

الآثار الاقتصادية لأزمة العقود العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية "أوت 2007: subprime"

د/ حدة رايس

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير

جامعة محمد خيضر - بسكرة

الملخص:

Résumé:

L'objectif de ce présent article consiste à définir les différents types de crises financières qui ont touché les marchés de capitaux arabes et internationaux, il est également important de signaler que notre étude repose essentiellement sur l'analyse de la crise des actes fonciers au USA.

Aussi, la présentation de la crise subprime (Août 2007) dans cet article s'avère importante et nécessaire, et ce, eu égard à son influence sur les marchés de capitaux.

يهدف هذا البحث إلى التعريف بأهم أنواع الأزمات المالية والمصرفية التي شهدتها أسواق المال العربية والعالمية مركزين على الأثر الاقتصادي والمالي لأزمة العقود العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية:

أوت 2007 Subprime على وجه الخصوص باعتبارها أحد أهم الأزمات المالية الحديثة في أسواق رأس المال، من حيث المفهوم والأسباب والنتائج على مستوى الاقتصاد والسوق المالي الأمريكي والعالمي والعربي، وأخيرا البحث في أهم السبل لمكافحة هذه الأزمة وتوقيف تأثيرها على استقرار اقتصاديات الدول.

تمهيد

يتميز عالمنا المعاصر اليوم بتعدد وتنوع أزماته، لكن تختلف فيما بينها في درجة شدتها واتساعها ويترتب على هذه الأزمات آثار متعددة اقتصادية واجتماعية ونفسية وما ينتج عن ذلك من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق الدولية ككل. فما المقصود بالأزمة المالية؟ وما هي أهم أنواع وآثار الأزمات المالية والنقدية التي عرفتتها بعض البورصات العالمية والعربية؟ وما هو الأثر الاقتصادي والمالي لأزمة العقود العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية: أوت 2007 Subprime على وجه الخصوص؟ وهو ما سوف يتم التفصيل فيه من خلال العناصر التالية:

المبحث الأول: مفهوم الأزمات المالية وأنواعها

نتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الأزمة المالية وخصائصها الأساسية وأنواعها من خلال الآتي:

المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية وأسبابها

يقصد بالأزمة المالية (1) ذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها هو فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي يعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم لأهم الشركات الصناعية في السوق المالية (2)

ومن الأسباب الأساسية للأزمة المالية نذكر ما يلي: (3) عدم استقرار الاقتصاد الكلي، التقلبات في أسعار الفائدة العالمية، التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية، اضطرابات القطاع المالي، عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف، التحرر المالي غير الوقائي، تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان، ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي.

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية

يمكن تقسيم الأزمات في الأسواق المالية إلى الأنواع الرئيسية التالية: (4)

أولا - أزمة النقد الأجنبي :

ويحدث ذلك عندما تؤدي هجمات المضاربة على العملة لبلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم البنك المركزي بالحفاظ على العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة. ويميز بعض المحللين بين أزمات العملة ذات الطابع القديم أو الحركة البطيئة وبين أزمات ذات طابع جديد. إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق، والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري غالبا في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة (5).

أما في الحالة الثانية، فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد والضغط سريعا على سعر الصرف .

ثانيا - الأزمة المصرفية :

وتحدث بسحب الودائع من البنوك وبالتالي عجزها في السيولة، وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقت أطول من أزمات العملة وقد كانت هذه الأزمات نادرة نسبيا في الخمسينات والستينات بسبب القيود على رأس المال والتحويل ولكنها أصبحت أكثر شيوعا السبعينات وتحدث بالترادف مع أزمة العملة. (6)

ثالثا - أزمة الديون :

وتحدث عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون على تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة (خاصة أو عامة) كما أن المخاطر المتوقعة بان يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل وإلى أزمة الصرف الأجنبي. (7)

رابعا - أزمات مالية شاملة :

هي أزمات تتميز باضطرابات شديدة في الأسواق المالية، تضعف من قدرتها على العمل بكفاءة، وتؤدي إلى آثار غير مرغوب فيها بالنسبة للاقتصاد الحقيقي، ويتضمن هذا النوع صوراً مختلفة أهمها ما يلي :

01- أزمة السيولة:

وتنتج عن الاندفاع نحو سحب الودائع من النظام المصرفي عامة، فتنافس البنوك على التصرف في أصولها ومحاولة تسهيلها مما يؤدي إلى انهيار قيمتها.

