1638.05	106.78-	3.59 كمحصلة شراء
9 ديسمبر	338.24	4863	306.80	1533.36	104.69-	10.82 كمحصلة شراء

المصدر: هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 2015، ص 420.

**3- انكشاف البنوك على ديون دبي:** توقع سلطان السويدي محافظ مصرف الإمارات المركزي أن البنوك المنكشفة على ديون شركة دبي العالمية ستكون أقل من التوقعات بعد الاتفاق المبدئي الذي توصلت إليه الشركة مع دائنيها لجدولة ديون بقيمة 23.5 مليار دولار، وقال السويدي إن المخصصات مقابل ديون دبي العالمية أصبحت أقل في الوقت الحالي نتيجة تحسن العرض الذي تقدمت به الشركة للبنوك الدائنة علاوة على أن البنوك الإماراتية تتمتع برؤوس أموال و احتياطات قوية، و أعلى من المعدلات العالمية بشكل يمكنها من الوفاء بأي متطلبات فيما يتعلق بالمخصصات خلال المرحلة المقبلة، وهناك ما لا يقل عن خمسة بنوك إماراتية منكشفة على ديون دبي العالمية، ووفقاً لمصادر مصرفية فإن إجمالي الديون المستحقة على الشركة لصالح بنوك إماراتية تقدر حوالي 10 مليارات دولار<sup>(1)</sup>.

كما تعرض مصرفين كويتيين لمجموعة دبي العالمية، وشركة نخيل التابعة لها بنحو 118 مليون دولار، حيث أن 98 مليون دولار عبارة عن تسهيلات نقدية لبنك الخليج على شركة دبي العالمية تنتهي في

(1) عبد الرحمان إسماعيل، "المركز الإماراتي": تراجع انكشاف البنوك على ديون دبي، جريدة العرب الاقتصادية الدولية متاح على الموقع: <http://www.aleqt.com/2010/05/26/article-398101.html> تاريخ الاطلاع: 2017/05/20، على الساعة: 14:35.

جوان 2010، إلى جانب سندات قيمتها 20 مليون دولار أمريكي لصالح البنك الأهلي الكويتي على شركة نخيل، كما أن أسهم أكبر المصارف الألمانية "دويتش بنك" فقد أكثر من 5% من قيمتها، كما انخفض سهم "دي بي أس" أكبر مصرف في سنغافورة بنسبة 2.98%، وأعلن أن مجمل تعرضه الذي يبلغ نحو 1.8 مليار دولار سنغافوري و 1.28 مليار دولار أمريكي<sup>(1)</sup>

من خلال دراستنا للآثار المالية للأزمات للاحضنا أن كل من إمارة دبي ودولة اليونان قد تأثرتا بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008 حيث أن قوة دبي المالية والاقتصادية جعل أزمته ذات آثار مالية دولية واضحة، حيث أدت إلى اضطرابات في الأسواق المالية العالمية في آسيا وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، وهذا بعد الإعلان الصادر في 25 نوفمبر 2009، بأنها قد سمحت لصندوق دبي للدعم المالية بقيادة إعادة هيكلة لمجموعة دبي العالمية التي تبلغ ديونها لوحدها حوالي 59 مليار دولار، حيث وبعد هذا الإعلان مباشرة قامت مؤسسات التصنيف الائتماني بتخفيضات متتالية للعديد من المؤسسات المالية الضخمة التابعة لحكومة دبي وهذا ما أدى إلى اضطرابات في الأسواق المالية حيث تراجع مؤشر سوق دبي المالي بنحو 7.3% بسبب انكشاف البنوك على ديون دبي وغياب الإفصاح والشفافية وهذا ما أدى إلى فقدان الثقة في المؤسسات المالية والمصرفية وازدياد الحذر من آثار سلبية ارتدادية للأزمة المالية العالمية التي لا تزال آثارها المالية واضحة في حالة دبي، وفي المقابل نجد دولة اليونان التي هي الأخرى لم تخرج من آثار الأزمة العالمية حيث ومن خلال دراستنا للآثار المالية للأزمة لاحظنا أوجه تشابه بين أزمته حيث أن اليونان هي الأخرى مقارنة مع دبي تعرضت لتخفيضات متتالية في التصنيف الائتماني من قبل مؤسسات التصنيف وكذلك للاضطرابات على مستوى أسواقها المالية وأسواق الأوروبية بصفة عامة، حيث وبمجرد تخفيض التصنيف الائتماني لسندات اليونانية سنة 2009 ثار الذعر في الأسواق المالية وتعرضت للاضطرابات حادة نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة على السندات، وبذلك انخفض قياس الأسواق الأوروبية MSCI الذي يقيس الأداء المالي في الأسواق الأوروبية بنسبة 11% سنة 2011 ومؤشر S&P بنسبة 5% وعليه وبسبب انتشار المخاوف من انتشار الأزمة انخفضت مؤشرات العديد من الأسواق الآسيوية والأوروبية، ونتيجة انخفاض التصنيف الائتماني للعديد من البنوك الأوروبية، وخاصة بنوك فرنسا وإيطاليا اتخذت إجراءات تحوطية لمواجهة حالة الطوارئ المقبلة، وهذا من خلال تقليل نسبة الاقتراض وهذا ما انعكس على السيولة النقدية بشكل غير بسيط وعليه يمكن القول أن كل من إمارة دبي ودولة اليونان قد كان لهما آثار مالية واضحة شملت مؤسسات مالية ضخمة.

(1) جريدة المستقبل، مرجع سبق ذكره، ص 13.

## المطلب الثاني: من حيث الآثار الاقتصادية للأزميتين

من خلال هذا المطلب سنحاول توضيح الآثار الاقتصادية لكل من أزمة اليونان ودبي.

## أولاً: الآثار الاقتصادية لأزمة اليونان

1- **تباطؤ النمو الاقتصادي:** تأثر الاقتصاد اليوناني في الأزمة حيث حدث تباطؤ في النمو الاقتصادي، ليبلغ النمو كنسبة من الناتج -3.3% في عام 2009، ووصل إلى -3.5% في عام 2010، ليصل إلى -6.9% في عام 2011، وإلى -6.2% في عام 2012، مما أدى لتبديد التفاؤل في قرب انفراج أزمة اليونان المالية، وزاد من مخاطر انتشارها في دول منطقة اليورو، وتأثر الاقتصاد العالمي في أزمة اليونان وأزمة منطقة اليورو، حيث يتوقع أن يبلغ النمو الاقتصادي في عام 2012 ما نسبته 3.5%، وإلى 3.9% في عام 2013، وهو أقل من التوقعات السابقة نتيجة الأوضاع المالية في بلدان منطقة اليورو، حيث أن مخاطر التطورات السلبية لا تزال تلوح في الأفق، وذلك ناتج عن تأخر اتخاذ الإجراءات المناسبة أو عدم كفاية ما يتخذ من هذه الإجراءات لمواجهة الأزمة.

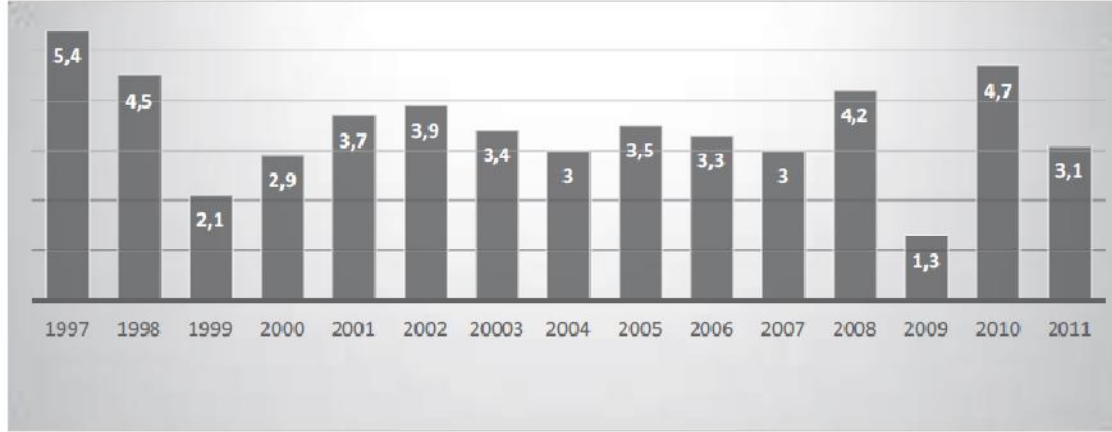
كما شهد الاقتصاد اليوناني تراجع في الطلب المحلي في الفترة من 2009-2011 حيث انخفض الطلب المحلي في عام 2009 بنسبة -6.3%، وإلى -6.5% في عام 2010، إلى 9.3% في عام 2011، وارتفعت الفائدة للاقتراض من 57% في عام 2009، إلى 6.5% في عام 2010، وإلى 7.6% في عام 2011، وتراجعت الصادرات في اليونان في الفترة بين 2010-2011 بنسبة -0.3% من الناتج المحلي الإجمالي<sup>(1)</sup>.