02- أزمة التوقف عن الوفاء بالالتزامات :

وتنتج عندما تميل المشروعات إلى الدخول في مجالات استثمار مرتفعة المخاطر أملا في الحصول على عوائد مرتفعة مما إلى إفلاسها، كما حدث لبنوك الإقراض والادخار في الو.م.أ مطلع الثمانينات.

03- أزمة انفجار فقاقيع الأصول: (8)

تحدث هذه الأزمة عندما ترتفع أسعار الأصول ارتفاعا شديدا بسبب هجوم مضاربي عنيف يهدف لتحقيق مكاسب رأسمالية ضخمة تؤمن المستثمر ضد مخاطر الانهيار، وخير مثال عن ذلك أزمة الكساد العظيم في 1929 في الو.م.أ، وانهيار سوق الأوراق المالية في اليابان عام 1990 .

04- أزمة استراتيجيات وقف الخسائر :

يحصل هذا النوع من الأزمات عند إصدار المضاربين والتجار أوامرهم بالبيع أو الشراء إلى السماسرة بسعر معين، فإذا ما انتشرت هذه الممارسات، فإن انخفاض الأسعار سينتقم بشكل ضخم، ومن أشهر الأمثلة على ذلك أزمة أكتوبر 1987 في الو.م.أ. (9)

المطلب الثالث : أمثلة على بعض الأزمات المالية العالمية والعربية

من أمثلة الأزمات المالية في البورصات العالمية نذكر ما يلي :

أولا – الأزمات المالية في السبعينات:

نذكر من أهمها :

– أزمة فيانا :9 ماي 1873. (10)

– أزمة التضخم الحاد الألماني بنوفمبر 1923 .

– انهيار البورصات العالمية عام 1929 – أزمة الخميس الأسود. (11)

– أزمة عدم قابلية تحويل الدولار الأمريكي: 15 أوت 1971 .

ثانيا: الأزمات المالية بعد الثمانينات:

ومن أهمها نذكر :

- أزمة يوم الإثنين 19 أكتوبر 1987 – الإثنين الأسود . (12)
- أزمة أكتوبر 1989 – الجمعة اليتيمة 13 / 10 / 1989 . (13)
- الأزمة المالية في المكسيك في أواخر 1994.
- أزمة جنوب شرق آسيا 27 / 10 / 1997 – النور الآسيوية (14)
- الأزمة المالية والاقتصادية في روسيا 1998
- الأزمة البرازيلية عام 1999

ثالثا – الأزمات الحديثة بعد سنة 2000

ومن أمثلتها نذكر:

- انهيار أسعار الأسهم الأمريكية في عام 2000 و 2001 وتنقسم إلى أنواع الأزمات التالية: (15)

- انهيار أسعار الأسهم الأمريكية في أبريل 2000
- انهيار أسعار الأسهم الأمريكية في مارس 2001
- انهيار أسعار الأسهم الأمريكية في سبتمبر 2001
- أزمة العقود العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية أوت 2007: "subprime" والتي يأتي التفصيل فيها في المبحث الموالي. (16)

- أما عن أمثلة الأزمات المالية في البورصات العربية نذكر ما يلي :
- تدهور وركود البورصة المصرية في عام 1961 (17)
- أزمة بورصة بيروت في منتصف الستينات
- أزمة سوق المناخ بالكويت عام 1983
- أزمة البورصة المصرية عام 1995
- أزمة سوق الإمارات للأوراق المالية عام 1998

المطلب الرابع : الآثار العامة الناتجة عن أزمات الأسواق المالية

فيما يلي أهم الآثار الناتجة عن تلك الأزمات : (18)

- 01 – زيادة التوتر النفسي الذي يفقد ثقة كثير من المستثمرين في سوق الأوراق المالية.
- 02 – انخفاض الاستثمار في الأوراق المالية والتحول إلى الاستثمارات الأخرى البديلة.
- 03 – انخفاض قيمة الشركات المدرجة والتأثير السلبي على أدائها ونشاطها وعدم تمتيتها واستقرارها.
- 04 – التوجه إلى الاستثمارات قصيرة الأجل .
- 05 – تفاقم مشكلة السيولة وضعف الأسواق المالية .
- 06 – عدم الكفاءة في تخصيص الموارد .
- 07 – التلاعب في الأسعار والقيام بالمضاربات المفرطة والمعاملات غير الأخلاقية وغير القانونية.