2- **تقلبات الأسعار:** رغم معدلات النمو الكبيرة التي شهدتها أعوام 2005-2008 فإن الاقتصاد اليوناني لم يشهد قفزة في مستوى التضخم، الذي استمر في مستوى قريب من المتوسط السائد في منطقة اليورو والاتحاد الأوروبي 27 دولة باستثناء بعض التقلبات القليلة، خلال فترة 2005-2007، فإن الرقم القياسي لأسعار المستهلك قد بدأ من مستوى 3.5%، ليتراجع بصورة بسيطة إلى 3% وفي نهاية الفترة المحددة، وفي هذه الفترة كان مستوى هذا المؤشر في منطقة اليورو خلال عام 2006 ليصل إلى 2.2% و 2.3% في الاتحاد الأوروبي بينما تراجع عام 2007 إلى 2.1% في منطقة اليورو وارتفع إلى 2.4% في الاتحاد الأوروبي، وخلال الفترة 2007-2011 ارتفع المستوى العام لأسعار المستهلكين في اليونان من 1.3% في عام

(1) هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص 360، 361.

2009 ليصل سنة 2010 إلى 4.7 و إلى 3.1 في عام 2011<sup>(1)</sup>، ويمكن توضيح تقلبات الأسعار من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (06): تطور المستوى العام للأسعار



المصدر: خالد رواق، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 74.

كما أدت أزمة اليونان ومنطقة اليورو إلى تقلبات في أسعار الذهب والفضة، حيث يبلغ السعر المفترض حسب العقود الآجلة 101.8 دولار أمريكي في عام 2012، و 94.16 دولار في عام 2013، وارتفعت أسعار الذهب من 1224.35 دولار للوقية في عام 2010، إلى 1572.52 دولار للوقية في عام 2011، لتصل إلى 1640.81 دولار أمريكي في عام 2012. وارتفعت أسعار الفضة من 20.1982 دولار للوقية في عام 2010 إلى 35.1192 دولار في عام 2011، لتصل إلى 30.282 في سبتمبر عام 2012<sup>(2)</sup>.

### 3- ارتفاع الدين والعجز المالي باليونان

بداية من 2010 بدأ القلق يزداد اتجاه النمو المتزايد للدين الحكومي، إذ بلغ حجم الدين العام في اليونان عام 2008 إلى 113% من الناتج المحلي الإجمالي ثم بلغت الديون المعلنة نحو 300 مليار يورو سنة 2010، وبلغ العجز في الميزانية الحكومية لعام 2008 حوالي 7.7% من الناتج المحلي الإجمالي، وما

(1) خالد رواق، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 73.

(2) هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص 361، 362.

لبيت أن وصلت تلك النسبة عام 2010 إلى 13.6%\* من الناتج المحلي الإجمالي مما انعكس على ارتفاع معدلات الفائدة على الديون المستحقة، وارتفاع العجز الائتماني للديون الحكومية، مما دفع اليونان إلى اللجوء لصندوق النقد الدولي مقابل تطبيقها لبرامج إصلاحية ذات طابع تقشفي وقد خفضت ستاندر آند بورز التصنيف الائتماني لليونان لتصبح BB+، وفي 2011 ظهر الدين الحكومي كمسألة خطيرة ومزعجة للحكومة اليونانية وبالضبط في منتصف جوان 2011 خفضت ستاندر آند بورز التصنيف الائتماني للأوراق المالية اليونانية إلى CCC مع العلم بأن هذا التصنيف هو من أقل التصنيفات للدول في العالم، مما يجعلها تساوي أوراقا مالية تافهة القيمة ولما كانت قواعد الاستثمار لصناديق المعاشاة في أوروبا وأمريكا لا تسمح بالاستثمار في أي أوراق مالية بهذا التقييم، فقد طرحت جميعها للبيع في الأسواق المالية مما تسبب في تدهور قيمتها السوقية فورا، وعجل بتفجير أزمة الديون اليونانية وتعرضت منطقة اليورو لخطر الانهيار<sup>(1)</sup>.

ويمكن توضيح تطور الدين العام لليونان منذ دخولها لمنطقة اليورو إلى غاية انفجار أزمة ديونها السيادية وكذا عجزها عن دفع ديونها من خلال الجدول التالي:

#### الجدول رقم (07): تطور الدين العام لليونان في الفترة 2001-2010

الوحدة: مليار دولار

البيانات	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
الدين العام (مليار دولار)	329.5	299.7	263.3	239.3	224.2	195.4	183.2	168	159.2	151.9
الدين العام مقارنة بـ * GDP%	145	129.4	113	107.4	106.1	100.0	98.6	97.4	101.7	103.7

المصدر: نور الدين بو الكور، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 13، 2013، ص 62.

\* حيث صرح الديوان الأوروبي للإحصاء "اليوروستات" أن عجز اليونان هو في حدود 13.6% وليس 12.7% من الناتج المحلي الإجمالي.

(1) نور الدين بو الكور، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 13، 2013، ص 60.  
\* GDP: الناتج المحلي الإجمالي.

- نلاحظ من خلال الجدول رقم (07) أن الدين الحكومي اليوناني قد تخطى عقبة 60% المحددة وفق معايير ماستريخت، إذ بلغت نسبته 103.7% من الناتج المحلي الإجمالي في سنة الإنضمام فهي لم تفي بهذا المعيار، كما واصلت هذه النسبة مسارها التصاعدي، إذ زادت قيمة الديون اليونانية بعد انضمامها لمنطقة اليورو، حيث بلغت 263.3 مليار دولار سنة 2008، ولكن بحلول أكتوبر 2009 بدأت الأرقام الحقيقية لمؤشرات الاقتصاد اليوناني بالظهور كاشفة أن نسبة الدين العمومي إلى الناتج المحلي لليونان بلغت قرابة 130%، أي أكثر من ضعف قيمة المعيار المحدد (60%)، وتجاوزتها كثيرا إذ بلغت 145% عام 2010.

#### 4- العمالة ومعدل البطالة في اليونان:

بلغ معدل البطالة حتى عام 2008 مستويات منخفضة نسبيا بمقارنة 7.6% وهذا معدل متوسط مقارنة بالمعدلات المسجلة في منطقة اليورو، وخلال عام 2009 ارتفع معدل البطالة نتيجة للأزمة المالية العالمية التي أثرت على اليونان مثل الأخرى حتى بلغ 9.4%، كما تزايد هذا المعدل في عام 2010، نتيجة لسياسة التقشف المالي كما أن معدل البطالة في اليونان يسجل بدوره زيادة في الدول السبع والعشرين الممثلة للاتحاد الأوروبي نتيجة للالتزامات المالية العالمية، علما بأن البطالة في الاتحاد الأوروبي بلغ 9.6% في ديسمبر 2009<sup>(1)</sup>، ومن خلال الجدول الموالي يمكن تحديد تطور العمالة ومعدل البطالة في اليونان:

#### الجدول رقم(08): العمالة ومعدل البطالة في اليونان.

الوحدة: %

2012	2011	2010	2009	2008	2007	06-92	البيان
0.1	2.6-	2.1-	0.7-	0.2	1.7	1.2	العمالة
15.3	15.2	12.6	9.5	7.7	8.3	9.9	معدل البطالة
0.1	1.0-	3.5-	3.6	7.0	6.1	7.9	تعويضات العاملين/الرؤساء
0.9-	0.1-	1.1-	5.0	6.2	3.6	6.0	تكاليف وحدة عمل في الاقتصاد
1.3-	0.4-	3.5-	3.7	2.8	0.5	0.2-	التكاليف الحقيقية لوحدة العمل

Source: European Commission, European Economic Forecast, Luxembourg, spring 2011, p 107.