المبحث الثاني : التعريف بأزمة العقود العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية

أوت 2007 "subprime"

إن سبب هذه الأزمة هو تلك العقود التي تبرمها مؤسسات الاقتراض، حيث توافق هذه الأخيرة على تقديم قروض غير مضمونة للملاء من أجل اقتناء وامتلاك العقارات وذلك بهدف استفادة الطرفين (المؤسسات، العملاء) حيث: تحقق المؤسسات أرباح طائلة من جراء عملية الإقراض وذلك لارتفاع معدلات الفائدة وتكمن مصالح المستهلكين أو العملاء في الاستفادة من قروض معتبرة بدون ضمانات أو رهونات وهذا ما يخالف عملية الاقتراض العادية ويسمى مجموع تلك العقود التي تبرمها مؤسسات الاقتراض السوبر يم:

" Subprime " (19)

وفيما يلي نوضح حوليات هذه الأزمة ونتناول أسبابها الرئيسية وآثارها الاقتصادية من خلال العناصر التالية:

المطلب الأول:نشأة وأسباب أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية.

شهدت الأسواق العالمية حالة من التوتر والاضطراب، بسبب تفاعلات أزمة الائتمان في سوق الرهن العقاري الثانوي الأمريكي. حيث اندلعت الأزمة على خلفية

عجز أعداد متزايدة من المقترضين الأمريكيين عن سداد قروض الإسكان، التي مُنحت لهم برهونات و ضمانات غير كافية، فأدى هذا الوضع لخسارة 25 ألف منهم لمنازلهم، وإفلاس بعض شركات القروض العقارية والبنوك وصناديق التحوط وتراجع المؤشرات في بورصات عديدة في أنحاء مختلفة من العالم. حيث كانت نسبة Subprime في عام 2001 تمثل 18 % ووصلت إلى 48 % بنهاية 2006 .

فارتفع أسعار العقارات (المباني) بصفة خاصة أدى بالمواطنين الأمريكيين إلى اللجوء إلى الاقتراض من أجل شراءها وامتلاكها، وحسب بعض الخبراء الماليين أنه سوف تنخفض أسعار العقارات بـ 40 - 50 % وذلك في الجهات التي تصل فيها المضاربة إلى أوجها.

وكنتيجة مباشرة لهذه الأزمة أعلنت بعض البنوك الأمريكية عن إفلاسها، كما أعلن بنك "بي. ان. بي. باريبا": الفرنسي عن تجميد استثمارات بنحو 2.3 مليار دولار. وردا على ذلك لجأت البنوك المركزية العالمية في خطوة استثنائية، إلى ضخ سيولة كبيرة للأسواق بهدف احتواء الأزمة، وتهدئة المخاوف من النقص في السيولة والحد من ارتفاع إضافي في تكلفة الائتمان. (20)

وتشير التقارير الدولية إن الاستثمارات العقارية أو المرتبطة بأصول عقارية في أمريكا بدأت تلمس المشكلات والصعوبات نتيجة ما نشأ جراء تخلف سداد القروض العقارية الممنوحة برهونات و ضمانات غير كافية، كذلك لحقيقة أن كثيرا من القروض الإسكانية منحت للمقترضين من ذوي تاريخ الاعتماد أو سجل الائتمان الضعيف أو المعدوم، وبالتالي غير مؤهلين للحصول على أسعار الفائدة السائدة في سوق القروض العقارية المضمونة برهونات من الدرجة الأولى.

وقال تقرير آخر تم التأكيد على أن الإقراض في سوق التمويل الثانوية قد أصبح شائعاً على مدى السنوات القليلة الماضية، حيث أن أسعار الفائدة المنخفضة في هذه السوق وارتفاع أسعار المنازل قد جعلاً من هذا النشاط نشاطاً مغرباً ومرجعاً، حيث أدى ارتفاع معدلات التخلف عن السداد وإغلاق الرهونات إلى التأثير الشديد على صناعة الإقراض في السوق الثانوية، ودفع قيم بعض الأوراق المالية المدعومة بأصول، المعروفة باسم

(التزامات الدين المضمونة)، إلى الهبوط ومن ضمنها القروض السكنية في السوق الثانوية. (21)

نتيجة لذلك، عرضت أكثر من 50 شركة رهن أمريكية نفسها للبيع، أو أغلقت أبوابها، أو أعلنت إفلاسها منذ بداية عام 2006 وحتى شهور قليلة ماضية. وهنا يقول لـ"الاقتصادية" مارك فيشر مدير الاتصالات الخارجية في سوق دبي المالي العالمي: "أكاد أرى قطاع الإسكان الأمريكي"تمرا"، إذا تحرك داخل الاقتصاد العالمي أحدث فيه ربكة، وإذا هداً استمتعت التجارة العالمية بشيء من الاستقرار"، مبينا أن أي تدهور في العقار الأمريكي سيشكل عامل ضغط كبيراً على الدولار وهي العملة العالمية، ما يعني أن أثره سيطول جنوب العالم وشماله بطريقة أو بأخرى.