(1) أحيممة خالد، مرجع سبق ذكره، ص 35.

## ثانياً: الآثار الاقتصادية لأزمة دبي

1- **تباطؤ النمو الاقتصادي:** تحت ضغوط الأزمة، تراجعت العديد من الأنشطة في اقتصاد الإمارات، حيث تراجع قطاع الإنشاءات بنسبة 19.5% في عام 2009 مقارنة بعام 2008، وتراجع بنسبة 14.7% في عام 2010 مقارنة بعام 2009، واستمر التراجع في نشاط قطاع الإنشاءات في عام 2011 بنسبة 5.7% مقارنة بعام 2010، كما تراجع نمو قطاع الخدمات المالية بنسبة 3.6% في عام 2009 عن عام 2008، وتراجع في عام 2010 بنسبة 1.3% مقارنة بعام 2009، قبل أن يسترد جزء من عافيته لتبلغ نسبة نمو القطاع 4.5% في عام 2010، أما فيما يخص الصناعات الاستخراجية بنسبة -0.9% في عام 2009 مقارنة بعام 2008، ليزداد التراجع في عام 2010 بنسبة 4% من عام 2009، وليفصل التراجع إلى نسبة 9.3% عن عام 2010، كما عرفت أيضا التجارة الخارجية المباشرة لإمارة دبي تراجعا نتيجة الأزمة بنسبة 20.3% في عام 2009 مقارنة بعام 2008، قبل أن تسترد جزءا من عافيتها في عام 2010 بنسبة نمو 18%، كما تراجعت تجارة المناطق الحرة والمستودعات الحرة والمستودعات الجمركية بنسبة 17.5% عن عام 2008، قبل أن تسترد جزءا من عافيتها في عام 2010 بنسبة نمو 23%، ارتفعت الصادرات بنسبة 22.9% في عام 2009، وإلى نسبة 30% في عام 2010 ارتفاعا عن عام 2009، لتستمر في الارتفاع لتصل إلى نسبة نمو 44.3% في عام 2011 مقارنة بعام 2010.

- كما عرفت الواردات في عام 2009 انخفاض بنسبة 27.9% عن عام 2008، قبل أن تسترد جزءا من عافيتها بنسبة نمو 14% في عام 2010 مقارنة بعام 2009، ولتستمر بالنمو بنسبة 21.4% في عام 2011 مقارنة بعام 2010.

- كما تراجعت نسبة نمو إعادة التصدير بـ 8.6% عام 2009 عن عام 2008 استمر التراجع في عام 2010 وبنسبة انخفاض 23% مقارنة في عام 2009، كما انخفضت واردات المناطق الحرة والمستودعات الجمركية في عام 2009 بنسبة 24.1% عن عام 2008، قبل أن تسترد عافيتها في عام 2010 بنسبة نمو 20% مقارنة في عام 2009، وانخفضت نسبة نمو الصادرات من المناطق الحرة والمستودعات بنسبة 6.4% عن عام 2008، قبل أن تسترد جزءا من عافيتها عام 2010 بنسبة 27% عن عام 2009.

بلغت نسبة الزيادة السنوية في عام 2009 في عدد الرحلات الجوية 3.7% بالمقارنة بعام 2008 في حين بلغت نسبة التغير السنوي في حركة الرحلات الجوية في عام 2010 بنسبة 9.6% بالمقارنة بعام



2009، وبلغت نسبة النمو في عدد الركاب بمطار دبي الدولي 9.2% في عام 2009 عن عام 2008، لترتفع إلى 15.4% في عام 2010 نسبة لعام 2009، وتراجعت نسبة الزيادة السنوية في عدد ركاب النقل البحري في عام 2010 بنسبة 0.36 بالمقارنة في عام 2009، بعد أن كانت نسبة النمو 37.7% في عام 2009 نسبة لعام 2008.

- كما تراجعت مؤشرات السياحة في الإمارة حيث تراجع إشغال الغرف الفندقية في الإمارة من 81.3% في عام 2008 إلى 69.8 في عام 2009، وقد تراجع نزلاء الفنادق من 6273291 شخص في عام 2008 إلى 6105813 شخص في عام 2009، وتحسن نوعاً ما في عام 2010 بـ 6561999 شخص.

- وانخفضت قيمة التداول في سوق دبي للأوراق المالية من 305.2 مليار درهم في عام 2008 إلى 173.5 مليار درهم عام 2009، حتى وصلت إلى 69.6 مليار درهم في عام 2010، وانخفضت قيمة التداول في ناسداك دبي من 6.4 مليار درهم عام 2008، إلى 3.9 مليار درهم عام 2009، وارتفع إلى 4.8 مليار درهم في عام 2010، في حين بلغ مستوى التضخم في عام 2008 بنسبة 10.77% ليصل إلى 4.03% عام 2009، ليصل إلى 0.55% في عام 2010<sup>(1)</sup>، كما يوضح الجدول الموالي:

#### الجدول رقم (09): مؤشرات إمارة دبي (2010-2008)

البيان	2008	2009	2010
عدد السكان (فرد)	1645973	1770978	1905475
إجمالي التجارة الخارجية (مليار درهم)	612.8	488.5	575.6
حركة النقل الجوي والركاب (راكب)	37441440	40901752	47180628
أشغال الغرف الفندقية (%)	81.5%	69.8%	70%
عدد الزائرين (فرد)	6273291	6105813	6561999
قيمة التداول في سوق دبي (مليار درهم)	305.1	173.5	69.6
قيمة التداول ناسداك دبي (مليار درهم)	6.4	3.9	4.8

(1) هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص 425-427.

0.55	4.03	10.77	معدل التضخم (%)
%2.8	%2.4-	%3.2	نمو الناتج (%) بالأسعار الثابتة حسب القطاعات
119.4	152.9	260.7	حركة التداولات العقارية (مليار درهم)
296.1	293.2	342.9	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (مليار درهم)

المصدر: هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 426.

**2- تقلبات الأسعار:** تحت ضغوط الأزمة زاد الطلب على العملة الأمريكية كملاد آمن، مما أدى إلى ضغوط على أسعار النفط والتي عززها مخاوف احتمال تخلف دبي عن سداد ديونها، كما حدث تذبذب في أسعار الذهب والفضة، ونلخص هذه التقلبات في ما يلي:

#### ✓ أسعار صرف العملات (الدرهم الإماراتي) مقابل الدولار الأمريكي

بلغت نسبة تغير أسعار صرف الدرهم الإماراتي كنسبة مئوية -0.025 في نوفمبر 2009، وتراجعت بنسبة -0.014 في أبريل 2010 وتذبذب بنحو -0.003 في فبراير 2011 و -0.0027 في عام 2012، حيث تغير سعر صرف الدولار الأمريكي ارتفاعاً مقابل العملات الأخرى، نتيجة زيادة الطلب عليه كملاد آمن، في ظل ديون دبي، وأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو، والجدول الموالي يوضح سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية:

#### الجدول رقم (10): سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية (2009-2012)

البيان	2009/12/31	2010/12/31	2011/12/31	2012/09/22
اليورو	1.933	1.340191	1.295900	1.297943
جنيه إسترليني	1.616	1.560	1.5523	1.623050
الدرهم الإماراتي	0.272	0.2722	0.272264	0.272264
الروبية الهندية	1.021547	0.02237	0.018847	0.018741
فرنك سويسري	0.965903	1.070621	1.065473	1.071295
الين الياباني	0.0107	0.012329	0.012968	0.012792

المصدر: هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 427.