ويعتقد فيشر أن البيانات السيئة والمتلاحقة التي تقول إن قطاع الإسكان في الولايات المتحدة يتجه نحو الأسوأ تزداد سوءاً، وأضاف: "نقتنع بذلك أكثر خصوصاً إذ ما علمنا أنه وخلال الشهور الماضية، اهتزت أسواق الأسهم الأمريكية بسبب تراجع أسعار أسهم المؤسسات المالية وشركات التجزئة التي واجهت زيادة في حالات التخلف عن سداد القروض العقارية، ما زاد من القلق بأن مزيداً من الضعف في أوساط المقترضين سيكون من شأنه أن يبطئ الاقتصاد الأمريكي".

ويرى اقتصاديون خليجيون أن حالة الضعف في القطاع العقاري الأمريكي، يكشف عنها تقرير صدر أخيراً عن وزارة التجارة الأمريكية يبين أن نشاط تصاريح البناء، وهو مؤشر على خطط البناء في المستقبل، قد تراجع إلى أدنى معدلاته في عشر سنوات مما يعكس مزيداً من الضعف في سوق الإسكان.

ويعتقد الاقتصاديون أن تلك البيانات تتوازي مع تقارير تشير إلى ثقة شركات البناء والمقاولات مع زيادة صعوبة الحصول على قروض عقارية جراء تشديد البنوك لمعايير الإقراض، وتراجع مؤشر الجمعية الوطنية للبنائين في أمريكا لسوق الإسكان نقطتين إلى 82 في حزيران (يونيو) الماضي، وهو أدنى مستوى في أكثر من 61 عاماً، وأوضح تقرير الجمعية حينها أنه ومع تشدد مؤسسات الإقراض والتمويل الأمريكية في منح

الائتمان والتمويل العقاري فإن معدلات الطلب شهدت تراجعاً ملحوظاً مما أثر في رغبة الشركات العقارية والمهتمين بالاستثمار في بناء مساكن جديدة.

وأشار التقرير إلى أن تراجع قطاع الإسكان وضعف معدلات الادخار لدى العائلات الأمريكية قد وضعا ضغوطاً كبيرة على الدولار، حيث يعتقد الخبراء أن تراجع الدولار يعكس المخاوف بشأن كيفية تأثير مشكلات الرهن العقاري في الاقتصاد الأمريكي الأوسع فيما بدأت الأسواق تضع في الاعتبار إمكانية خفض مجلس الاحتياطي الاتحادي - البنك المركزي الأمريكي - أسعار الفائدة من مستواها الحالي عند 5.25 في المائة. (22) وعلى النقيض من ذلك، فقد كان لدور الائتمان المصرفي والإقراض العقاري في منطقة الخليج دور إيجابي مساعداً في نهضة الحركة العمرانية والنمو العقاري الخليجي، حيث أسهمت السيولة النقدية في إجبار المصارف وشركات التمويل العقاري على وضع سياسات سلسلة ضمن إطار القوانين المعمول بها في كل بلد للتخلص من السيولة الفائضة من خلال منح القروض والتسهيلات المصرفية، وأصبح في إمكان كل مواطن الحصول على تمويل عقاري في ظل الشروط المعمول بها وحسب إمكانيات كل شخص، ونتيجة لتوافر هذه الخاصية المهمة في عالم العقار الخليجي اتسعت رقعة المستهلكين للسلعة العقارية وتزايدت معها أحجام التداولات العقارية على مختلف الأصعدة ما بين عقارات بغرض الاستخدام الشخصي أو لغايات الاستثمار والتجارة.