## ✓ تغير أسعار النفط

رغم أن اقتصاد إمارة دبي لا يعتمد بشكل مباشر على تصدير النفط، بسبب امتلاكها موارد نفطية محدودة جداً، إلا أن البيانات الرقمية، أظهرت تراجع سعر النفط بقيمة 5% فقط بعد يوم واحد من الإعلان.

✓ في 2009/11/27 تراجع سعر برميل الخام المرجعي الخفيف لايت سويت كروود تسليم كانون الثاني / يناير 2010، من 2.75 سنت إلى 75.21 دولار، كما تراجع سعر برميل النفط برنت بحر الشمال كانون الثاني / يناير 2010، من 47 سنت إلى 76.52 دولار. كما تراجعت أسعار النفط في الأسواق الأوروبية نتيجة الذعر بفعل المخاوف من أزمة دبي، حيث انخفض برميل النفط من 77.47 دولار في 20 نوفمبر 2009، إلى 76.05 دولار في 27 نوفمبر 2009، وإلى 75.47 دولار في ديسمبر 2009، حتى وصل إلى 69.87 دولار أمريكي في 11 ديسمبر 2009، متأثراً بالأزمة، قبل أن يعاود ارتفاعه من جديد نتيجة المعلومات الصادرة عن حكومة دبي، وأبو ظبي التي ساعدت نوعاً ما في تخفيف هذه المخاوف، عن عدم ملاءة دبي<sup>(1)</sup>.

## ✓ تغير أسعار الذهب

أظهرت دراسة حديثة لغرفة تجارة وصناعة دبي أن قيمة الذهب الذي تم تداوله عبر دبي بلغ 41.3 مليار دولار في عام 2010 بزيادة تقدر بنحو 18% مقارنة بعام 2009 وبحسب قاعدة بيانات غرفة دبي في عام 2010 فإن هناك 1100 شركة تجارية تتعامل في الحلي والمجوهرات، وسبع شركات لتصنيع الذهب والمعادن الثمينة، وثلاث شركات لتقنية الذهب، وأربعة معامل لفحص الذهب والمعادن الثمينة، وقد صرح مسؤول المبيعات في جوهرة بغداد لتجارة الذهب أن: "مبيعات الذهب تراجعت خلال الفترة الماضية بنحو 50%، إذ لوحظ تراجع في رغبة المستهلكين على شراء الذهب بسبب ارتفاع السعر عالمياً" كما صرح أيضاً أن المشتريات تركز على المشغولات الذهبية من دون سبائك، مشيراً إلى أن هناك تحسناً ملموساً في هذه الفترة مقارنة بالفترة نفسها من العام السابق، على خلفية موسم التتزيلات، والنشاط الذي تشهده دورة العام الجاري من فعاليات تصنيف دبي التي تجذب السياح إلى زيارة البلاد<sup>(2)</sup>.

(1) نفس المرجع، ص 428.

(2) سامح عوض الله وأحمد الشريبي، - دبي -، إمارات اليوم، متاح على الموقع:

تاريخ الاطلاع: 2017/05/21، على الساعة 14:15، <http://www.emaratalyoum.com/business/local/2011-07-19-1.410730>

من خلال دراستنا للآثار الاقتصادية للأزميتين لاحظنا أن الأزمة المالية العالمية و ما أعقبها من ركود في الاقتصاد على اقتصاديات الدول العربية عامة و اقتصاد إمارة دبي خاصة، حيث تراجعت العديد من الأنشطة في اقتصاد إمارة دبي، بالنسبة لقطاع الإنشاءات عرف تراجع بنسبة 19.5% سنة 2009 مقارنة بعام 2008 ليصل عام 2011 إلى نسبة 5.7%، كما سجل تراجع في قطاع الخدمات المالية بنسبة 3.6% عام 2009 إلى 9.3 عام 2010 وكذلك قطاع التجارة الخارجية المباشرة لإمارة دبي شهد انخفاض بـ 2.3% عن عام 2008 قبل أن يسترد عافيته عام 2010 بنسبة نمو 18%، كما شهدت الواردات وإعادة التصدير وكذلك قطاع السياحة تراجع ملحوظ حيث تراجع قطاع أشغال الغرف الفندقية في إمارة دبي من 81.3% في عام 2008 إلى 69.8% في عام 2009، كما أنه ونتيجة لضغوط الأزمة زاد الطلب على العملة الأمريكية كملاذ آمن، مما أدى إلى ضغوطات في أسعار النفط وهذا رغم أن دبي لا تعتمد عليه بصفة مباشرة حيث تراجعت أسعار النفط بقيمة 5% فقط بعد يوم من الإعلان، حيث انخفض برميل النفط من 77.47 دولار سنة 20 نوفمبر 2009 إلى 76.05% دولار في 27 نوفمبر 2009 حتى وصل إلى 69.87 دولار أمريكي في 11 ديسمبر 2009، وكذلك أسعار الذهب هي الأخرى تعرضت لتذبذبات حيث بلغت قيمة الذهب الذي تم تداوله عبر دبي 41.3 مليار دولار عام 2009 بزيادة قدرها 18% عن عام 2009.

ونجد في المقابل دولة اليونان التي هي الأخرى كانت عرضت للآثار الاقتصادية، حيث لاحظنا ومن خلال دراستنا لتلك الآثار الاقتصادية للأزمة أنه حدث تباطؤ في النمو الاقتصادي ليبلغ كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي - 3.3% في عام 2009، ووصل إلى 3.5% في عام 2010، ليصل عام 2010 حوالي -6.2%، كما شهد تراجع في الطلب المحلي في الفترة 2009-2011 حيث انخفض الطلب المحلي في عام 2009 بنسبة -6.3% وإلى 6.5% في عام 2010.

وتراجعت الصادرات اليونانية في الفترة 2010-2011 بنسبة - 0.3% من الناتج المحلي الإجمالي، كما أن اليونان هي الأخرى شهدت تقلبات على مستوى الأسعار، حيث شهدت في الفترة 2005-2007 تراجع بصورة بسيطة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك حيث بدأ من 3.5% إلى 3% في نهاية الفترة المحددة ليصل في سنة 2003 نسبة 1.3% إلى 4.7 و 3.1 في عام 2011، كما حدثت تقلبات في أسعار الذهب والفضة حيث ارتفعت أسعار الذهب من 1224.35 دولار للوقية في عام 2010 إلى

1572.52 دولار للوقية في عام 2011 و 1640.81 دولار أمريكي في عام 2012 وارتفعت أسعار الفضة من 20.1982 دولار للوقية عام 2010 إلى 35.1192 دولار في عام 2011.

كما شهدت اليونان ارتفاع في الدين وعجز مالي حيث بلغ حجم الدين العام عام 2008 ما قيمته 113% ثم بلغت الديون المعلنة نحو 300 مليار يورو سنة 2010، وبلغ العجز في الميزانية الحكومية لعام 2008 حوالي 7.7% من الناتج المحلي الإجمالي، وما لبث أن وصلت تلك النسبة عام 2010 إلى 13.6%، كما شهدت اليونان ارتفاع ملحوظ في نسبة البطالة حيث وصلت عام 2009 حوالي 9.4%.

### المطلب الثالث: الدروس المستفادة من الأزميتين

من خلال دراستنا لآثار المالية والاقتصادية لكل من أزمة اليونان ودبي توصلنا إلى أهم الدروس المستفادة من كل أزمة.

#### أولاً: الدروس المستفادة من أزمة اليونان

ويمكن تلخيص أهم الدروس المستفادة من أزمة الديون اليونانية فيما يلي<sup>(1)</sup>:

- أظهرت هذه الأزمة أن اليورو لا يزال عرضة للأزمات. فلا بد من أخذ ذلك في الحسبان عند تنويع الاستثمارات والاحتياطات.
- زادت هذه الأزمة وما رافقها من الشكوك حول سلامة وملاءة البنوك الأوروبية مما يدعو إلى المزيد من الحذر عند التعامل معها.
- معظم النقاش حالياً في مجال السياسات الاقتصادية منصب حول المعايير المالية التي ينبغي أن تتوافر لدى الدول الأعضاء الراغبة في الانضمام إلى العملة الموحدة من حدود العجز في الميزان التجاري وقيود على اقتراض الدولة.