إلا أن تقارير أخرى تربط بين التراجع في الاقتصاد الأمريكي جراء ضعف قطاع الإسكان والعقارات والمشكلات المرتبطة به، وبين تغيير في توجهات الشركات العقارية والبنوك الخليجية للتقليل من المشاركة في قطاع الإسكان الأمريكي، ودعا التقرير مؤسسات الإقراض والتمويل العقاري المحلية والإقليمية إلى تطبيق أعلى المعايير المصرفية والتمويلية لضمان الابتعاد عن مشكلات مماثلة في الأسواق العقارية الخليجية بما يضمن استمرار الطلب، وبالتالي تحفيز الاستثمار الموجه نحو العقارات. (23)

المطلب الثاني: الآثار والمخاوف بشأن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة

الأمريكية

أخذت المخاوف بشأن الرهن العقاري في الولايات المتحدة منعطفا جديدا، إذ أعلنت بنوك أوروبية تجميد صناديقها العاملة في تلك السوق، مما يعني أن أسواق المال على مستوى العالم ستتأثر بالوضع القائم في الرهن العقاري الأمريكي، كما جمد بنك "بي.ان.بي باريبا" أكبر بنك فرنسي مدرج في البورصة استثمارات قيمتها 1.6 مليار يورو (2.2 مليار دولار)، مشيرا إلى مشكلات الائتمان العقاري عالي المخاطر في الولايات المتحدة، وترددت أصداء هذه الأنباء بحدة في أسواق المال وجاءت في الوقت الذي اجتمع فيه بوند سبنك لبحث خطة إنقاذ لبنك "أي.كيه.بي" الذي تضرر بسبب أزمة الائتمان العقاري كذلك، وفي الوقت الذي قال فيه البنك المركزي الأوروبي إنه مستعد لاتخاذ إجراء إذا تطلب الأمر لضمان أداء مرن ومقبول في الأسواق.

وقال "بي.ان.بي باريبا" ثاني أكبر بنك في منطقة اليورو من حيث القيمة السوقية للأسهم إن أزمة الائتمان العقاري عالي المخاطر تحول دون حسابه لقيمة صناديق استثمار في الأوراق المالية المدعومة بأصول وتمنع المستثمرين من استرداد نقودهم منها. وقال البنك في بيان له : "التبخر الكامل للسيولة في قطاعات معينة من السوق الأمريكية وتوريق السوق جعل من الصعب تحديد قيمة أصول معينة بشكل عادل ناهيك عن نوعيتها وجدارتها الائتمانية".

وأضاف البنك "من أجل حماية المصالح وضمان المساواة في معاملة المستثمرين خلال هذه الأوقات الاستثنائية قرر" بي.ان.بي باريبا اينفستمانت بارتترز" أن يعلق مؤقتا حساب القيمة الصافية للأصول والاكتتاب والسداد في التزام كامل بالقواعد الخاصة بهذه الصناديق". وقال "بي.ان.بي باريبا" إن الصناديق الثلاثة شهدت تراجعا سريعا في قيمتها في الأسابيع القليلة الماضية إلى 1.593 مليار يورو في السابع من آب (أغسطس) الجاري من 2.075 مليار يورو يوم 27 تموز (يوليو) الماضي. ويدير البنك استثمارات حجمها 326 مليار يورو. وأفاد البنك أن القرار شمل صناديق بارفيست دايناميكس ويوريبور وايونيا. وتابع أن تقييم الصناديق سيستأنف فور عودة السيولة إلى السوق وفي ظل

استمرار غياب السيولة فإنه سيقدم خلال شهر معلومات إضافية للمستثمرين عن الإجراءات التي يتبناها البنك.

فالشركات المالية والبنوك المدرجة في سوق المال الأمريكية وبفعل التعثر عن السداد تراجعت أسهمها وتراجعت كذلك الأسهم الأوروبية بأكثر من 1.5 في المائة متأثرة بتجدد المخاوف بشأن هذه الأزمة الائتمانية العقارية ، في حين هبطت أسهم شركات النفط مع انخفاض أسعار الخام. ونزل مؤشر يوروفرست 300 لأسهم الشركات الأوروبية الكبرى 1.55 في المائة مسجلا 1530.32 نقطة ، كما هبط سهم "رويال بنك أوف سكوتلان" 2.8 في المائة، و"اتش.اس.بي.سي" 1.3 في المائة و"بي.ان.بي" 3.2 في المائة. لكن الأسهم اليابانية خالفت الوضع الأوروبي، وأنهت تعاملاتها على ارتفاع مدعومة بمكاسب السوق الأمريكية في ذلك الوقت وتراجع سعر صرف الين الياباني أمام العملات الرئيسية وحقق مؤشر نيكي القياسي المؤلف من أسهم 225 شركة مكاسب بلغت 141.32 نقطة أو ما يوازي 0.83 في المائة ليغلق على 17170.60 نقطة. كما ارتفع مؤشر توبكس الأوسع نطاقا للأسهم الممتازة بمقدار 14.77 نقطة أو 0.88 في المائة ليغلق على 1683.81 نقطة.

وفي سوق العملات، استقر الين أمام العملات الرئيسية في آسيا بعد هبوطه في جلسات سابقة مع مواصلة المتعاملين استخدام العملة اليابانية المنخفضة العائد كمصدر رخيص لتمويل شراء عملات ذات عوائد أعلى. وسجل الدولار 119.68 ين مواصلا التعافي من أدنى مستوى له في أربعة أشهر البالغ 117.19 ين الذي هبط إليه في وقت سابق . وقال متعاملون إن الدولار ربما يواجه متاعب في تخطى المستوى النفسي 120 ينا مع توقعات بأن يعتمد المصدرون اليابانيون إلي بيع العملة الأمريكية في إطار إعادة أرباحهم من الخارج قبل العطلات الصيفية. (24) .

وسجل اليورو 165.14 ين مواصلا الصعود من أدنى مستوى له في ثلاثة أشهر البالغ 160.47 ين الذي هبط إليه الأسبوع الماضي. وأمام العملة الأمريكية استقر اليورو عند 1.3800 دولار غير بعيد عن أعلى مستوى له على الإطلاق البالغ 1.3853 دولار. (25).

المطلب الثالث : الآثار الاقتصادية للأزمة أمريكيا وعالميا وإجراءات علاجها.
نوضح الآثار الاقتصادية للأزمة أمريكيا وعالميا وإجراءات علاجها من خلال العناصر التالية :

أولا – الآثار الاقتصادية للأزمة أمريكيا وعالميا

وفيما يلي عرض لأهم هذه الآثار:

– **أمريكياً:** انخفض مؤشر ستاندر اند بورز القياسي في سوق نيويورك للأوراق المالية ومؤشر داو جونز الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى ومؤشر داو جونز بأكثر من 10% خلال فتره لا تتجاوز شهرا. وانخفاض أسعار العقارات بأمريكا حيث تراجع أسعار السكنات حتى الجديدة منها ب 23.5 %، أما القيم المادية كالأراضي فقد انخفضت بنسبة 13 % مع العلم إن هذا القطاع يغطي النفقات الاستهلاكية بنسبة 70% . ونفشي ظاهرة : تقلص القروض contraction du crédit، وانخفاض قيمة الأوراق المالية الأمريكية المتراكمة بالبنوك العالمية مما افقدها ثقة عملائها .

– **في أوروبا :** جمدت جميع البنوك الأوربية صناديقها العاملة في المجال العقاري في الولايات المتحدة. ففي فرنسا جمد بنك "بي.ان.بي باريبا" أكبر بنك فرنسي مدرج في البورصة استثمارات قيمتها 1.6 مليار يورو (2.2 مليار دولار)، بسبب مشكلات الائتمان العقاري عالي المخاطر في الولايات المتحدة – وصرح "بي.ان.بي باريبا" ثاني أكبر بنك في منطقة اليورو من حيث القيمة السوقية للأسهم إن أزمة الائتمان العقاري عالي المخاطر تحول دون حسابه لقيمة صناديق استثمار في الأوراق المالية المدعومة بأصول وتمنع المستثمرين من استرداد نقودهم منها.(26)

أما البورصات الأوربية فقد أفلتت علي خسائر واضحة، حيث تراجعت بورصة باريس (كاك 40) بنسبة 3.26% وهو أدنى مستوى لها منذ بداية العام الجاري. أما بورصة فرانكفورت فسجلت أيضاً تراجعاً بنسبة 3.26%، في حين خسرت بورصة لندن 4.1% عند الإقفال، وتراجعت بورصة مدريد 3.72%.

– **في آسيا:** شهدت البورصات الآسيوية تراجعا كبيرا جديدا، متأثرة ببورصة نيويورك مع استمرار الأزمة المتعلقة بالقروض العقارية في الولايات المتحدة، وبدت

الخسائر واضحة في بورصة طوكيو التي أفلتت على تراجع كبير. وخسر مؤشر نيكاي 327.12 نقطة ليقل عند 16148.49 نقطة، وهو أدنى مستوى له منذ الـ29 من نوفمبر 2006. (27)

كما أعلن المصرف المركزي الياباني أنه سيضخ 400 مليار ين (2.5 مليار يورو) في الأسواق المصرفية الداخلية، وانخفضت بورصة شنغهاي 2.14%. وفي سيول، خسر مؤشر "كوبسي" 7.13%، أي ما يعادل 130 نقطة، في أكبر تراجع في تاريخه. وفي بانكوك خسرت البورصة 4.09% في يوم واحد. كما تراجعت بورصات سنغافورة (3.46%)، وسيدني (3.34%)، وهونغ كونغ (2.50%)، ومانيلا (2.60%) وكوالالمبور (1.94%).