بالإضافة إلى هذه الدروس نجد دروس أخرى أهمها<sup>(2)</sup>:

- ضرورة التخطيط الاقتصادي الجيد لتجنب مشاكل اقتصادية؛

<sup>(1)</sup> عبد الله القويز، أزمة الديون اليونانية والدروس المستفادة خليجياً، جريدة العرب الاقتصادية الدولية متاح على الموقع:

تاريخ الاطلاع: 2017/05/21، على الساعة 21:00 <http://www.eleqt.com/2010/04/24/article-383495.html>

تاريخ الاطلاع: 2017/05/21 على الساعة 11:19 /أزمة-اليونان/ <https://akalsubhi1987.wordpress.com/2013/03/07/>

- على الحكومات المختلفة التي تعاقب على الحكم في دولة معينة إعادة هيكلة الديون حتى لا تتعاضم بالصورة التي رأيناها في اليونان والوصول ربما إلى نقطة الانهيار؛
- الاقتصاد يمثل عصب الحياة والمحرك الرئيسي الذي يعتمد عليه في المجالات الأخرى؛
- سوء الأحوال الاقتصادية يؤدي إلى سوء أحوال الدولة والمجتمع وسبب في تعاسة الشعوب؛
- سوء الأحوال الاقتصادية ربما بعد يفقد الحكومة سيطرتها على الأوضاع؛
- سوء الأحوال الاقتصادية ارتفاع المديونية يعرض السيادة الوطنية للخطر؛
- سوء الأحوال الاقتصادية يدفع بالتدخلات الخارجية ضرورة وجود لجان رقابية؛
- تعمل على متابعة الأوضاع الاقتصادية لكي تبقى الأمور تحت السيطرة؛
- الانضمام إلى مجموعات اقتصادية معينة ربما تقود الدولة إلى مشاكل اقتصادية فادحة كما حدث مع اليونان المنضوية تحت لواء اليورو؛
- **ثانيا: الدروس المستفادة من أزمة دبي**

يمكن تلخيص أهم الدروس المستفادة من أزمة ديون إمارة دبي كالاتي<sup>(1)</sup>:

- إن إضافة الفوائد على تكلفة الأصول أو تكلفة البضاعة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وهذا يقود إلى التضخم، حيث يعتبر سعر الفائدة سبب في زيادة التضخم لتجنب معدل فائدة خفصي يساوي الصفر.
- يؤدي نظام الفائدة إلى تعسر الشركات أو توقفها أو تصفيتها، وذلك في حالة تعذر رجال الأعمال المقترضين على سداد الفوائد والأقساط، وهو ما يقود لسلسلة من المضاعفات قد تنتهي إلى انهيار البنوك وإفلاس الشركات و إحداث خلل في النظام النقدي.
- يؤدي نظام الفائدة إلى حدوث الخلل في الأسواق المالية (البورصات)- كما يحدث بصورة شبه يومية بالبورصات العالمية- حيث تبين أن السبب الرئيسي في ذلك هو الاقتراض من البنوك بفائدة لتمويل مضاربات في البورصة بنظام الاختيارات والمستقبلات والمعاملات الوهمية.
- يؤدي نظام الفائدة إلى الكساد والأزمات الاقتصادية حيث يتوقف رجال الأعمال عن السداد، وتتوقف البنوك عن التمويل، مثلما حدث في دبي.
- ضرورة توجيه رؤوس الأموال الإسلامية صوب مشاريع التنمية الحقيقية لا الزائفة، فقد ثبت بالدليل القاطع أن قطاع السياحة لا يستطيع أن يصبح بمفرده قاطرة للتنمية.

(1) عبد الحميد عبد المطلب، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 93، 94.

- كشفت هذه الأزمة عن ضرورة إعادة الاعتبار لدور الدولة وأهميته في ضبط آليات الحركة للنشاط الاقتصادي.

بالإضافة إلى الدروس السابقة الذكر نجد دروساً أخرى أهمها: <sup>(1)</sup>:

- ضرورة وضع ضوابط مالية على عمليات الإقراض .
- ضرورة تسجيل العقارات و متابعة عمليات بيعها لمنع المضربات الضارة بالسوق العقاري .
- تنويع مصادر النمو في الاقتصاد على قطاعات متعددة مثل التجارة و السياحة و قطاع الخدمات و ضرورة التوجه للصناعة و خاصة المتطورة منها و عدم التركيز على القطاع العقاري.
- تنمية الإيرادات الحكومية من خلال زيادة مصادر التمويل ومراجعة بعض التشريعات.
- مراجعة خطط النمو والعمل على التدرج حتى لا تحدث شيخوخة اقتصادية مبكرة.

<sup>(1)</sup> مرجع سبق ذكره...20%20 global %20 financial %20 crisis %20%2020 http://www.dof.gov.ae/.../the %20

## خلاصة الفصل

إن جذور أزمة اليونان يرجع إلى فترة التسعينات ويظهر تأثيرها السلبي بوضوح على خلفية الأزمة المالية العالمية، في نهاية أكتوبر 2009، حيث أن أسباب هذه الأزمة تعود لأسباب داخلية وأخرى خارجية ناتجة عن السياسات المالية التي لا تتناسب مع الواقع الاقتصادي، وقد كان لهذه الأزمة آثار مالية واقتصادية على دول منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية الذي يعتبر الشريك الإستراتيجي للدول الأوروبية والدول العربية، مما أدى إلى إتباع إجراءات تقشفية كحلول مقترحة لحل الأزمة، كما تعتبر أيضا أزمة الديون التي اجتاحت إمارة دبي سنة 2009، التي تراجع النمو بها نتيجة تباطؤ النشاط الاقتصادي وتقلص الاستثمارات المحلية والأجنبية، وقد أظهرت هذه الأزمة فعلا مدى الارتباط الوثيق لإمارة دبي بالأسواق العالمية وبدورات الاقتصادية في تلك الدول وقد كان لهذه الأزمة هي الأخرى آثار مالية واقتصادية أدت إلى اضطرابات في الأسواق المالية في أوروبا وآسيا والولايات المتحدة الأمريكية مما أدى إلى اتخاذ إجراءات أهمها إعادة هيكلية للكثير من مؤسساتها الاقتصادية واندماج عدد من شركاتها لمواجهة الأزمة.



الخطبة العامة

تعتبر الأزمات المالية خاصة ملائمة للاقتصاد الرأسمالي، حتى أصبح اسمه مرتبط بها، ودليل ذلك أن العالم وبمجرد تعافيه من الأزمة المالية التي أصابت دول "جنوب شرق آسيا" في سنة 1997 حتى أصيبت بأزمة أخرى على مستوى "الولايات المتحدة الأمريكية" في سنة 2008، إذ لا يمكن اعتبارها أو وصفها بكونها أزمة رهن عقاري فقط، أو أنها فقاعة للأزمة المالية، بل هي أزمة هيكلية تمس قاطرة النظام المالي الرأسمالي وهو الاقتصاد الأمريكي، حيث كشفت هذه الأزمة عن هشاشة الأنظمة الاقتصادية والمالية ومعاناتها من مواطن ضعف صارخة، حيث أظهرت حساسية الترابط بين مكونات الاقتصاد العالمي في ظل العولمة المالية التي أزلت كافة الحواجز بين الأسواق المالية وحررت حركة رؤوس الأموال، وسرعت من وتيرة انتقال تداعياتها متجاوزة الحدود لتشمل كل القطاعات ومعظم اقتصاديات العالم فتحوّلت إلى أزمة عالمية، فقد شهد العالم في نهاية أكتوبر 2009 أزمة ديون سيادية اجتاحت اليونان حيث كان لها أسباب داخلية وأخرى خارجية سرعت من وتيرة الأزمة مما انجر عنها آثار مالية واقتصادية وأزمة ديون اجتاحت إمارة دبي في نوفمبر 2009 التي كان من أهم أسبابها قيام الحكومة بإعادة هيكلية كبيرة في أكبر شركاتها التابعة بالإضافة إلى تأثرها بأزمة 2007-2008 والتوسع الغير المدروس لحجم الاقتراض هذا ما جعل أزمته ذات آثار دولية واضحة حيث أدت إلى اضطرابات في الأسواق العالمية في آسيا وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، وهذا ما أدى بالباحثين الاقتصاديين البحث عن سبل الخروج من هذه الأزمات وإعطاء أساليب علاجية وهذا بعد تشخيصهم لأهم الأسباب التي ساهمت في ظهورها.

وفي خلاصة البحث لموضوع "أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات بعض الدول - دراسة مقارنة دبي-اليونان"، قمنا باختبار الفرضيات المقترحة مع إعطاء النتائج المتوصل إليها وبعض الاقتراحات مع إبراز الآفاق المكتملة لموضوع البحث.

#### اختبار الفرضيات:

- لعب البنك المركزي دورا كبيرا مع صندوق النقد الدولي للخروج من أزمة الديون السيادية كما لعبت أيضا دول الخليج دورا في مساعدة دبي للخروج من أزمته وهذا ما يؤكد الفرضية الأولى.
- رغم الدور الخطير الذي لعبه الرهن العقاري في الأزمة المالية العالمية إلا أنه ليس السبب الوحيد حيث توجد مجموعة من العوامل أدت إلى ظهور الأزمة المالية الحالية، وأدت هذه الأزمة إلى تزايد الدعوات للعودة إلى النظام الاقتصادية الذي على دور كل القطاعين العام والخاص وهذا ينفي الفرضية الثانية.

- لا يعتبر خروج اليونان من منطقة اليورو هو الحل للخروج من أزمة ديونها السيادية وهذا ما يؤكد  
الفرضية الثالثة.

### النتائج:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع توصلنا إلى جملة من النتائج التالية:

- يقصد بالأزمة المالية حدوث انهيار شامل مفاجئ وحاد في الأسواق المالية والائتمانية، مما ينجر عنه إفلاس البنوك والمؤسسات المالية وحدث آثار وخيمة على الاقتصاد ككل.
- لا يمكن تحديد أسباب الأزمات المالية كلها فهي تختلف باختلاف أنواعها ومكان حدوثها وحتى مدتها، فالأزمات المالية تحدث بشكل متكرر ومختلف عن سابقتها، مسايرة في ذلك التطورات المالية والاقتصادية.
- الأزمات المالية العالمية تتسم بحتميتها وطابعها الشمولي، بمعنى أنها ذات بعد عالمي في الميدان الاقتصادي والاجتماعي.
- تشكل الأزمات المالية العالمية بمختلف أنواعها تهديدا للاستقرار الاقتصادي والمالي في الدولة التي تنشأ فيها في مرحلة أولى، فإذا كانت هذه الدولة ذات مكانة وتأثير كبير على الاقتصاد العالمي فإن عداها ستنتقل بواسطة قنوات انتشار معينة في مرحلة ثانية، لتشمل بقية الدول الأخرى مثلما حدث في الأزمات السابقة (أزمة الكساد الكبير سنة 1929 وأزمة أكتوبر 1987 إضافة لأزمة جنوب شرق آسيا سنة 1997).
- كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده مختلف الدول عبر العالم، أدى إلى تكرار حدوث هذه الأزمات المالية ذات البعد العالمي وتوسعها، حتى وصلت إلى نشوء أزمة 2008 التي تعتبر الأخطر والأعنف من كل الأزمات السابقة.
- إن الأزمة المالية العالمية لعام 2008 هي أزمة ليست جديدة بالنسبة لنظام الرأسمالي لكنها تعد الأضعب والأقوى من بين الأزمات التي عرفها، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي على احتواءها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال؛
- اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية تأثر بالأزمة نتيجة تباطؤ النمو الاقتصادي.
- إن آثار الأزمة لم يقتصر على الاقتصاد المالي من (إفلاس وخسائر عدد من المؤسسات المالية العملاقة، انهيار الأسواق المالية الثانوية "البورصات" وتراجع السيولة النقدية)، بل انتقلت أيضا إلى الاقتصاد الحقيقي (العيني) وتحولت الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية تراجع فيها (نمو الناتج الصناعي).

- إن تأثر دول العالم بالأزمة كان بنسب متفاوتة حيث كانت نسبة التأثر بالأزمة بدرجة مساوية للإنتاج من عدمه.
- أثبتت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 أن ترابط وتداخل الأسواق المالية العالمية وتشابكها مع بعضها البعض، ووجود مستثمرين من جنسيات مختلفة في تلك الأسواق ساعد في سرعة انتشار وانتقال الأزمة من السوق المالية الأمريكي لباقي الأسواق المالية الأخرى.
- لم تقتصر آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الجانب المالي للاقتصاد بل تطورت لتصيب الجانب الحقيقي للاقتصاد مما أدى لظهور مشكل ركود اقتصادي واسع، حيث أثرت تداعياتها سلبا على نشاط الأسواق المالية وحجم السيولة العالمية وكذا على معدلات النمو الاقتصادي والصناعي والتجاري، وصاحب هذه التداعيات أيضا انخفاض في أسعار النفط عالميا، وموجات من الانخفاض الحاد في معدلات التشغيل.
- الأزمة المالية اليونانية بدأت بوادرها في مطلع التسعينات، وظهر تأثيرها السلبى بوضوح على خلفية الأزمة المالية العالمية، حيث عانت اليونان في السنوات الأخيرة من تفكك الإنتاج ودمار بنيته التحتية، وتصدير الصناعات لأسباب تقنية، واستعاضت عن السلع المنتجة محليا بالسلع المستوردة، والاستثمار في المشتقات المالية، وتراكم المديونية، اعتمدت على تغطية هذه المديونية من خلال الاقتراض وإصدار السندات السيادية.
- خلصت الدراسة إلى أن أهم أسباب الأزمة اليونانية تعود إلى أسباب داخلية: تتعلق بالعجز المستمر للميزانية، والتعزيز من خفض تكاليف الاقتراض، وعدم مرونة النموذج الاقتصادي، وأسباب خارجية: تتمثل في التحول إلى منطقة اليورو وتبني عملة اليورو بدل عملة الدراخما، وانعكاسات الأزمة العالمية على اقتصاديات اليورو، والمبالغة في الدين العام.
- الأزمة اليونانية تركت ولا تزال آثار مالية تمثلت في الاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية في جميع مراحل الأزمة، والتي أدت إلى انخفاض ثقة المستثمرين في السندات السيادية لليونان ولمنطقة اليورو، وأثرت الأزمة على الاقتصاد الحقيقي من تباطؤ للنمو الاقتصادي لليونان ولمنطقة اليورو، وانخفاض الطلب الكلي، تدهور مؤشرات التجارة، تقلبات أسعار صرف اليورو مقابل العملات الأخرى، ارتفاع عجز الموازنات، ارتفاع أحجام المديونية. كانت آثار الأزمة على دول منطقة اليورو مرتفع، وتفاوت هذا الأثر مع الدول الأخرى كالولايات المتحدة الشريك الاستراتيجي للدول الأوروبية والدول العربية.

- من أهم أسباب الأزمة في إمارة دبي تعود إلى التوسع الكبير الغير مدروس بحجم الاقتراض، والانخفاض الكبير في الطلب على الاستثمارات، عدم تسديد المشتريين للمستحقات المتبقية عليهم.
- إن أهم آثار أزمة ديون دبي تمثلت في الآثار المالية للأزمة: انخفاض التصنيف الائتماني، اضطرابات الأسواق المالية، انكشاف البنوك على ديون دبي، انخفاض أسعار السندات الحكومية، آثار الأزمة الاقتصادية: تمثلت في تباطؤ النمو الاقتصادي، تقلبات الأسعار.
- أساليب مواجهة الأزمة في دبي تمثلت في خطوات ايجابية في مراجعة خطط النمو والعمل على التدرج، تنمية الإيرادات الحكومية، ضرورة تسجيل العقارات.

### الاقتراحات:

- إن تعرض النظام المالي والنقدي الدولي للآزمات المالية وفشل الخطط المالية والاقتصادية لاحتوائها، يؤكد ضرورة إجراء إصلاحات عميقة على النظام المالي العالمي وإعادة النظر في مؤسساته، إذ من التهور ترك النظام المالي الدولي المعولم اقتصاديا وماليا دون أن تصاحبه معايير ضبط دولية، وهنا تظهر حاجة ملحة إلى معمار مالي جديد أكثر انضباطا وعدالة يراعي مصالح البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء.
- ضرورة تقوية الأنظمة المصرفية في البلدان المتقدمة والنامية على السواء، والتحكم في الائتمان المصرفي وتوجيهه إلى الاستثمارات الحقيقية التي يصاحبها إنتاج وتبادل فعليين، والحد من القروض غير المنتجة كالقروض الاستهلاكية والقروض العقارية، مع التأكد من ملاءة المقترضين، والحد من منح الضمانات، وخاصة منها الحكومية، إلى جانب ضرورة رفع احتياطات البنوك في مراحل الاستقرار والرخاء تحسبا لأي أزمات.
- التوصل إلى توصيات جوهرية لفهم الأزمة وتداعياتها ووضع أسس الحماية لمنع تكرارها دوليا وعربيا.
- الدعوة إلى تشجيع بحث الأزمة المالية الدولية في الجامعات العربية عبر البحوث والرسائل الجامعية للتوصل إلى رؤى تفصيلية تحمي الاقتصاد العربي.
- الدعوة إلى إعادة النظر في التعامل مع الدولار كأساس للعملات العالمية وللنظام المصرفي والمالي والاقتصادي العالمي، وإعادة التفكير بنظام سلة العملات، ودعوة العرب لتوفير احتياطي قوي يشكل حماية كافية للعملات العربية.
- إعادة هيكلة قطاع العقارات بطريقة تفضي إلى المزيد من التوازن والاستدامة.
- إعادة النظر في التشريعات والقوانين المنظمة لكل من قطاعي العقارات والمصارف.
- تعزيز مبدأ الشفافية وتوفير البيانات المتعلقة بالقطاع العقاري والتمويل.

- تطوير أسواق رأس المال وخاصة الجانب المتعلق بتمويل قطاع العقارات.
- ضرورة انتقاء السياسات المستخدمة في معالجة الأزمات، فالعديد من السياسات المستخدمة ضاعفت من الأزمات، ولم تساهم بحلها كما ظهر من خلال برامج التعديل الاقتصادي في اليونان التي أدت إلى سياسات انكماشية أثرت في الاقتصاد، حيث لا يمكن تحقيق الاستقرار المالي إلا عبر سياسات عامة متوازنة ومنطقية، فالسياسات المالية والنقدية يجب أن تبقى محافظة بحيث لا تفتعل التضخم أو الانكماش.

#### آفاق الدراسة:

ومع كل ما تقدم، فإننا لا نعتقد أنه تم الإلمام بكل جوانب وعناصر الموضوع، بالإضافة إلى أن هناك العديد من الأسئلة لا زالت عالقة وتحتاج إلى إجابات متعمقة يمكن اعتبارها كمجالات لأبحاث مستقبلية، ومن بينها ما يلي:

- فعالية السياسة المالية في علاج الأزمات المالية بين حتمية التقشف وضرورة التحضر.

# قائمة المراجع

## أولاً: المراجع باللغة العربية

## ❖ الكتب

- 1- أبو شرار علي عبد الفتاح، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة (أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها)، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 2- أبو فارة يوسف، الأزمات المالية والاقتصادية (بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
- 3- البكري جواد كاظم، فح الاقتصاد الأمريكي: الأزمة المالية، الطبعة الأولى، بيسان للنشر والتوزيع والإعلام، بيروت، 2011.
- 4- بلطاس عبد القادر، تداعيات الأزمات المالية - أزمة Sub prime -، ليجند للنشر، الجزائر، 2009.
- 5- السعدي إبراهيم بن حبيب الكروان، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان.
- 6- الشحات أحمد يوسف، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة - مع الإشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا -، دار النيل للطباعة والنشر، مصر، 2001.
- 7- العامري محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 8- عبد الرضا نبيل جعفر، الجوارين عدنان فرحان، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، بيروت، 2014.
- 9- عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2014.
- 10- عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمات المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 11- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 12- عدنان السيد حسن، قضايا دولية - الأزمة العالمية، الطبعة الأولى، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، عمان، 2010.
- 13- عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.



- 14- العزاوي محمد عبد الوهاب، الخميس عبد السلام محمد، الأزمات المالية، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 15- عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية: البورصة ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- 16- عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، دار الشروق للنشر، القاهرة، 2000.
- 17- عويضة هيثم يوسف، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
- 18- العيساوي عبد الكريم شنجار، العويدي عبد المهدي رحيم، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
- 19- فهمي صلاح الدين محمود، الأشوح زينب صالح، الأزمة الاقتصادية العالمية، دار هبة النيل العربية للنشر والتوزيع، مصر، 2010.
- 20- كافي مصطفى يوسف، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها، أسبابها، تداعياتها، آفاقها)، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 21- مجيطنه مسعود، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، 2013.
- 22- محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 23- مرتضى محمد عبد اللطيف، أثر الأزمة المالية العالمية على قطاع تكنولوجيا المعلومات، الطبعة الأولى، بدون دار النشر، القاهرة، 2014.
- 24- مروة أحمد و آخرون، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة- الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية (الجزء الثاني)-، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، 2011.
- 25- مروة أحمد وآخرون، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة - الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية (الجزء الثالث)، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، 2011.
- 26- الموسوي ضياء مجيد، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- 27- الموسوي ضياء مجيد، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008-2009، الطبعة الأولى، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012.

- 28- الموسوي ضياء مجيد، **عولمة أسواق رأس المال**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- 29- الموسوي عبد الوهاب محمد جواد، **الليبرالية و الأزمات دراسة في الواقع الاقتصادي للبلدان**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
- 30- النجار إبراهيم عبد العزيز، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- ❖ الرسائل الجامعية
- 31- أحميمة خالد، **أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي (دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2005-2011)**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.
- 32- أوكيل نسيمية، **الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)**، رسالة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.
- 33- تواتي رزيقة، تواتي دونية، **أثر الأزمات المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان العربية- دراسة حالة الجزائر، المغرب، السعودية-**، مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة جيجل، 2013.
- 34- حباش بسمة، محداب نورة، **أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على استقلالية البنوك المركزية**، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2015.
- 35- رواق خالد، **أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية**، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- 36- طالبى صلاح الدين، **تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة المالية وتداعياتها)- حالة الجزائر-** ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010.
- 37- عبد اللطيف إيمان محمود، **الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية والإستراتيجيات اللازمة لمواجهتها**، أطروحة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الدكتوراه، تخصص اقتصاد، جامعة سانت كليمنس العالمية، العراق، 2011.

38- العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013.

39- قسميوري كفية، التكامل الاقتصادي بالاتحاد الأوروبي كأداة لتدعيم الاستقرار الاقتصادي، دراسة حالة- اليونان خلال الفترة 2008/2015، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016.

40- معيمور نوال، يخلف إلهام، أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على التمويل الدولي في الدول النامية دراسة حالة- الصين، الهند، روسيا، البرازيل-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2012.

#### ❖ الملتقيات والمؤتمرات

41- برهوم أسماء، برهوم هاجر، أزمة اليونان، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري، 2012.

42- بن ناصر عيسى، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.

43- بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.

44- بوزيان راضية، الأزمة المالية العالمية وآثارها على اقتصاديات العالم العربي- الأسباب والتداعيات والتأثيرات وآفاق التغيير على الاقتصاد العالمي والجزائري-، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009.

45- بوعتروس عبد الحق، سبتي محمد، السياسة النقدية والأزمة المالية الراهنة، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009.

- 46- بوعشة مبارك، الأزمة المالية، الجذور، الأسباب، والآفاق، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009.
- 47- بوهزة محمد، مرزوقي رفيق، الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصاديات العربية، مداخلة بالملتقى العلمي حول الأزمة المالية الاقتصادية والحوكمة الدولية، جامعة سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر، 2009.
- 48- جنحيط مريم شريف، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
- 49- خاسف جمال الدين، فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.
- 50- رحيمة بوصبيح صالح، رحمانى موسى، الأزمة اليونانية بين الانتشار والانحسار الأوروبي، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري 2011.
- 51- صالحى صالح، غربي عبد الحليم، دور المنتجات المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مداخلة بالملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة عين الدفلى، الجزائر، 5-6 ماي 2009.
- 52- عبيدات عبد الكريم، بوعمامة علي، مستقبل الاتحاد النقدي الأوروبي في ظل أزمة الديون الأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي الوادي، الجزائر، 26-27 فيفري.
- 53- كورنل فريد، الأزمة المالية العالمية لمحة عامة لتنبؤ الوقائي للأزمة فرص الاستثمار المتاحة والحلول الممكنة لمواجهتها، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009.
- 54- موساوي عمر، محريق عدنان، أزمة الديون السيادية، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري، 2012.

55- ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية، الآثار وسياسات مواجهتها، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009.

56- نزار سناء، زايد مريم، دور التحرير المالي في انتشار أزمة الديون السيادية اليونانية في منطقة اليورو، ملتقى دولي حول إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية، جامعة 20 أوت 1955، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سكيكدة، أيام 7-8 ماي 2013.

#### ❖ المجالات والدوريات

57- بن موسى كمال، بن ساعد عبد الرحمان، الأزمة المالية العالمية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، العدد 15، 2011، الجزائر.

58- بو الكور نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 13، 2013.

59- التوني ناجي، الأزمات المالية، - سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية الاقتصادية العربية-، المعهد العربي لتخطيط الكويت، العدد 29، ماي 2004.

60- حبش محمد، الأزمة المالية اليونانية إلى أين؟، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد الخاص 3 و 4، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2011.

61- حبش محمد، الربيع العربي والأزمات المالية الدولية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلة التاسع عشر، العدد الثالث والرابع، السنة التاسعة عشر، المملكة الأردنية الهاشمية، ديسمبر، 2011.

62- درويش عبد اللطيف، الأزمة المالية اليونانية... جذورها وتداعياتها، مركز الجزيرة للدراسات، 11 جوان 2012.

63- غراية زهير، معزوز لقمان، أزمة الديون بمنطقة الأورو 2010 جذورها، وتداعياتها وآليات إدارتها، مجلة دفاقر اقتصادية، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، مارس، 2011.

64- مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، العدد الثامن، ديسمبر، 2010، بسكرة.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

**Les livres**

65- Sambidge.andy mood'ys on Thursday downgraded the ratings of all six government-related issuers (GRIS) in dubai and left them on review for possible downgrade,www.arabianbusiness.com,Thursday.

66- Jean-Francois.ponsot **de la crise des subprimes à la crise systématique**. les écueils de titrisation, économie, stratégiques d'entreprise.

**Les rapports**

67- European Commission, European Economic Forecast, Luxembourg, spring 2011.

68- hetatache Abdeslam & tebani abdeel fattah, **the financial crise: symptoms & reasons**, clloque international et économique et gouvenance mondaial, setif, algerie, du 20 ,21, oct, 2009 .

ثالثا: المواقع الإلكترونية

69- الرضيع حسن عطا، دراسة بحثية بعنوان الأزمات المالية العالمية أسبابها وتداعياتها وسبل العلاج، مقال، مجلة الحوار المتمدن، العدد 4346، 2014/01/26، متاح على الموقع:

<http://www.ahewer.org/debat/show.art.asp?aid=39770>.

70- الفقاعة المالية ومراحلها، متاح على الموقع:

[http:// www.syr-res.com/article/5463.htm](http://www.syr-res.com/article/5463.htm)

71- العباس بلقاسم، الأزمات المالية والنماذج المفسرة لها، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، متاح على الموقع:

<http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/...22-C32-2.pdf>

72- الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، على الموقع:

<http://www.iefpedia.com>.

73- سلسلة أحداث السوق المالية، على الموقع:

<http://www.marefa.org/index.php>

74- الفخري سيف هشام صباح، أزمة ديون دبي، أسبابها، وآثارها الاقتصادية، شبكة الألوكة 06، متاح على الموقع:

<http://www.alukah.net/culture/0/10185/>

75- ملهم الجزماتي، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، متاح على الموقع:

<http://www.kankakji.com/markets.aspx>. أزمة دبي العالمية.

76- عبد الرحمان إسماعيل، "المركز الإماراتي": تراجع انكشاف البنوك على ديون دبي، جريدة العرب الاقتصادية الدولية متاح على الموقع:

<http://www.aleqt.com/2010/05/26/article-398101.html>

77- سامح عوض الله و أحمد الشربيني، - دبي-، إمارات اليوم، متاح على الموقع:

<http://www.emaratyom.com/business/local/2011-07-19-1.410730>.

78- القويز عبد الله، أزمة الديون اليونانية والدروس المستفادة خليجيا، جريدة العرب الاقتصادية الدولية متاح على الموقع:

<http://www.eleqt.com/2010/04/24/article-383495.html>

79- جريدة المستقبل، حكومة دبي تنفض يدها من مخاطر مجموعتها العالمية المتعثرة والدائنون سيتأثرون وعليهم المشاركة في تحمل مسؤولية قراراتهم، [www.Almoustaqbal.com](http://www.Almoustaqbal.com)، العدد 2498، الثلاثاء كانون الأول، 2009.

80- جريدة الشرق الأوسط، ترجيديا الديون اليونانية تواصل ارباك الأسواق العالمية، جريدة الشرق الأوسط، <http://www.aawsat.com>، العدد 12224، الخميس 17 مايو 2012.

81- <https://akalsubhi1987.wordpress.com/2013/03/07/أزمة-اليونان/>

82- <http://www.dof.gov.ae/.../the%20Global%20financial%20crisis%20%2...>

83- <http://www.alittihad.ae/details.php?id=41283&y=2009>

84- <http://ahphabeta.argaam.com/article/detail/34268>

مفرد



## ملخص:

تعتبر أزمة الرهن العقاري من أخطر الأزمات الاقتصادية التي وقعت في الاقتصاد العالمي بعد أزمة 1929 والتي كادت أن تهدد استمرارية النظام الرأسمالي، وقد انتقلت هذه الأزمة المالية عبر قنوات عدوى انتشار الأزمات خاصة في ظل العولمة وتربط الاقتصاد العالمي حيث أسلفت هذه الأزمة إلى العديد من الدول على غرار إمارة دبي التي وقعت في أزمة ديون في نهاية 2009 كما انتقلت أيضا عدوى الأزمة إلى دول منطقة اليورو خاصة اليونان التي أظهرت عجزها عن دفع الديون مما أوقعها في أزمة ديون سيادية وقد سارعت كل من إمارة دبي واليونان كغيرهما من الدول للخروج من الأزمة وقد اختلفت خطط الإنقاذ المتبعة في إدارة الأزميتين، نتيجة اختلاف الوضع الاقتصادي لهما، وهذا ما سنتطرق إليه في هذه الدراسة عن طريق المقارنة بين أزمة الديون السيادية وأزمة إمارة دبي من حيث الآثار التي خلفتها أزمة 2008.

**الكلمات المفتاحية:** أزمة الرهن العقاري، أزمة مالية، عدوى مالية، أزمة الديون السيادية.

### The Abstract:

The mortgage crisis is one of the most serious economic crises that occurred in the world economy after the 1929 crisis, which almost threatened the continuity of the capitalist system. This financial crisis has spread through the channels of crisis contagion, especially in light of globalization and the interdependence of the global economy. Similar to the emirate of Dubai, which has affected by a debt crisis at the end of 2009, the Eurozone countries has also affected by this crisis, especially Greece, which has shown its inability to pay debts, as a result, it has fallen into a sovereign debt crisis.

Both the Emirate of Dubai and Greece, like other countries, have drawn up a rescue plans which depend on their economic situations to overcome the crisis. This study compare between the sovereign debt crisis and the crisis of the Emirate of Dubai in terms of the effects of the 2008 crisis.

**Keywords:** Mortgage Crisis, Financial Crisis, Financial contagion, Sovereign Debt Crisis.