– عمليات حقن السيولة (28) من طرف خمس أكبر بنوك مركزية وهي : BCE البنك المركزي الأوروبي، بنك إنجلترا، سويسرا، كندا، FED الأمريكية ، وذلك بخلق سيولة صافية وبسيطة من أجل إعادة دفع عمليات الاقتراض ببورصة وول ستريت ولكن هذا يؤدي إلى نوبة تضخم كما فسر خبراء المال الأمريكي .

– الآثار عربيا: حيث تراجعت معظم البورصات العربية نتيجة هذه الأزمة وذلك بسبب وجود المستثمرين الأجانب في هذه البورصات حيث اتجه كثيرا منهم إلى بيع ما يمتلكونه من أسهم وسندات لتقليل حده المخاطر بالنسبة لهم والاستثمار في بلادهم. كما أثرت هذه الأزمة على أسعار النفط العالمية بالانخفاض بسبب تراجع أسواق الأسهم الآسيوية والأوروبية بشدة، فقد انخفضت أسعار البترول (سعر الخام الأمريكي) بأكثر من 8 دولارات للبرميل خلال شهر أغسطس 2007 من سعر 78 دولار للبرميل سعر الخام الأمريكي إلى اقل من 70 دولار للبرميل. مما أثر سلبا على أسهم شركات الطاقة وأدى لانخفاض مؤشراتاتها. وهبط مزيج برنت في المعاملات الآجلة لشهر سبتمبر إلى 64.69 دولار للبرميل. كما امتد تأثير الأزمة على أسعار الذهب العالمية بالارتفاع حيث ارتفع بنسبه تزيد عن 2% بسبب اتجاه المستثمرين إلى الاستثمار في الذهب كملاذ من للاستثمار.

ثانياً - إجراءات علاج الأزمة

حيث اضطرت البنوك المركزية الكبرى (الاحتياطي الفدرالي الأميركي، المركزي الأوروبي والمركزي الياباني وغيرها) إلى ضخ سيولة كبيرة في الأسواق لتهدئة المخاوف، والحد من زيادة إضافية في تكلفة الائتمان، (29)

فقد ضخ مجلس الاحتياطي الفدرالي (المركزي الأميركي) 88 مليار دولار في أسبوع واحد. وفي أوروبا ضخ البنك المركزي الأوروبي ما يصل إلى 156 مليار يورو من الأموال قصيرة الأجل في النظام المصرفي خلال أسبوع واحد لخفض أسعار الفائدة على أموال ليلة واحدة بعد ارتفاعها بسبب المخاوف من أزمة سيولة في السوق.

وفي اليابان قرر بنك اليابان المركزي ضخ (8.45 مليار دولار) في أسواق المال، والمركزي الاسترالي 4 مليارات دولار، والمركزي النرويجي 7.8 مليارات دولار. ليصل ما ضخته الولايات المتحدة وأوروبا خلال أسبوع واحد ما يزيد عن 300 مليار دولار، كما خفض مجلس الاحتياطي الاتحادي (البنك المركزي الأميركي) سعر الخصم: نصف نقطة مئوية مع تزايد الضغوط التي قد تحد من النمو في خطوة مفاجئة تهدف إلى تهدئة أسواق المال العالمية المضطربة، وخفف مجلس الاحتياطي الاتحادي سعر الخصم الذي يحكم القروض المباشرة من البنك المركزي للبنوك التجارية إلى 5.75 في المائة من 6.25 في المائة. (30)

خلاصة:

إن للآزمات المالية وقع وأثر كبيرين على اقتصاديات البلدان العربية والمتقدمة، إذ أنها غالباً ما تشهد تدهوراً حاداً في الأسواق المالية نظراً لفشل الأنظمة المصرفية والمالية في أداء مهامها الرئيسية والذي يتسبب في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأوراق المالية المتداولة وبالتالي التأثير السلبي على قطاعات الإنتاج والعملة.

وقد ترجع هذه الأسباب إلى ضعف أو خطأ في سلوك المستثمر والمؤسسات المالية وإدارة المخاطر والمضاربات الوهمية والممارسات الغير أخلاقية والغير القانونية، ولعل أزمة العقود العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية: "أوت 2007: subprime" أحسن مثال على ذلك، حيث امتد تأثيرها على معظم الأسواق العالمية والعربية التي شهدت حالة من

التوتر والاضطراب، بسبب تفاعلات أزمة الائتمان في سوق الرهن العقاري الثانوي الأمريكي والتي كان سببها الرئيسي عجز المقترضين الأمريكيين عن سداد قروض الإسكان، التي مُنحت لهم برهونات و ضمانات غير كافية .

الهوامش:

- (1) لمزيد من التفاصيل راجع: عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في البورصات الأوراق العربية والعالمية والتنمية المتواصلة (شركة أبو ظبي للطباعة والنشر أبو ظبي. 2002)، ص 20.
- (2) عرفات تقي الحسيني: التمويل الدولي (دار مجدلاوي للنشر عمان، الطبعة الأولى 1999)، ص 200.
- (3) ناجي التوني: الأزمات المالية. جسر التنمية سلسلة دورية تعني بقضايا في الأقطار العربية، عدد 29 مايو 2004، السنة الثالثة. ص 04-08.
- (4) كريتيينا ملدر: عين العاصفة - يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوفاية وتدابير الحل. التمويل والتنمية: صندوق النقد الدولي، المجلد 39 عدد 4 /ديسمبر 2002 .
- (5) www.Star times. com
- (6) dz www.univ batna. - تاريخ الإطلاع 17 / 12 / 2007.
- (7) http:// www.alnour7-.com .
- (8) أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا (مصر، دار النيل للطباعة والنشر، 2001،)؛ ص 14، 16.
- (9) المرجع السابق، ص 18.
- (10)- Jim Roger : **Immobilier US;une bulle et des requins**
www. Contreinfo.info 18-12-2007
- (11) راجع: - عرفات تقي الحسيني: التمويل الدولي. مرجع سابق، ص 202.
- أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن: تطور الفكر والوقائع الاقتصادية (مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، طبعة 2000)، ص 199-202 .
- (12) مروان عطون: الأسواق النقدية والمالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، ج 2، طبعة 2000)، ص 201 وما بعدها.
- ضياء مجيد الموسوي: الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989 (دار الهدى للطباعة والنشر- عين مليلة الجزائر 1990)، ص 109 وما بعدها .
- (13) مروان عطون: الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، مرجع سابق، ص 214-223 .
- (14) أحمد يوسف الشحات، مرجع سابق، ص 14-16 .
- (15) - Emmanuel Kessier: **Une crise financiere: un traitement de choc qui n'a pas pris** www.france-info.com 18-12-2007

- (16)– Pierre angel :**la crise des subprime**, www.humanité .fr
- (17) ففي عقاب التأميمات لم يتبق من شركات تابعة للقطاع الخاص سوى عدد محدود لا يجاوز الثلاثين (مقابل 925 شركة قبل التأميم) مما أدى إلى تدهور نشاط البورصة بدرجة شديدة .
- (18) الموقع الإلكتروني: تدهور وركود البورصة المصرية.
http://www.iconaty.com 08:09:30/01/5 /: 1
- (19)-Vincent presumey : **Immobilier, subprime, crise financière**:
www.democratie-socialisme.com .
- (20) الموقع الإلكتروني
http://www.ahewar.org ، تاريخ الإطلاع 2008/01/13 الساعة 16:30.
- (21) الموقع الإلكتروني
منتديات تداول http://tdwl.net/vb، تاريخ الإطلاع 2007/12/ 28 الساعة 12:30.
- (22) الموقع الإلكتروني http://tdwl.net/vb: .:
- (23) الموقع السابق
- (26) الموقع الإلكتروني: http://tdwl.net/vb:
- (27) الموقع الإلكتروني: http://tdwl.net/vb:
- (28) Emmanuel Kessier: Une crise financiere :un traitement de choc qui n'a pas pris. www.france-info.com 18-12-2007
- (29) الموقع الإلكتروني: استمرار أزمة تداعيات القطاع الأمريكي. http://www.saudiifocus.com تاريخ الإطلاع: 2008/01/13 الساعة: 17:00.
- (30) Pierre angel :**la crise des subprime** , www.humanité .fr.
- (31) الموقع الإلكتروني: http://www.saudifocus.com
- (32) الموقع الإلكتروني: http://www.saudifocus.com: