

[المجلد: الرابع / العدد: الأول / (أفريل 2020) / الصفحات: 039-064]

الاقتصادات العربية في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة

شيبوط سليمان*⁽¹⁾؛ حرز الله قويدر⁽²⁾.

✉ chibout.slimane@gmail.com

⁽¹⁾ أستاذ محاضر «أ»، جامعة الجلفة [الجزائر]

✉ H.kouider@gmail.com

⁽²⁾ باحث دكتوراه، جامعة الجلفة [الجزائر]

تاريخ الإرسال: 2020/03/12 | تاريخ القبول: 2020/04/04 | تاريخ النشر: 2020/04/30

الملخص: تتناول هذه الورقة البحثية دراسة الخلفية التاريخية للأزمات المالية، مع التعرض إلى أسباب انفجارها، ثم التطرق إلى إرهاصات وتداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة (أزمة الرهن العقاري 2008)، وبعدها نعرض على تداعيات أزمة الديون الأوروبية على الاقتصادات العربية، وفي الأخير نحاول البحث عن سبل مواجهة الدول العربية للأزمات المالية.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، أزمة الرهن العقاري 2008، الاقتصاد العالمي، الدول العربية.

تصنيف «جال»: F19، G01.



chibout.slimane@gmail.com

* البريد الإلكتروني للمرسل:



Arab Economies In Light Of The Repercussions Of The Recent Global Financial Crisis



Chibout Slimane⁽¹⁾; Harzallah Kuider⁽²⁾.

⁽¹⁾ University of Djelfa [Algeria]

✉ chibout.slimane@gmail.com

⁽²⁾ University of Djelfa [Algeria]

✉ H.kouider@gmail.com

Received: 12/03/2020

Accepted: 04/04/2020

Published: 30/04/2020

Abstract: This research paper deals with studying the historical background of financial crises, with exposure to the causes of their eruption, then we address the implications and repercussions of the recent global financial crisis (Crise des subprimes 2008), and after that we look at the repercussions of the European debt crisis on Arab economies, and in the end we try to find ways to confront Arab countries for financial crises.

Keywords: Financial crises, 2008 mortgage crisis, global economy, Arab countries.

«JEL» Classification: G01, F19.

* Corresponding author:

chibout.slimane@gmail.com



مقدمة: شهد الاقتصاد العالمي منذ جويلية 2008 أزمة مالية حادة، نشأت -أساساً- في سوق الإسكان الأمريكية، ثم امتد تأثيرها بعد ذلك إلى سائر القطاعات المالية في الاقتصاديات الأوروبية والآسيوية بصورة تنبئ بحدوث كساد عالمي كبير.

ولقد أُلقت الأزمة المالية العالمية* وما أعقبها من ركود في الاقتصاد العالمي بظلالها على الاقتصادات العربية، حيث تراجع النمو فيها نتيجة لتباطؤ النشاط الاقتصادي وتقلص الاستثمارات المحلية والأجنبية. وإن كان تأثر الدورة الاقتصادية في الدول العربية بالصدمات الخارجية ليس بجديد في اقتصاداتها المعاصرة، غير أن حدة تباطؤ النشاط الاقتصادي في عدد من الدول العربية وتزامنه مع الركود في الاقتصاد العالمي اظهر مدى الارتباط الوثيق للاقتصادات العربية بالأسواق العالمية وبالمدورات الاقتصادية في تلك الدول¹.

وما إن بدأ جليد الأزمة المالية العالمية 2008 في الذوبان حتى أخذ يلوح في الأفق الأوروبي خطر قائم مهدداً العالم بالوقوع مرة أخرى في أزمة جديدة ذات بعد إقليمي ومن نوع مختلف، هذه الأزمة اصطلاح على تسميتها بأزمة الديون اليونانية بحكم انطلاق الشرارة علناً عام 2010، لتتطور وتتوسع فيما بعد إلى أزمة الديون السيادية الأوروبية باعتبارها أخطر مشكلة تواجه منطقة الأورو وقد تمتد تداعياتها وإرهاصاتها إلى الاقتصادات العربية². وبناءً على ما ذكر، سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية دراسة الخلفية التاريخية للأزمات المالية، مع التعرض إلى أسباب انفجارها، ثم نتناول إرهاصات وتداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وبعدها نعرض على تداعيات أزمة الديون الأوروبية على الاقتصادات العربية، وفي الأخير سنتناول سبل مواجهة الدول العربية للأزمات المالية.

المحور الأول: مدخل مفاهيمي وتاريخي للأزمات المالية

يُمكن تعريف الأزمات المالية بأنها: "حالة اضطراب/توتر مالي يُفضي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات سيولة وإعسار، مما يستدعي تدخل السلطات الوطنية لاحتواء تلك الأوضاع"³. كما تعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها: "حدوث اختلال على جزء من النظام المالي والذي ينتشر في جميع أنحاء النظام المالي ككل من خلال العدوى والتي ستكون له عواقب وخيمة على النشاط الاقتصادي"⁴. وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، أو في عملة دولة ما، أو في مؤسسة مالية أو مجموعة من المؤسسات المالية، أو في سوق العقارات، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد ككل.

ويستعمل الاقتصاديون الغربيون اصطلاح دورة (Cycle) بدلاً من كلمة (Crisis) التي تدل على الأزمة، بينما يلاحظ أن هناك فرق بين التعبيرين، فالأزمة تدل على الاختلال والاضطراب في حين أن الدورة (Cycle) تدل على الانتظام في التعاقب الذي تخضع له الظواهر الطبيعية. وتعليل الأزمات لدى الاقتصاديين إنهم يحملون النظام الرأسمالي مسؤولية هذه الأزمات ويعلمونها بسبب الفوضى في الإنتاج، وعدم المساواة في توزيع الثروات⁵.

وما يميز الأزمات المالية أنها تحدث بصفة مفاجئة وغير متوقعة نظراً للثقة المفرطة في الأنظمة المالية، سببها الرئيسي التدفق الضخم لرؤوس الأموال إلى القطر، ورافقها توسع مفرط وسريع في الائتمان، مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة تجاه العملات القيادية، فيرتفع سعر الصرف الحقيقي، مما يؤدي إلى حدوث موجة من التدفقات إلى الخارج⁶.

وقد تأخذ الأزمة المالية شكل أزمة مديونية، وهي تنشأ حينما لا تتمكن الدول من الوفاء بالتزامات الخارجية وخدمة ديونها بطريقة سليمة. وهناك أزمة العملات، وهي التي تحدث عندما تتم هجمة للمضاربة على قيمة عملة ما (أو ما يسمى اليوم بحرب العملات* the currency Wars)، مما يؤدي إلى خفض قيمتها بصورة كبيرة أو إجبار السلطات النقدية في البلد على الدفاع عنها عن طريق استخدام الاحتياطات الدولية أو رفع أسعار الفائدة بشكل حاد. وهناك كذلك الأزمة المصرفية التي تظهر عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي تحدث "أزمة سيولة" لدى البنك، وإذا ما انتقلت هذه الأزمة إلى بنوك أخرى تحدث ما يسمى بـ "أزمة مصرفية Systematic Banking Crisis"، وعندما تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى بـ "أزمة ائتمان Credit Crunch" ⁷، وهناك نوع آخر وهو أزمة ميزان المدفوعات ومصدرها القطاع المالي الخارجي، ومنشأها محلي، تنتج عادة من مشكلات متعلقة بنظام سعر الصرف، واختلالات ميزان المدفوعات، أو الاعتماد الكبير على رأس المال الأجنبي وقروض البنوك الخارجية، وآخر الأنواع التي تأخذها أشكال الأزمات المالية - مع إسقاطنا الأنواع المتعلقة بالأزمات الاقتصادية - أزمة النظام المالي العالمي ومصدرها القطاع المالي الدولي، وهي ذات منشأ خارجي (دولي) وليست محلية، ويتفاوت مدى التأثير بهذه الأزمة وفقاً لمعايير منها (درجة الانفتاح الاقتصادي للدول، وارتفاع درجة التكامل المالي مع المؤسسات الدولية، والترابط المشترك مع الأسواق المالية الدولية) ⁸. ولعل أن التاريخ الاقتصادي* يزرع بعدد هائل من الأزمات. ويوضح (الجدول رقم 01) سلسلة الأزمات المالية خلال السنوات الماضية، والتي تتصف بسرعة حدوثها وقصر الفاصل الزمني بين أزمة وأزمة، مما يؤدي إلى سرعة انتشار آثارها السلبية الحادة والخطيرة والتي تعمل على تهديد الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، فضلاً على انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات لتشمل دول أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول واندماجها في منظومة الاقتصاد المتعولم.

وتتعدد الاجتهادات والآراء حول أسباب انفجار الأزمات المالية، فهناك من يعزوها إلى أخطاء السياسات الاقتصادية الكلية، وهناك من يرجعها إلى سلوك المضاربين الكبار في الأسواق المالية، بل إن هناك من يعزوها إلى نظرية المؤامرة من جانب الدول المتقدمة بهدف سلب الدول النفطية الثروات التي تراكمت لديها والموظفة أساساً في المراكز المالية في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية** (أزمة الرهون العقارية 2008) ⁹.

وكل هذه المبررات غير كافية لتفسير تفجر الأزمات المالية بالوتيرة المتسارعة التي أشرنا إليها، فالمشكلة أكثر تعقيداً. ومما لا شك فيه، أن الأخطاء السياسية قد تفجر الأزمات المالية، ولكن في عصر العولمة الذي نعيشه، فإن الأخطاء ليست شرطاً ضرورياً لنشوب الأزمة، فقد تنشأ تلك الأزمات بمفعول العدوى المالية-نتيجة التغيرات التي اعترت النظام المالي الدولي في ظل العولمة- حتى إلى بلد يتبع سياسات اقتصادية سليمة ¹⁰.

كانت الأزمة المالية العالمية التي أملت بالاقتصاد العالمي في خريف 2008 خير دليل على ذلك، ولم تكن مفاجأة

لعدد كبير من المراقبين حيث كان لها مؤشرات ومقدمات منذ الأزمة الآسيوية قبلها بعشرة أعوام (1997-1998) نتيجة اتساع نطاق العولمة وبصفة خاصة نمط **العولمة المالية السائد** . الذي أدى إلى التغير في تركيبة الرأسمالية وأجنتها المختلفة. ولا شك أن تلك الأزمة هي أخطر أزمة مرت على الاقتصاد الرأسمالي منذ الكساد الكبير (1929-1930). إذ أن الأزمة الراهنة تختلف عن أزمة الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي كونها ذات تداعيات مؤسسية هامة. لكي يمكن لمسيرة الرأسمالية أن تتواصل¹¹.

وتاريخ الرأسمالية في الأزمات الاقتصادية قديم ومعروف. ونقطة الضعف الأساسية والتي تؤدي، عادة، إلى انفجار الأزمة، هي الأسواق المالية، باعتبارها الأسواق الأكثر تعرضاً للمضاربات، إن لم يكن المقامرة أحياناً. فأزمة الثلاثينيات من القرن الماضي بدأت بانحيار سوق نيويورك فيما عرف " بالثلاثاء الأسود* " في 29 أكتوبر 1929. والجديد هو أنه مع تعمق "العولمة"، فإن آثار الأزمة أصبحت تلحق معظم اقتصادات العالم. فالعالم، وخاصة عالم الأموال، وهو ربما الأكثر عولمة والأكثر اندماجاً وتأثيراً على مختلف الدول أينما كان موقعها من الاقتصاد العالمي¹².

إن الأزمة المالية العالمية الأخيرة تكمن في طبيعة النظام الرأسمالي الذي يترك الحرية لكل شيء، وفي مشاكله البنوية التي دفعت الإنسان وهو نواة الدولة إلى الجري وراء مصلحته الخاصة بلا ضابط وبلا أخلاق وبكل الوسائل الممكنة، سواء باختراع آليات جديدة أو خلق وسائل وأدوات مالية جديدة، المهم هو تحقيق المصلحة الخاصة والسيطرة على العالم اقتصادياً، بصرف النظر عن الاقتصاد الحقيقي الذي يخلق ثروة حقيقية ويمنح العامل أساساً مادياً للحياة، فالتحول من اقتصاد عيني يقوم على السلع والخدمات إلى اقتصاد مالي يقوم على أدوات مالية غير مرتبطة بأصول عينية، هو الذي أدى إلى حدوث الأزمة وانزلاق العالم إلى هاوية الكساد والإفلاس.

الجدول رقم (01): التسلسل الزمني للأزمات المالية

الأزمة	الأسباب والمظاهر
أزمة 1974	إفلاس البنك الألماني "هيروستات" بسبب التفاوت في التوقيت بين ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وهي أول مرة يتم التعرف خلالها على الخطر النظامي.
أزمة 1982	أزمة الديون العالمية التي نشأت إثر توسع البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم النامي نتيجة تحرير القطاع المالي والبنكي وحرية حركة رؤوس الأموال، وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها، مثلما حدث في المكسيك عام 1988.
أزمة 1985	توقف نظام التشغيل في بنك نيويورك لمدة 28 ساعة أدى إلى التوقف الكلي لعمليات السحب والدفع للقروض الحكومية، وهو ما استدعى تدخل البنك المركزي سريعاً بـ 20 مليار دولار.
أزمة أكتوبر 1987	انخفاض قيمة الدولار كسعر صرف وارتفاع أسعار الفائدة بالمدى الطويل لغاية 400 نقطة، أدت إلى انهيار في بورصة الأسهم في لندن وأمريكا، الأمر الذي استدعى تدخل البنك المركزي الأمريكي.
أزمة سبتمبر 1992	تعرض الجنيه الإسترليني لموجة مضاربات أعرقته، وهو ما تسبب في تشويه النظام النقدي الأوروبي.

تسمى الأزمة الاقتصادية المكسيكية، وذلك لأن ارتباط عملة البلد بالدولار الأمريكي شكل ضماناً وهمية شجعت على الاستدانة الأجنبية، مما سبب عجزاً في ميزان المدفوعات واستدعى تدخل الولايات المتحدة لكونها أقرب جيران المكسيك.	أزمة 1994
الأزمة الآسيوية لتصبح تايلاند وكوريا الجنوبية على حافة الانهيار المالي، وتم اتخاذ إجراءات تعديل عنيفة، أدخلت الاقتصاد في مرحلة ركود قاس، دفع ثمنها من أجور العمال التي انخفضت أكثر من 30% بسبب انخفاض قيمة النقود.	أزمة 1997
تم إنقاذ السوق المالية من كارثة محققة بفضل مبادرة الاحتياطي الفدرالي بمساهمة 100 أكبر بنك في العالم، وذلك بسبب المشتقات المالية التي سببت انهياراً كبيراً في بنوك دول الاتحاد السوفياتي سابقاً، وهددت النظام المالي العالمي.	أزمة سبتمبر 1998
أزمة الانترنت (أزمة مؤشر ناسداك)، ضعف النمو الاقتصادي الأمريكي، ليبقى مدعوماً بالاستهلاك العالمي المرتبط بمعدلات الفائدة المنخفضة جداً، وارتفاع قيمة العقارات والقروض السهلة، نتيجة إدراج أسهم شركات الانترنت في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة، وهو ما يعرف بمؤشر ناسداك، حيث ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات بشكل كبير فأدت في عام 2000 إلى انفجار تلك الفقاعة.	أزمة مايو 2000
ما عرف باسم هجمات تنظيم القاعدة على برج نيويورك، ما نتج منها من اختيارات كبيرة في أسواق المال الأمريكية وتضرر شبكات اتصال حيوية كأنظمة المقاصة.	أزمة سبتمبر 2001
بداية انخفاض العقارات في بعض مناطق الولايات، واستمرار انهيار البورصة، وإفلاس أكبر البنوك في العالم، مع توالي العديد من الفضائح في الميدان المالي، وتوالي انهيار أكبر البنوك وإفلاسها في ما بات يُعرف بأزمة الرهن العقاري.	أزمة 2007
انفجار فقاعة الديون السيادية الأوروبية وانتقال العدوى إلى بعض دول منطقة الأورو مهددة بذلك مصير العملة الأوروبية الموحدة.	أزمة 2010

المصدر: غراية زهير، معزوز لقمان، أزمة الديون بمنطقة الأورو 2010 جذورها، وتداعياتها وآليات إدارتها، مجلة دفاتر اقتصادية، العدد الثاني، ربيع الثاني 1432هـ/مارس 2011م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، 2011، ص ص 05-06.

المحور الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة على الاقتصادات العربية

ألقت الأزمة المالية العالمية وما أعقبها من ركود في الاقتصاد العالمي بظلالها على الاقتصاد العربي، حيث تراجع النمو فيها نتيجة لتباطؤ النشاط الاقتصادي وتقلص الاستثمارات المحلية والأجنبية. وإن كان تأثر الدورة الاقتصادية في الدول العربية بالصدمات الخارجية ليس بجديد في اقتصاداتها المعاصرة، غير أن حدة تباطؤ النشاط الاقتصادي في عدد من الدول العربية وتزامنه مع الركود في الاقتصاد العالمي أظهر مدى الارتباط الوثيق للاقتصادات العربية بالأسواق العالمية والدورات الاقتصادية في تلك الدول¹³.

وقبل الحديث عن إرغاصات الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وموقع أزمة الديون الأوروبية منها، كان من اللازم الحديث عن التسلسل التاريخي للأزمة ومسبباتها وأهم التفسيرات الشائعة للأزمة المالية، ثم الحديث عن أهم تداعياتها على مستوى الاقتصاد الأمريكي ثم على الاقتصاد العالمي.

بدأت الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية واندلعت من القطاع العقاري نتيجة الغموض وانعدام الشفافية الذي يلف عمل النظام البنكي عموماً في الولايات المتحدة، فضلاً عن غياب الرقابة الحكومية الفيدرالية على عملية منح القروض العقارية، وخلال عام 2006 ازدهر العقار الأمريكي وشرعت البنوك الأمريكية في منح القروض الرهنية العقارية المخاطرة بقوة، أي قروض ممنوحة لبيوت أمريكية لا تقدم ضمانات مالية للحصول على قرض عادي. وكانت البنوك تعتقد أنها تستطيع دائماً وضع يدها على المنزل وإعادة بيعه بثمن أكبر إن عجز المقترض عن التسديد¹⁴.

وبالتالي أقدم الأمريكيون، أفراداً وشركات، على شراء العقارات سواء للسكن أو لأغراض استثمارية طويلة الأجل أو للمضاربة. ساهمت التسهيلات العقارية إلى درجة أن البنوك أصبحت تمنح قروضاً بدون الاستناد، بالضرورة إلى جدارة ائتمانية سليمة ومطمئنة، ففي إطار ما يعرف بـ "الرهونات الضعيفة" (Subprime*)، متجاوزة بذلك شروط التسليف وأصوله، معتمدة في ذلك على قيمة العقار المؤمن عليه كضمان للقرض، خاصة بعد الارتفاع الذي عرفته القيم العقارية¹⁵.

بدأت الأزمة من بنك "ليمان برونز" (Lehman Brothers) في أمريكا، فقد أعطى قروضاً أكبر بكثير من الأصول التي يملكها وشجع المواطنين الأمريكيين على الاقتراض بدون ضمان لقروضهم — كما أشرنا سابقاً — وعندما حان وقت دفع أقساط القروض للبنك عجزت العائلات الأمريكية عن السداد، وعجز البنك عن تسديد المسحوبات على الودائع لديهم من قبل العملاء¹⁶.

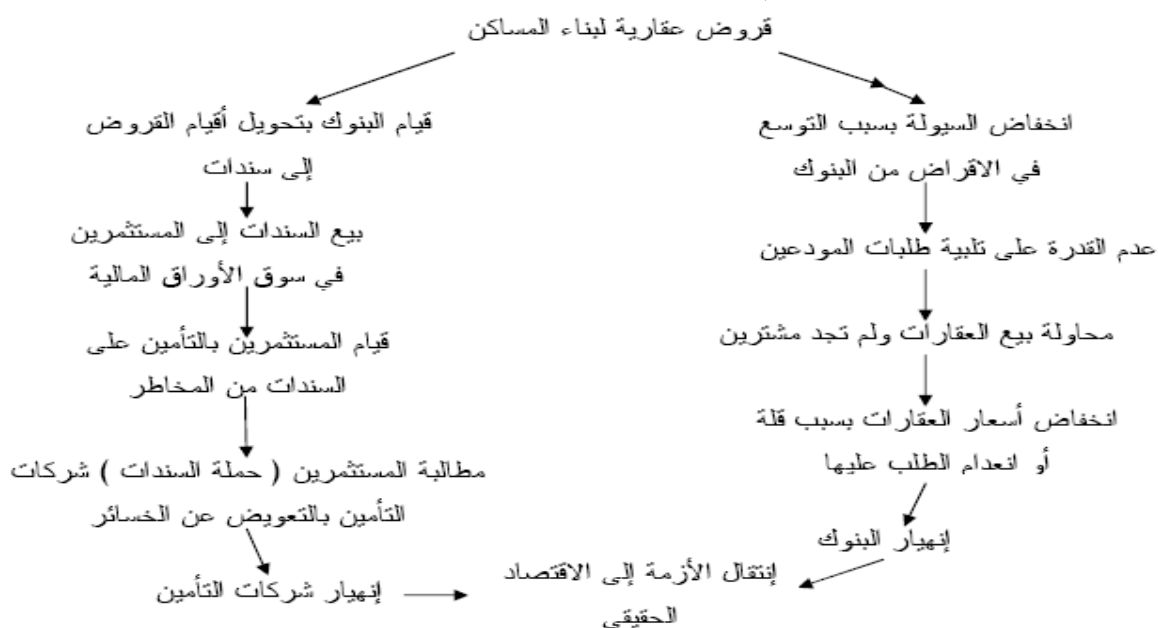
وفي جانب آخر، لعبت عملية تحويل الرهونات العقارية إلى أوراق مالية (أو ما يسمى بالتوريق) من قبل الشركات والكيانات الاستثمارية في السوق الثانوية دوراً كبيراً في اندلاع الأزمة. حيث تم توريق الرهونات في صورة أوراق مالية لها أعلى تصنيف من خلال تقسيمها إلى مشتقات وشرائح معقدة وذلك دون فهم واضح لمستوى المخاطر التي تتحملها هذه المنتجات المالية، ثم عقب ذلك انتشار الأوراق المالية التي تساندها أصول المستثمرين الأجانب في مختلف أنحاء العالم، وظلت هذه الابتكارات المالية* بعيدة عن الجهات الرقابية والتنظيمية لسوق المال¹⁷.

ولما تراجعت أسعار المساكن في الولايات المتحدة وتزايد التأخر عن السداد وتدهور أيضاً التصنيف الائتماني للأوراق المالية التي تساندها الرهونات دون الممتازة (US Subprime)، بدأت الاضطرابات تعم سوق النقد أولاً، حيث تقوم المؤسسات والكيانات الاستثمارية بتسييل الأوراق المالية التي تساندها أصول، وتقوم البنوك التجارية بكفلها أو تقديم التزامات كبيرة ومساندتها بالقروض. ورغم انهيار سوق الأوراق المالية (البورصات) التي تساندها أصول استثمرت البنوك في إقراض الشركات والكيانات الاستثمارية وذلك للوفاء بالتزاماتها، غير أن الأوراق المالية لدى البنوك كانت مودعة خارج ميزانيات البنوك حتى لا تحتاج لقدرة كبير من الأموال للوفاء بالمتطلبات القانونية للبنك¹⁸.

قام المستثمرون الذين اقتنوا هذه السندات بتأمينها في شركات التأمين، لتجنب المخاطر التي يمكن أن تواجه هذه السندات وتضر بالمستثمرين. تحدد عادة تواريخ لسداد القروض والفوائد المترتبة عليها، لضمان استرداد أموال البنوك وفوائدها، وإقراضها ثانية لجني مزيد من الأرباح وهكذا دواليك لقد توسعت البنوك في هذا النوع من الإقراض، ولم تأخذ بالحسبان أهمية التحليل المالي ومعرفة قدرة المقترضين على السداد في التواريخ المحددة لذلك وإعطاء هذا الموضوع القدر المناسب من الاهتمام، بحيث كانت النتيجة امتناع العديد من المقترضين عن السداد لعدم قدرتهم على ذلك، وأضحت هذه القروض ديوناً لا يمكن استرجاعها (أو ديون ميتة)، وهذا تسبب في قلة وانخفاض السيولة في أغلب البنوك، خصوصاً تلك البنوك التي لم تراعي التوازن المطلوب بين السيولة والإقراض، والتي تحدت بتجربة البنوك العالمية عبر تطورها بما جعلها معياراً نمطياً يجب الأخذ به أي لا يتم إقراض أكثر من (55% - 60%) من السيولة التي يملكها البنك، ويحتفظ البنك بهذه الحالة بنسبة تصل إلى 40% من السيولة لتلبية طلبات المودعين وكسب ثقتهم ومنع أية حالة إفلاس يمكن أن تواجه البنك. لقد تم ذلك برضا المديرين لتلك البنوك، اعتقاداً منهم بإمكانية تحقيق أرباح كبيرة لبنوكهم وأغفلوا المعيار الذي أشرنا إليه. وفجأة وجدت العديد من البنوك نقصاً في السيولة وأنها غير قادرة على تنفيذ طلبات المودعين، وحتى تعالج هذه البنوك مشكلة انخفاض السيولة لديها، قامت بعرض العقارات التي لم يسدد أصحابها القروض التي استلموها من البنوك ذات العلاقة، ولكنها لم تجد المشترين، مما أدى إلى انهيار العديد من هذه البنوك مثل بنك ليمان براذرز مع انخفاض أسعار العقارات كثيراً، الأمر الذي دفع حاملي السندات في التوجه إلى شركات التأمين للتعويض عن خسائرهم، وهذا ما أدى إلى انهيار مؤسسات التأمين ومنها أكبر مؤسسة تأمين في العالم (AIG) وهي مؤسسة الذي أمتها الحكومة الأمريكية لضمان بقائها نظراً لأهميتها الكبيرة في الاقتصاد الأمريكي¹⁹.

وحتى لا نستطرد كثيراً في الحديث عن طبيعة الأزمة المالية وانتقالها من المواطن الأمريكي الذي كان يرغب في الحصول على قروض عقارية للحصول على مسكن أو بناء مسكناً وصولاً إلى انهيار أكبر البنوك الاستثمارية في الولايات المتحدة الأمريكية (Lehman Brothers). وضعنا شكلاً مختصراً يوضح طبيعة الأزمة المالية العالمية.

الشكل رقم (01): طبيعة الأزمة المالية العالمية الأخيرة



المصدر: بوزيان راضية، آثار وانعكاسات الأزمة المالية والاقتصادية على الاقتصاديات العربية-دراسة تحليلية-، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات يومي: 26-27 فيفري 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص12.

من الواضح إذن أن الأزمة المالية العالمية الأخيرة ليست مجرد أزمة من الأزمات الدورية "Business Cycles" التي يمر بها النظام الرأسمالي من وقت لآخر وإنما يدل على أنها أزمة عميقة الجذور في بنية النظام الرأسمالي. فكما أشار البروفيسور بيتر دريكر Peter Druker منذ عدة سنوات إلى أن دورة الأموال والعملات أصبحت دورة مستقلة عن دورة الإنتاج والتجارة الحقيقية. وقد أدى بدوره إلى اتساع حركة الأموال الساخنة (أو الجواله) كما أفصحت التحقيقات الجنائية التي تمت في وول ستريت بعد الأزمة المالية إلى أن هناك قدراً كبيراً من التدليس في معاملات السماسرة وصناديق توريق الأموال وصناديق التحوط* Hedge Funds في ظل غياب أدوات الضبط الاقتصادي²⁰.

الجدول رقم (02): التسلسل الزمني لأهم أحداث الأزمة المالية لسنة 2008

التاريخ	تسلسل الأحداث
2001	انفجار فقاعة "التكنولوجيا الحديثة"
2006-2001	تضخم الفقاعة العقارية. رؤوس الأموال تركت قطاعات التكنولوجيا الحديثة باحثة عن منافذ جديدة والتي تحقق نفس العائد، وهو ما سرع أيضا من تزايد الفقاعة العقارية في ظل النمو المتزايد لأسعار العقارات، والقروض الممنوحة للأجراء الأمريكيين الفقراء (قروض subprime أي القروض الأقل جودة). كما أن مؤسسات الإقراض لم تحتفظ بالإعتمادات المرتبطة بهذه الديون في ميزانيتها، بل قامت بتوريق هذه الديون في شكل أدوات مالية مختلفة ثم قامت بطرحها في الأسواق المالية.
2006	المعدل الأساسي للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بلغ 5.75% وبالتالي زاد عدد المقترضين العاجزين عن التسديد عند آجال الاستحقاق.
2007-2004	1.2 مليون أمريكي طردوا من منازلهم.
فيفري 2007	عدم سداد سلفيات الرهن العقاري يتكثف في الولايات المتحدة الأمريكية، ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات متخصصة.
جوان 2007	- إعلان مصرف الاستثمار الأمريكي "Stearns Bear"، عن خسائر قروض الرهن العقاري. وأصبحت البنوك حذرة من بعضها البعض، ولا تقدم قروض إلا مع تحفظ كبير وبمعدلات فائدة جد مرتفعة. - البنوك المركزية (البنك الفيدرالي الأمريكي، البنك المركزي الأوروبي، بنك اليابان، البنك الإنجليزي) تدخلت بقوة ومنحت للمؤسسات البنكية (في شكل قروض) حوالي 400 مليار أورو في شكل سيولة (دولار، أورو، ين، ليرة).
أوت 2007	البورصات تندهور أمام مخاطر اتساع الأزمة والبنوك المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة (البنك المركزي الأوروبي يضخ 94,8 مليار أورو من السيولة، والخزينة الفدرالية الأمريكية تضخ من جانبها 24 مليار دولار، كما تدخلت العديد من البنوك الأخرى، مثل بنك اليابان والبنك الوطني السويسري).
سبتمبر 2007	بنك إنجلترا يمنح قرضا استعجاليا إلى مصرف "نوردزن روك" لتجنبه الإفلاس، وقد تم بعد ذلك تأميمه في 17 فيفري 2008.
أكتوبر-ديسمبر 2007	عدت مصارف كبرى تُعلن انخفاض كبير في أسعار أسهمها بسبب الأزمة مثل مصرف "يو بي إس" السويسري الذي أعلن عن انخفاض قيمة موجوداته بـ 4 مليار فرنك.
22 جانفي 2008	الاحتياطي الفدرالية الأمريكية (البنك المركزي) تُخفض نسبة الفائدة الرئيسية بثلاثة أرباع النقطة، لتصل إلى 3,50% بدلا من 4.25% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضها تدريجيا إلى 2% بين جانفي وأفريل 2008.
مارس-أفريل 2008	تظافر جهود البنوك المركزية الكبرى لمعالجة سوق الإقراض (كمثال العملاق البنكي الأمريكي "Chase JP Morgan" يعلن شراءه لمصرف Bear Stearns)

7 سبتمبر: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري " Freddie Mac " و " Fannie Mae " تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكليتهما مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار. 15 سبتمبر: إقرار بنك الأعمال " ليمان براذرز " بإفلاسه بينما يعلن احد ابرز البنوك الأمريكية وهو بنك " أوف أمريكا " شراء بنك آخر للأعمال في " وول ستريت " هو " Merrill Lynch "، وعشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأس مال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا في حين توافق البنوك المركزية على فتح مجالات التسليف، إلا إن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية. 16 سبتمبر: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤمنان - بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم " AIG " المهتدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9 % من رأس مالها. 18 سبتمبر: -البنك البريطاني "لويدي تاشي أس بي" يشتري منافسه " إتش بي أو إس " المهتد بالإفلاس. -السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص البنوك من أصولها غير القابلة للبيع. 19 سبتمبر: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فورا بشأن خطة إنقاذ البنوك لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية. 26 سبتمبر: انهيار سعر سهم المجموعة البنكية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بقدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه " واشنطن ميوتشوال " بمساعدة السلطات الفدرالية. 29 سبتمبر: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ. و"وول ستريت" بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين البنوك ارتفاعها مانعة البنوك من إعادة تمويل ذاتها. وفي نفس اليوم وقبل الإعلان عن رفض الخطة أعلن بنك " سيتي غروب " الأمريكي شراء منافسه " واكوفيا " بمساعدة السلطات الفدرالية.	سبتمبر 2008
- مجلس النواب الأمريكي يصادق على خطة الإنقاذ المالي المعدلة. واستحوذت الحكومة على " فريدي ماك " و " فاني ماي ". -تضاعف عمليات شراء البنوك، وتقدم العديد من المبادرات من قبل بعض الدول كمساهمة في حل الأزمة.	أكتوبر 2008

المصدر: مهني أشواق، العيد قريشي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها على دول العالم العربي، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات يومي: 26-27 فيفري 2012، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص ص 05-06.

والجدول السابق يُلخص لنا باختصار سلسلة الأحداث التي مرت بها الأزمة المالية العالمية الأخيرة، انطلاقاً من بوارد الشرارة الأولى وانفجار فقاعة التكنولوجيا في 2000 (أو ما يسمى بأزمة سوق الأوراق المالية للتكنولوجيا) وصولاً إلى أزمة الرهن العقاري في 2008، وتبني خطط الإنقاذ²¹ من خلال تدخل الدولة عبر وزارة الخزانة والاتحاد الفيدرالي الأمريكي لإنقاذ تلك المؤسسات (البنوك وشركات التأمين).

ولعل أهم تداعيات الأزمة المالية العالمية تلك التداعيات التي عصفت بمختلف مؤشرات الاقتصاد الأمريكي والتي انتقلت عدوها إلى مختلف الدول المتقدمة، وكانت تداعياتها البارزة على الاقتصاد الأمريكي ممثلة فيما يلي:²²

- 1 ارتفاع حجم العجز في موازنة الاقتصاد الأمريكي حيث شكل في بداية سنة 2008: 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي، إلى جانب ارتفاع نسبة المديونية إلى أكثر من 64%؛
- 2 تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي وارتفاع معدلات البطالة؛
- 3 ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض القيمة الخارجية للدولار؛
- 4 ارتفاع حجم خسائر البورصة نتيجة لانخفاض أداء القطاع المالي والحقيقي؛
- 5 إفلاس العديد من البنوك الكبيرة والمؤسسات المالية والحقيقية، مما أدى إلى تفاقم أزمة الثقة داخل الميدان التمويلي والإقراضي.

وبالنسبة للاقتصاد العالمي، فيمكن ذكر التداعيات التالية:²³

- 1 - تراجع معدلات نمو الناتج المحلي العالمي* وآفاقه، بالإضافة إلى تباطؤ نمو التجارة العالمية**؛
 - 2 - تؤثر القطاع البنكي العالمي بإفلاس ومعاناة العديد من البنوك الكبيرة في مختلف أنحاء العالم، وانعكس هذا على تراجع معدلات الائتمان، وسيادة جو من عدم الثقة؛
 - 3 - حدوث خسائر كبيرة في الأسواق المالية لمختلف الدول، وزيادة حدة تذبذبات أسعارها.
- وبالانتقال إلى أداء الاقتصادات العربية في العام 2009، فلقد جاء معبراً - وهذا من خلال التحليل الذي سنقدمه لاحقاً - بالفعل على مدى تأثرها بالأزمة المالية والاقتصادية الأمريكية والعالمية التي انتقلت تأثيراتها لتلك الاقتصادات عبر آليات التجارة السلعية والخدمية وحركة الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة. ورغم بدء تحسن المؤشرات الاقتصادية لغالبية الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة في أواخر عام 2009، إلا أن الأزمة المالية التي ضربت منطقة اليورو في موجة جديدة للأزمة المالية العالمية، أثرت سلباً على كل الاقتصادات المندمجة في الاقتصاد العالمي وبالأذات تلك التي تملك علاقات قوية مع اقتصادات دول الاتحاد الأوروبي وخاصة مع منطقة اليورو على غرار الدول العربية التي يعد الاتحاد الأوروبي الشريك الاقتصادي الثاني لها بعد آسيا.

ولقد امتدت تداعيات الأزمة المالية العالمية إلى اقتصاديات الدول العربية إلا أن آثارها كانت متفاوتة بين الدول نفسها وذلك بحسب ارتباط وإندماج هذه الأخيرة بالاقتصاد العالمي، حيث يمكن في هذا الصدد أن نميز بين ثلاثة أنواع أو مجموعات من الدول التي تأثرت بالأزمة كما يلي:²⁴

- 1 - **المجموعة الأولى***: والتي تتسم بأنظمة مالية وتجارية منفتحة وذات انكشاف عال على الأسواق المالية الدولية؛
- 2 - **المجموعة الثانية****: تعتبر أسواق المال المحلية فيها غير مرتبطة ارتباطاً مباشراً بالأسواق العالمية، إلا أن اقتصاداتها تعتمد على الإيرادات النفطية (هذه الدول تتأثر بتقلبات أسواق النفط)؛
- 3 - **المجموعة الثالثة*****: فهي دول يعتمد فيها القطاع المصرفي والمالي فيها على موارد الإقراض المحلي، وبالتالي لا تتأثر اقتصاداتها بصورة مباشرة بالتقلبات في أسواق المال العالمية، غير أن الصدمات الخارجية تنتقل إلى اقتصاداتها من خلال ارتباطها التجاري بين شركائها التجاريين الرئيسيين في الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية.

بالنسبة للمجموعة الأولى والمتمثلة في دول مجلس التعاون الخليجي، فقد تأثرت بالأزمة المالية العالمية الأخيرة من خلال تراجع أسعار النفط بنسبة كبيرة بلغت حوالي 35% نتيجة انكماش الاقتصاد العالمي تراجعت أرصدة الحسابات الخارجية المجمعة لدول مجلس التعاون من 22.7% من الناتج المحلي الإجمالي في عام إلى 7.2% في عام 2009. وكمحصلة لهذه التطورات سجلت اقتصادات مجلس التعاون معدل نمو حقيقيي سالب بلغ في المتوسط حوالي 0.1% عام 2009 مقارنة بحوالي 6.5% في عام 2008، وللتوضيح أكثر أنظر الجدول الموالي.

الجدول رقم (03): معدلات نمو الناتج الإجمالي الحقيقي في المجموعة الأولى الوحدة: (%)

الدولة	2007	2008	2009	2010*
الإمارات	6.1	5.1	-0.7	1.3
السعودية	2	4.3	0.1	3.8
عمان	7.7	12.3	3.4	4.8
قطر	13.7	15.8	9	18.5
الكويت	2.5	6.4	-2.7	3.1
البحرين	8.1	6.1	2.9	3.5

* تقديرات

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على: IMF , World Economic Outlook, April 2010 , pp155-161

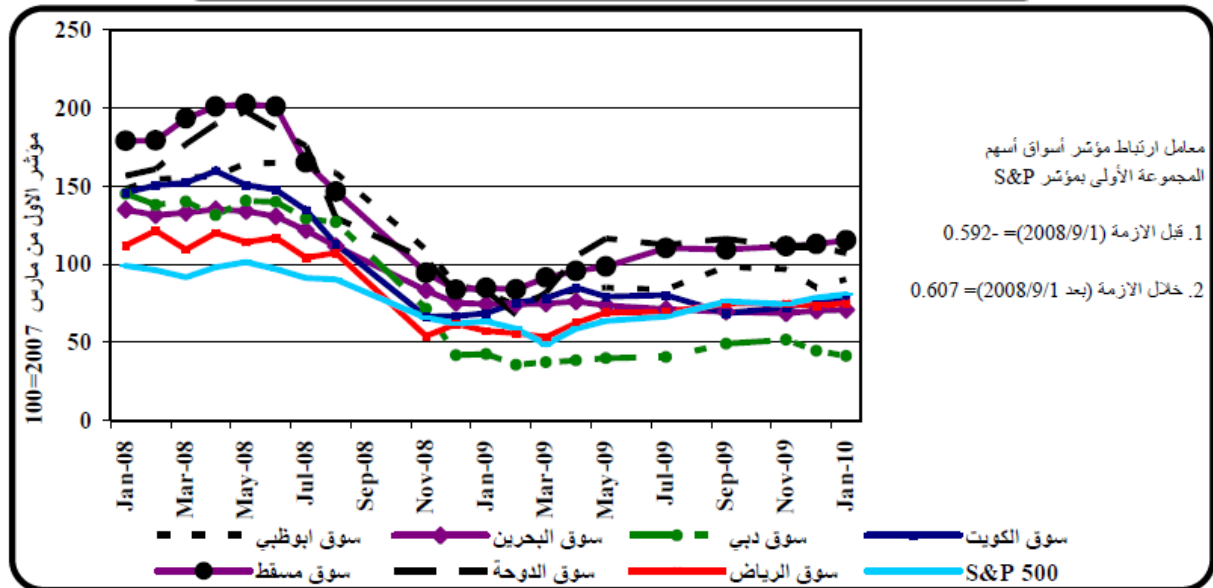
ومن خلال الجدول نلاحظ أن هناك دولتان عانت من ركود اقتصادي عميق هما الإمارات والكويت، حيث بلغ معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي في كل منهما بالترتيب 0.7%- و 2.7%- . وهذه الدولتان النفطيتان تعتمدان في صادراتهما بصورة شبه كلية على النفط ومنتجاته، بغض النظر عن الصادرات الحولة التي استوردتها الإمارات لإعادة تصديرها. حيث تأثرتا الدولتان سلبياً وبصورة قوية من جراء انخفاض أسعار النفط. ويمكن أن يضاف لهما المملكة العربية السعودية حيث بلغ معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي لها نحو 0.1% وهو ما يعني أن الكثير من قطاعات الاقتصاد السعودي كانت في حالة ركود وأن الاقتصاد كله كان في حالة جمود على حافة الركود الشامل.

وهناك في نفس المجموعة دول سجلت اقتصاداتها حالات من التباطؤ ووصلت معدلات النمو فيها إلى مستويات متدنية، وهما عُمان والبحرين حيث بلغ معدل النمو فيها على الترتيب في عام 2009 نحو 3.4% و 2.9%، وهذه الدولتان مندمجة بدرجة عالية في الاقتصاد العالمي وتتأثر بما يجري فيه وبالتالي تأثرت بالركود العالمي وتأثيراته السلبية على حركة التجارة السلعية والاستثمارات والسياحة. ورغم تراجع معدل النمو في قطر من 15.8% عام 2008 إلى 9% عام 2009 في ظل تأثيرات الأزمة العالمية، إلا أنه يظل أعلى معدل نمو اقتصادي عربي وأحد أعلى المعدلات المسجلة عالمياً.

وتجلت انعكاسات الأزمة العالمية على أداء مؤشرات أسواق الأوراق المالية العالمية، والذي أثر بالسلب على

أسواق الأوراق المالية في دول المجلس، حيث قُدرت الخسائر في القيمة السوقية للأسواق الخليجية بنحو 41% أو ما يعادل 400 مليار دولار خلال الفترة سبتمبر-ديسمبر 2008²⁵. كما تعرضت مؤشرات أسواق السهم الخليجية لتقلبات عدة وأصبحت عدوى أسواق الأسهم الخليجية بالأزمة العالمية ظاهرة بصورة واضحة.

الشكل رقم (02): اتجاه مؤشرات أسواق الأسهم لدول المجموعة الأولى ومؤشر سوق الأسهم الأمريكية



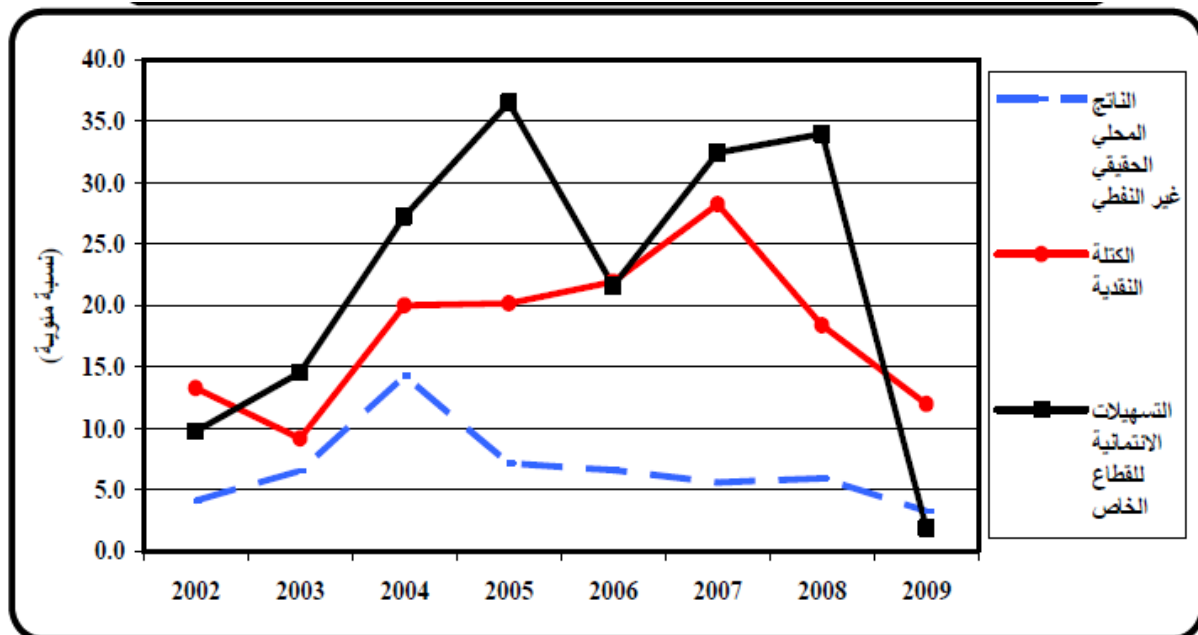
المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 209.

من خلال الشكل السابق، وعند مقارنة معامل ارتباط مؤشرات أسواق أسهم دول مجلس التعاون الخليجي مجتمعة مع مؤشر سوق الأسهم الأمريكية* قبل وخلال الأزمة يتحول اتجاه معامل الارتباط من علاقة عكسية قبل الأزمة إلى علاقة طردية خلال الأزمة.

ولقد تزامنت هذه الأوضاع مع شح السيولة في الأسواق العالمية، الأمر الذي أدى بعدد من دول المجلس إلى تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي للمشاريع الكبرى** فيها، ولقد نجم عن ذلك كله تأجيل تنفيذ العديد من مشاريع التطوير العقاري. ولقد أدى ذلك إلى تراجع الطلب المحلي على العقارات، حيث تجاوزت أسعار العقارات وأثرت سلباً على قيمة الأصول العقارية التي كانت تتضمنها المحافظ الاستثمارية للمصارف الخليجية²⁶.

وفي ضوء هذه التطورات تزايدت عدم اليقين واتبعت المصارف التجارية استراتيجيات التقليل من المخاطر وتركيزها على دعم قواعدها الرأسمالية، مما دفع المصارف إلى التشدد في شروط الإقراض، مما أدى إلى تراجع نمو الائتمان المصرفي بصورة حادة، وأعقب ذلك تراجع النمو في القطاعات غير النفطية وقطاعات الأعمال. وتأكد ذلك أيضاً من خلال تراجع كتلة النقود²⁷. (أنظر الشكل الموالي).

الشكل رقم (03): اتجاهات نمو كل من الائتمان المصرفي للقطاع الخاص والكتلة النقدية والناتج المحلي للقطاع غير النفطي في المجموعة الأولى خلال الأزمة (التغير السنوي %)



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 208.

من خلال الشكل نلاحظ أن كتلة النقود سجلت معدل نمو متسارع خلال فترة الطفرة الاقتصادية (2006-

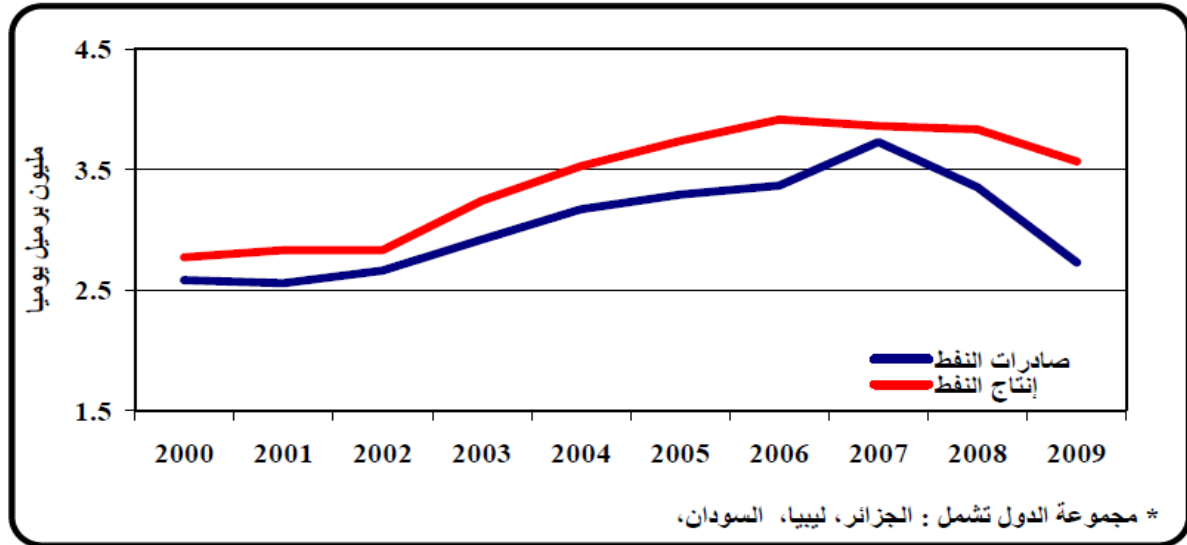
2008) وصل إلى نحو 19%، بعدما كان معدل نموها نحو 10% في الفترة (2002-2005)، غير أن معدل نمو

كتلة النقود تراجع بصورة حادة بعد ذلك وحتى نهاية عام 2009.

أما فيما يخص المجموعة الثانية فلم يتأثر القطاع المصرفي والمالي المحلي في (الجزائر، السودان، ليبيا واليمن) بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونه أكثر انغلاقاً وغير مرتبط بالنظام المصرفي والمالي العالمي بصورة مباشرة حيث لم يتعرض سوق الأوراق المالية لدول المجموعة (الجزائر والسودان) للتقلبات في القيمة السوقية نظراً لصغر حجم التداول وقلة عدد الشركات المدرجة فيها، بالإضافة إلى انغلاقها أمام الاستثمار الأجنبي²⁸.

إلا أن اقتصاديات دول المجموعة تأثرت من جراء انخفاض الطلب على النفط والناجم عن الركود في الاقتصاد العالمي من جراء الأزمة المالية العالمية. بالإضافة إلى ذلك، فقد قامت كل من الجزائر وليبيا العضوين في منظمة أوبك*، بخفض حصصهما الإنتاجية خلال عامي 2008 و 2009 وذلك تطبيقاً لقرار منظمة أوبك بتخفيض حصص الإنتاج. ونتيجة لتلك العوامل، تراجع حجم الصادرات النفطية لدول المجموعة بنسبة 28% في المتوسط في عام 2009، مقارنة بنسبة انخفاض بلغت 2 في المائة في عام 2008، الشكل الهوائي يبين ذلك.

الشكل رقم (04): إنتاج وصادرات النفط للمجموعة الثانية (2000-2009)



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 210.

وفيما يخص معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي لدول المجموعة فقد سجلت معدلات متباينة بسبب تأثيرها من حالة التباطؤ الاقتصادي العالمي، ووصلت معدلات النمو فيها إلى مستويات متدنية، حيث بلغ معدل النمو في الجزائر وليبيا على الترتيب في عام 2009 نحو 2% و1.8%. وهذه الدولتان تقوم اقتصاداتها على النفط بصورة أساسية. أما السودان واليمن فقد حققا نمو متوسطا بنسبة 4.5%، 3.9% للدولتين بالترتيب في عام 2009. والجدول الموالي يوضح ذلك.

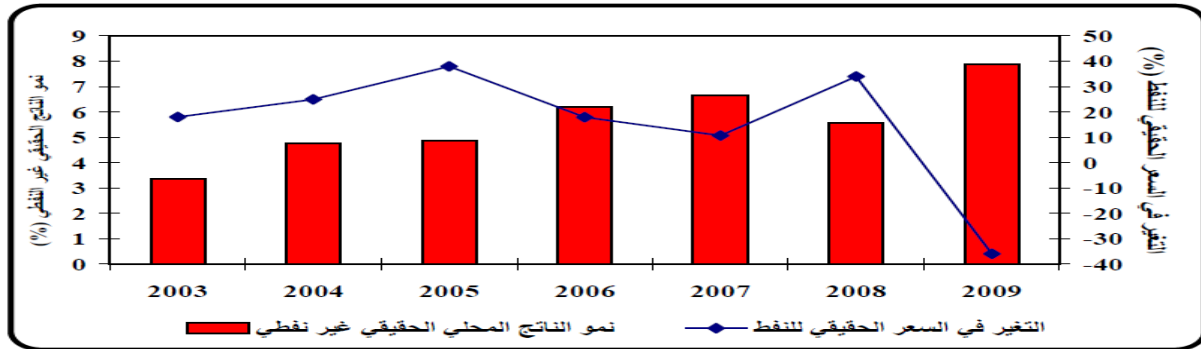
الجدول رقم (04): معدلات نمو الناتج المحلي الحقيقي في المجموعة الثانية (الوحدة: %)

الدولة	2007	2008	2009	2010*
الجزائر	3	2.4	2	4.6
السودان	10.2	6.8	4.5	5.5
ليبيا	7.5	3.4	1.8	5.2
اليمن	3.3	3.6	3.9	7.8

* تقديرات

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على: IMF , World Economic Outlook, April 2010 , pp155-161 وفي جانب آخر، شهدت اقتصاديات دول المجموعة الثانية نمواً ملحوظاً في نشاط القطاع غير النفطي، خاصة في الجزائر وليبيا. فبالنسبة للجزائر، جاءت نسب النمو جيدة للقطاع غير النفطي في ضوء الزيادة الكبيرة في المحصول الزراعي للحبوب، وكذلك استمرار الإنفاق العام بمستويات عالية في تطوير البنية التحتية في إطار البرنامج الوطني لتطوير البنية التحتية، فضلاً عن تراكم الفوائض النفطية قبل بروز الأزمة. وفي ليبيا شهد أيضاً القطاع غير النفطي نمواً سريعاً في ظل زيادة الإنفاق العام على مشاريع البنية التحتية وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا لتنفيذ مشاريع البنية التحتية والتشييد. أما في السودان واليمن، فقد سجل القطاع غير النفطي معدلات نمو مرتفعة على

غرار الجزائر وليبيا خلال الطفرة النفطية وإن كان بوتيرة أقل، وذلك في ظل توافر الإيرادات النفطية قبل نشوء الأزمة. غير أن التراجع في الإيرادات النفطية إثر انخفاض أسعار النفط العالمية أثر سلباً على النشاط الاقتصادي غير النفطي. ففي السودان مثلاً، تراجع النشاط الاقتصادي غير النفطي من معدل نمو بلغ 8% خلال الفترة (2006-2008) إلى نحو 3.8% سنة 2009²⁹. ويعزى ذلك إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية إلى السودان، بالإضافة إلى العوامل الداخلية والمتعلق بعضها بقيام الدولة بتطبيق إجراءات للحد من الطلب على الاستيراد في ضوء التراجع الحاد في الاحتياطيات الخارجية والناجمة عن تراجع أسعار النفط العالمية، والشكل التالي يبين ذلك. الشكل رقم (05): مقارنة نمو الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي للمجموعة الثانية والتغير في السعر الحقيقي للنفط



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 212.

أما بالنسبة للمجموعة الثالثة والمتمثلة في الدول العربية الغير النفطية، وبحكم أنها مستوردة صافية للنفط، فقد خفف تراجع أسعار النفط في عامي 2008 و 2009 من وطأة الأزمة على اقتصاداتها ومكنها من توجيه دفعات مالية تنشيطية لحفز النمو. إلا أن هذه الدول، وفي ضوء تراجع النمو الاقتصادي العالمي، فقد تأثرت وبدرجات متفاوتة بتراجع الإيرادات المحصلة من الخارج نتيجة تراجع عائدات الصادرات والسياحة وتحويلات العاملين بالخارج في جانب المعاملات السلعية والخدمات، وتراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي والقروض الخارجية في جانب المعاملات المالية، مما أدى إلى إبطاء وتيرة النمو الاقتصادي والذي تراجع إلى 5% في عام 2009 مقارنة بنحو 6.3% في عام 2008³⁰. والجدول الموالي يوضح تباين معدلات النمو الحقيقي لدول المجموعة الثالثة.

الجدول رقم 05: معدلات نمو الناتج الإجمالي الحقيقي في المجموعة الثالثة الوحدة (%)

الدولة	2007	2008	2009	*2010
مصر	7.1	7.2	4.7	5
الأردن	8.9	7.8	2.8	4.1
تونس	6.3	4.6	3	4
لبنان	7.5	9	9	6
المغرب	2.7	5.6	5.2	3.2
موريتانيا	1	3.7	1.1-	4.6

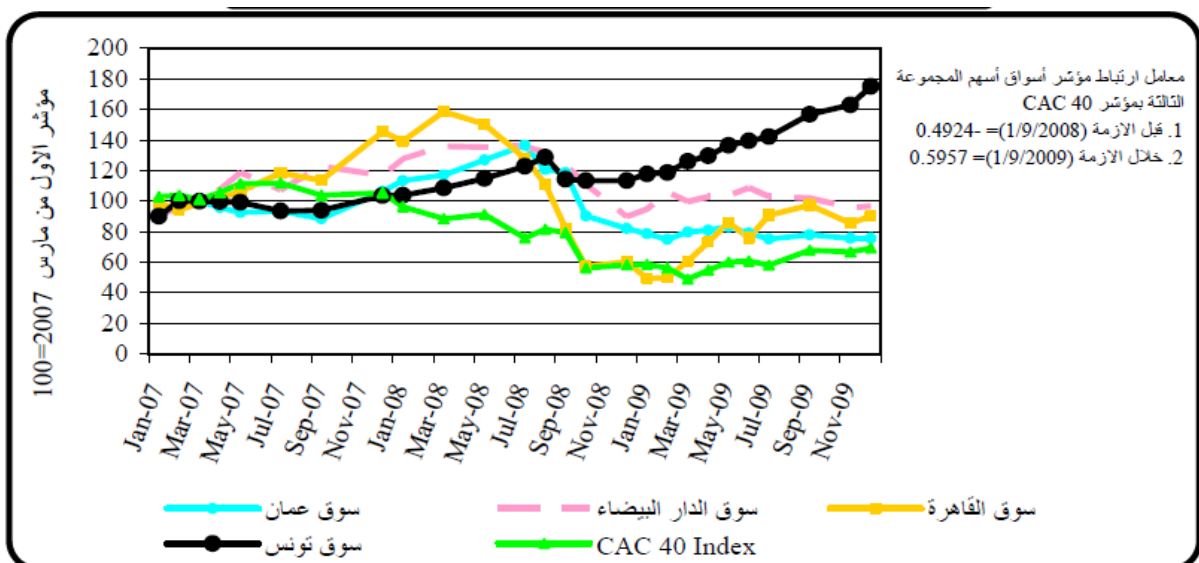
* تقديرات

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على: IMF , World Economic Outlook, April 2010 , pp155-161

وكما تفضلنا سابقاً، أدى الانكشاف المحدود على أسواق المال العالمية للقطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة الثالثة (الأردن، تونس، سورية، لبنان، مصر، المغرب وموريتانيا) إلى تقليل تأثيرات الأزمة المالية العالمية المباشرة على هذه الدول. غير أن ارتباط اقتصاديات دول المجموعة بصورة وثيقة بالنشاط الاقتصادي والطلب في الدول المتقدمة.

وبوجه عام، تمكن القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة من تجنب الآثار السلبية الحادة التي شهدتها عدد من دول الاقتصاديات الناشئة خلال الأزمة المالية العالمية، وذلك لكون المعاملات الخارجية للمصارف المحلية في غالبية دول المجموعة تخضع للقيود على حرية التدفقات الرأسمالية، حيث تلتزم المصارف المحلية ومؤسسات القطاع الخاص بسقف محددة للاستثمار في الخارج وذلك للحد من انكشاف أصولها الأجنبية على المخاطر الاستثمارية العالية مثل التي شهدتها أسواق المال العالمية خلال الأزمة. وفي جانب الاقتراض، يعتمد القطاع المصرفي والمالي المحلي في معظم دول المجموعة على الموارد الادخارية والمالية المحلية. وحتى قبل اندلاع الأزمة لم تتأثر أسواق الأوراق المالية لدول المجموعة الثالثة بالتقلبات التي شهدتها أسواق الأسهم العالمية، لأن الغالبية العظمى من المستثمرين في أسواق الأسهم المحلية هم أفراد من دول المجموعة مع تواجد محدود للاستثمار الأجنبي المؤسسي في عدد من الأسواق ذات السيولة المرتفعة. غير أن التطورات التي شهدتها أسواق الأسهم العالمية منذ تفاقم الأزمة العالمية في الربع الأخير من عام 2008 أثرت سلباً على أسواق الأسهم لعدد من دول المجموعة الثالثة بسبب التقلبات الحاصلة في الأسواق الدولية، ومنها الأوروبية بوجه خاص. فعلى سبيل المثال، تحول اتجاه معامل ارتباط مؤشرات سوق الأسهم لدول المجموعة مع مؤشر سوق الأسهم الفرنسي (CAC 40) من علاقة عكسية قبل الأزمة إلى علاقة مسايرة خلال الأزمة³¹، والشكل الهاملي يبين ذلك.

الشكل رقم (06): اتجاه مؤشرات أسواق الأسهم لدول المجموعة الثالثة ومؤشر CAC 40

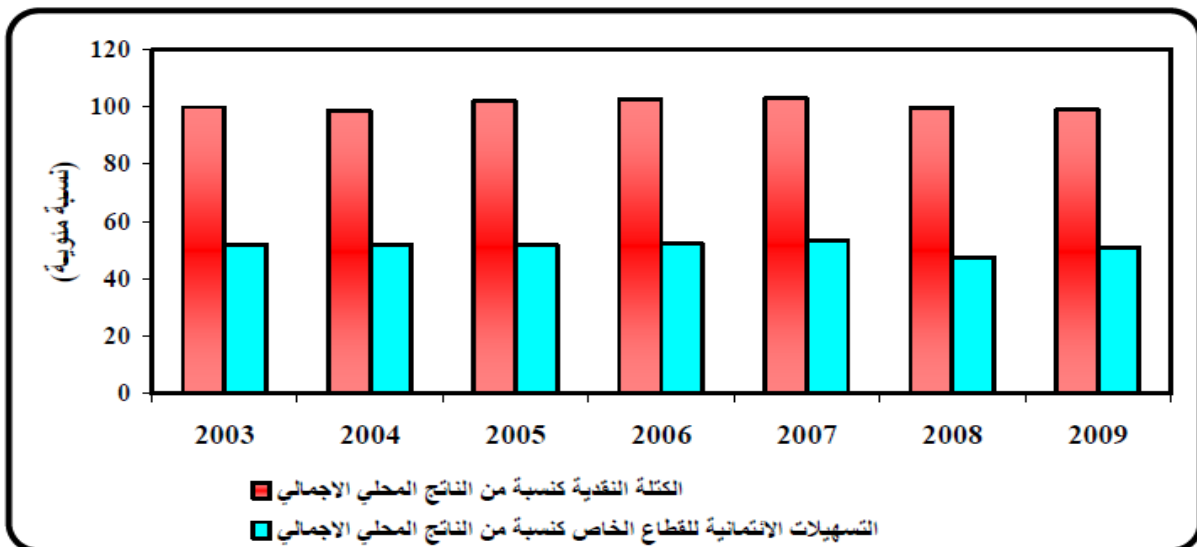


المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 213.

أما في جانب التمويل الخارجي، وفي ضوء شح السيولة العالمية وما ترتب عنها من ارتفاع في تكلفة الإقراض في الأسواق العالمية، فقد تمكن عدد من دول المجموعة الثالثة من تمويل الموازنة من المصادر المالية في السوق المحلية، حيث سجلت السيولة النقدية المحلية معدلات نمو عالية نسبياً. هذا وقد تزامن اقتراض الحكومة من السوق المحلية مع تراجع نمو القروض المصرفية للقطاع الخاص، والذي يعزى إلى عوامل الطلب والعرض والناجمة عن الأزمة العالمية. وفي هذا الصدد، تراجع الطلب على الائتمان المصرفي في ضوء انكماش الطلب الخارجي وانخفاض التجارة العالمية، كما أن أجواء عدم اليقين التي أحدثتها الأزمة العالمية في الأسواق المحلية أدت بالمصارف التجارية إلى إتباع سياسة احترازية تتمثل في عدم التفريط في الموارد المتاحة لها تفادياً لتزايد حالات التعثر وعدم السداد، وذلك بالرغم من توافر السيولة لديها³². للتوضيح يمكن الرجوع إلى الشكل.

وفي دول المجموعة الثالثة، لبنان كانت بمنأى عن الأزمة المالية العالمية بسبب الإجراءات القانونية والإدارية التي فرضها المصرف المركزي على القطاع المصرفي حيث منع المضاربة في الأسواق المحلية والأجنبية. هذه الإجراءات منعت تسرب الأزمة المالية إلى القطاع المالي في لبنان، وبالتالي أسقطت عاملاً خطراً لتفاقم الأزمة الاقتصادية فيه³³.

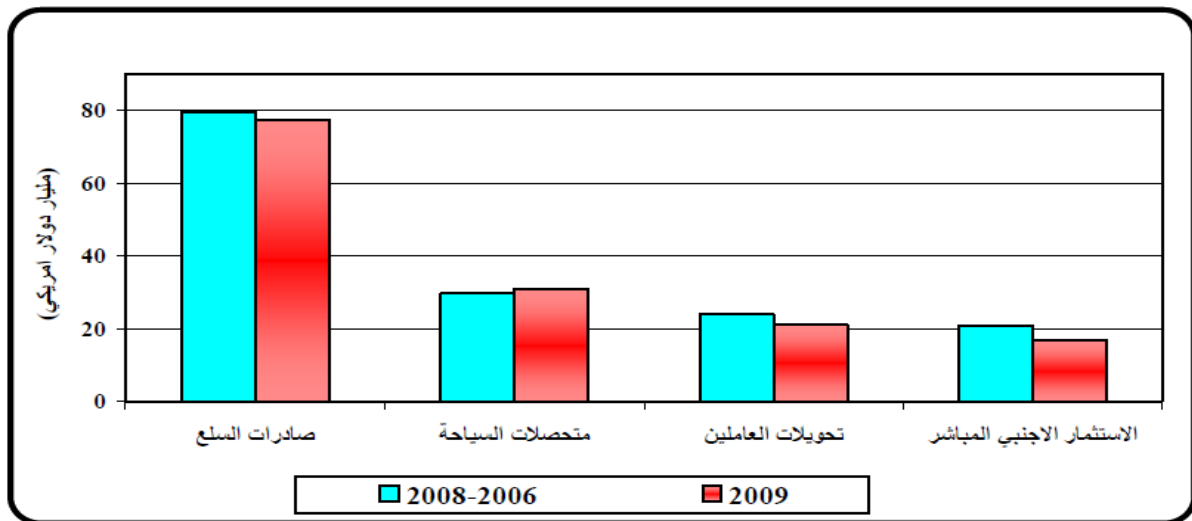
في حين كانت تأثيرات تبعات الأزمة المالية العالمية على الإقراض المصرفي وخاصة الموجه للقطاع الخاص في كل من الأردن ومصر مما انعكس سلباً على انخفاض نمو القروض المصرفية للقطاع الخاص خلال عامي 2008 و 2009. ففي الأردن تعرض الاقتصاد لضغوطات في السيولة النقدية ما بين البنوك من جراء انتهاج السلطات النقدية الأردنية تثبيت قيمة الدينار مقابل الدولار، وتأثر سوق المال الأردني بتفاقم الأزمة المالية كما تفضلنا سابقاً. الشكل رقم (07): الكتلة النقدية والتسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص كنسبة للناتج المحلي الإجمالي



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 214.

غير أن النشاط الاقتصادي في دول المجموعة الثالثة تأثر بتراجع الطلب الخارجي، حيث تراجعت صادراتها وتقلصت تحويلات العاملين بالخارج وانحسر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، في الوقت الذي شهد فيه قطاع السياحة تحسناً طفيفاً. ولقد انعكس تدهور أوضاع القطاع التصديري على وتيرة النشاط الاقتصادي في دول المجموعة بحكم تشابك هذا القطاع مع بقية القطاعات الإنتاجية والخدمية ومنها القطاع المصرفي، الأمر الذي تطلب تدخل السلطات في دول المجموعة باتخاذ إجراءات سريعة لتيسير إدارة السياسة النقدية وزيادة الإنفاق العام من خلال برامج التحفيز الاقتصادي. وتنشيط النمو وتجنب الركود الاقتصادي والحد من تفاقم البطالة فيها³⁴.

الشكل رقم (08): بعض المؤشرات الاقتصادية عن دول المجموعة الثالثة



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 216.

لقد أظهرت الأزمة العالمية الأخيرة وجود ارتباط للاقتصادات العربية ببعضها البعض، حيث من دول المجموعة الثالثة كالأردن ولبنان وسورية ترتبط اقتصاداتها بصورة وثيقة باقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، من خلال الصادرات وتحويلات العاملين والسياحة وتدفقات الاستثمار الأجنبي. وتشير البيانات عن التجارة البينة لهذه الدول أن قيمتها لم تنخفض خلال عام 2009، غير أن قيمة تحويلات العاملين المصريين في دول مجلس التعاون، على سبيل المثال، انخفضت بصورة طفيفة (1.6%) في العام نفسه. أما السياحة الخليجية إلى لبنان وسورية ومصر فقط استمرت في نموها خلال عامي 2008 و 2009. وبالنسبة لدول المغرب العربي، فقد لعبت السياحة إلى تونس من دول المغرب العربي دوراً مهماً في إبقاء إيرادات السياحة لتونس على مستواها قبل الأزمة، حيث ساهم قدوم السائحين من الجزائر وليبيا في تعويض انخفاض حجم السياحة الأوروبية وبالتالي الإيرادات الناجمة عنها³⁵. وتشير تداعيات الأزمة العالمية على المنطقة العربية إلى أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه التكامل الاقتصادي العربي* لتخفيف التأثيرات السلبية للأزمات الاقتصادية العالمية على الاقتصادات العربية.

المحور الثالث: الإجراءات التي اتخذتها الدول العربية لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة

تأثرت الدول العربية بالأزمة المالية بصورة مباشرة وغير مباشرة من خلال قيام المستثمرين الأجانب في بعض البورصات العربية ببيع قسم كبير من محافظهم المالية فيها للحصول على السيولة بغية تعزيز مراكزهم المالية في بورصات بلدانهم الأصلية، مما أسفر عن انخفاضات هائلة في أسعار الأسهم. كما تأثرت الاقتصادات العربية من جراء التراجع الكبير لأسعار النفط 147 دولار للبرميل من الخام الأمريكي في منتصف عام 2008 إلى أقل من 50 دولار للبرميل* في بداية حريف نفس العام. إذ يشكل النفط العمود الفقري للصادرات العربية عموماً والصادرات الخليجية بصفة خاصة.³⁶

ومن ناحية أخرى، فإن هذه الأزمة أدت إلى تراجع النمو في الاقتصاد الحقيقي، وهو ما سينعكس تلقائياً وبصورة سلبية على التجارة والاستثمارات وتدفقات الأموال لكل الدول العربية المندمجة في الاقتصاد العالمي. وأياً ما كانت ستفسر عنه الأوضاع، سواء كان في جانب التحول إلى ركود عالمي، أو مجرد التباطؤ في النمو الاقتصادي، فالواقع أن هناك ثلاث قنوات رئيسة سوف تتأثر بالأزمة المالية العالمية، وهذه القنوات هي: التجارة الدولية، وحركة رؤوس الأموال والاستثمارات الدولية، ثم تأثر العلاقات الاقتصادية البينية كانعكاس للتأثر بالأزمة العالمية.

ورغم أن الأزمة المالية، وما نتج عنها من تغيرات في العلاقات الدولية وفي موازين القوى، قد أتاحت الفرصة لدول الخليج للقيام بدور مهم في النظام الاقتصادي العالمي، إلا أن هذا الدور يتطلب من دول الخليج الاستفادة من هذه التغيرات والقيام ببعض الإجراءات المهمة، ومن أهمها:³⁷

- 1 خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي على الودائع التي تحتفظ بها البنوك لدى المصارف المركزية.
- 2 الالتزام بتعزيز رؤوس أموال البنوك من أجل المخاوف التي تمنع البنوك من منح القروض واستعادة الثقة بسوق الإقراض.
- 3 استكمال مقومات السوق الخليجية المشتركة والتكامل النقدي من خلال الالتزام بإطلاق العملة الخليجية الموحدة في موعدها الرسمي للاستفادة من مزايا ومكتسبات الاتحاد الخليجي على غرار الاتحاد الأوروبي؛
- 4 زيادة الإنفاق الاستثماري، خاصة على المشاريع التنموية والمشاريع الخاصة بتنويع القاعدة الاقتصادية، والعمل على استمرار تنفيذ المشروعات.
- 5 الاستمرار في توطيد وتدعيم القدرات الرقابية على القطاعين المالي والمصرفي من خلال التطوير المستمر للأدوات الرقابية بما يتواءم مع التطورات والابتكارات في الأدوات المصرفية والاستثمارية.
- 6 ضرورة صياغة رؤية خليجية مشتركة وموحدة بشأن كيفية تفعيل الدور الخليجي في النظام العالمي الجديد، ومواقف دول الخليج إزاء الكثير من القضايا والمواقف والعلاقات الاقتصادية في العالم؛
- 7 ضرورة قيام دول الخليج بالمحافظة على فوائضها المالية، ومنع استغلالها من قبل الدول المتقدمة بدون مقابل،

بحيث يتم ربط تقديم دول الخليج لأي مساعدات مالية أو قروض في إطار الأزمة المالية بالحصول على امتيازات وحوافز تقدم لها من خلال هذه المؤسسات المالية، حيث إن ذلك سيدعم موقفها ويعزز من قدرتها للحصول على أفضل عوائد ممكنة من هذه المساعدات والقروض.

أما فيما يخص الدول العربية، فلقد واجهت الحكومات في كل دولة عربية آثار الأزمة العالمية بإجراءات متشابهة، ومن هذه الإجراءات إيجاد لجان وزارية أو لجان فنية أو خلایا أزمة لمتابعة الأزمة الاقتصادية وتأثيراتها، وبذلت الحكومات العربية جهداً لثبات الثقة في الأسواق وطمأنة المودعين والمستثمرين والتقليل من الآثار السلبية للأزمة، واتخذت إجراءات لتوفير السيولة أو لإنقاذ بعض المؤسسات المالية أو تشجيع الإقراض للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، أو لدعم الاستهلاك أو إدخال تعديلات في عمل البورصات العربية³⁸.

ولقد تجسدت المواجهة العربية المشتركة لآثار الأزمة في نتائج قمة الكويت المنعقدة بتاريخ 2009/01/19، حيث كانت الأزمة حاضرة بقوة في هذه القمة، وانعكس ذلك على نتائجها، فإعلان الكويت أكد على ما يلي:³⁹

- 1 -التأكيد على استمرار مساندة الدول العربية لمؤسساتها المالية الوطنية وتعزيز الرقابة والإشراف عليها.
- 2 -ممارسة الدول العربية دوراً أكثر فاعلية في العلاقات الاقتصادية الدولية والمشاركة في الجهود الدولية لضمان الاستقرار المالي العالمي.
- 3 -قيام محافظي البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية بزيادة التنسيق والترابط بين الأجهزة الرقابية في الدول العربية.
- 4 -التأكيد على استمرار تقديم الدعم للمؤسسات المالية العربية للقيام بدور فاعل في زيادة التدفقات المالية العربية، والاستثمارات العربية البينية وعلى الأخص المشاريع التكاملية العربية، ومساعدة الدول العربية في جهودها لتحسين مناخ الاستثمار.
- 5 -اتخاذ التدابير اللازمة من قبل المؤسسات المالية العربية لاستشراف أي تطورات مستقبلية لتداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية، وتقديم بدائل لسبل مواجهة ذلك.
- 6 -التأكيد على أهمية استقرار أسعار النفط في السوق العالمية بما يراعي المصالح الاقتصادية للمنتجين والمستهلكين.
- 7 -زيادة التنسيق بين وزراء المالية في الدول العربية، وتكليفهم ببحث الأسلوب الأمثل لذلك.

الخاتمة: في الأخير يمكن القول، بأن الأزمة المالية الأخيرة كشفت عن هشاشة النظام الرأسمالي، لذا يجب الوقوف أمام بعض الدروس التي ينبغي الانتباه لها لزيادة مناعة الاقتصادات العربية، وحتى وإن كانت بعض الدول العربية تأثرت بشكل غير مباشر من الأزمة، فهي ليست بمنأى عما يجري في الاقتصاد العالمي، وعليه تشير تداعيات الأزمة العالمية على المنطقة العربية إلى أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه التكامل الاقتصادي العربي لتخفيف التأثيرات السلبية للأزمات الاقتصادية العالمية على الاقتصادات العربية.

المراجع والهوامش:

* للتفصيل حول موضوع الأزمة المالية العالمية 2008 يمكن الرجوع إلى:

- محمود عبد الفضيل، **الأزمة المالية العالمية ومستقبل الأسهم**، تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية 2010، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية بالأهرام، القاهرة، مصر، 2010.
- زياد حافظ، **الأزمة المالية العالمية**، أوراق عربية 30، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2009.
- جيهان جمال، **بركان الأزمة العالمية إلى متى؟**، القاهرة، مصر، 2009.

- OSTRUP.F, OXELHEIM.L, WIHLBORG.C, **Origins and Resolution Crises, Lessons from the Current and Northern European Crises**, Working Paper Series From Research Institute of Industrial Economics, No 796, May 2009, <http://www.inf.se/wfiles/wp/wp796.pdf>.

¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، الفصل العاشر - تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية -، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 223.

² غراية زهير، معزوز لقمان، **أزمة الديون بمنطقة الأورو 2010 جذورها، وتداعياتها وآليات إدارتها**، مجلة دفاتر اقتصادية، العدد الثاني، ربيع الثاني 1432 هـ/مارس 2011م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة زيان عاشور بالحلفة، الجزائر، 2011، ص 02.

³ محمد توفيق عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 117.

⁴ OSTRUP.F, OXELHEIM.L, WIHLBORG.C, **Origins and Resolution Crises, Lessons from the Current and Northern European Crises**, Working Paper Series From Research Institute of Industrial Economics, No 796, May 2009, pp2-3, <http://www.inf.se/wfiles/wp/wp796.pdf>

⁵ محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، **الأزمات المالية قديمها وحديثها أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة منها**، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 76.

⁶ محمد أحمد زيدان، **فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية**، مؤتمر دولي حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان يومي: 13 و 14 آذار 2009، ص 04.

* للاستزادة حول هذا الموضوع راجع: جيمس ريكاردز، **حروب العملات - افتعال الأزمة العالمية الجديدة-**، شركة المطبوعات للتوزيع والنشر، بيروت، لبنان، 2014.

⁷ فريد كورتل، **الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصادات العربية**، على الموقع الإلكتروني:

www.jinan.edu.lb/Conf/Money/1/kourtel.pdf، ص 03.

⁸ زابري بلقاسم، الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.. ورهانات المستقبل، 23-24 فيفري 2011، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، ص 04.

* حول هذا الموضوع يمكن العودة إلى: بن طاهر حسين، مدخل إلى الوقائع الاقتصادية، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2010.

* * قدرت بعض المنظمات العالمية ومنها الأمم المتحدة خسارة الدول العربية من صناديقها السيادية المقدرة (2600 مليار دولار) حتى منتصف ديسمبر 2008 في حدود 650 مليار دولار، ويتحسر الدكتور عبد الحي زلوم في كتابه (أزمة نظام: الرأسمالية والعولمة في مأزق) "...أن خمسة في المائة من هذه الخسائر لو تم استثمارها في الزراعة في بلد كالسودان، لأصبح سلة غذاء للعالم العربي بأجمعه، أو 10% من هذه الخسارة كان يمكن أن يقيم قاعدة صناعية حقيقية في هذا البلد العربي أو ذاك. بل كان يمكن بأقل من عشرين في المائة من هذه الخسائر أن تقوم بسداد كافة الديون عن الدول العربية...". ويستطرد في كلامه "...هذه الخسائر في وقت تعاني شعوب منطقتنا من الجهالة والفقر وفي وقت سيدخل فيه سوق العمالة العربي 80 مليون طالب عمل جديد خلال السنوات العشر المقبلة...".

⁹ جودت عبد الخالق، الأزمة المالية العالمية... أزمة نظام لا أزمة سياسات، مجلة السياسة الدولية، العدد 175، يناير 2008، ص 118.

¹⁰ محمد توفيق عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 441.

¹¹ محمود عبد الفضيل، الأزمة المالية العالمية ومستقبل الرأسمالية، تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية 2010، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية الأهرام، القاهرة، مصر، 2010، ص 23.

* كان أسوأ كساد يشهده التاريخ الأمريكي لما انهار سوق الأوراق المالية في وول ستريت عام 1929 لذلك عرف باليوم المشؤوم أو الثلاثاء الأسود.

¹² حازم الببلاوي، الدولار ودول الفائض المالي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد 17، العدد 1، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2015، ص 17.

¹³ يمكن العودة إلى: صندوق النقد العربي، الأزمة المالية العالمية وتحديات استعادة الاستقرار الاقتصادي وتحقيق النمو الشامل في الدول العربية، ورقة مقدمة للمجلس الاقتصادي والاجتماعي تحضيراً للقمّة العربية التنموية، 18-22 يناير 2013، الرياض-المملكة العربية السعودية.

¹⁴ ضياء مجيد ميساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 07.

* للإستزادة حول هذا الموضوع راجع:

- A. BÉNASSY-QUÉRÉ, P. ARTUS, H. REYNIER, **Crise des subprimes et révélations des risques bancaires et financiers**, Chroniques de la crise, Coordonné par Gunther Capelle-Blancard, Le Club du CEPII,

¹⁵ زياد حافظ، الأزمة المالية العالمية، أوراق عربية 30، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2009، ص 09.

¹⁶ ضياء مجيد ميساوي، مرجع سبق ذكره، ص 07.

* يُقصد بالابتكارات المالية أو المنتجات المالية بالصكوك المالية الجديدة (عالية المخاطر) مثل المشتقات المالية (Derivatives).

¹⁷ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 204.

¹⁸ جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية -، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات، 2011، ص 03.

¹⁹ بوزيان راضية، آثار وانعكاسات الأزمة المالية والاقتصادية على الاقتصاديات العربية-دراسة تحليلية-، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات يومي: 26-27 فيفري 2012، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص ص11-12.

* صناديق التحوط هي مؤسسات عملاقة تدير أحجاماً من الأموال تصل إلى مئات الملايين من الدولارات. ومن أمثلتها شركة Fidelity Investments أي "استثمارات الأمانة" وهي صندوق استثمار مشترك بلغ حجم الأموال التي يديرها على مستوى العالم مايزيد عن أربعة أمثال القيمة الرأسمالية للتداول في الأسواق المالية الناشئة لمنطقة الوسط وشمال أفريقيا مجتمعة.

²⁰ محمود عبد الفضيل، الأزمة المالية العالمية ومستقبل الرأسمالية، مرجع سبق ذكره، ص ص26-27.

²¹ للتوضيح حول مسألة خطط الإنقاذ يمكن الرجوع إلى: منية خليفة، المهدي ناصر، الأساليب المنتهجة لمواجهة الأزمة المالية العالمية الراهنة دولياً وعربياً، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات يومي: 26-27 فيفري 2012، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر.

²² محمد زيدان، محمد يعقوبي، تأثير الأزمات المالية العالمية الراهنة على المبادلات التجارية البينية داخل التكتلات الاقتصادية للدول النامية-دراسة حالة: الميركسور، الآسيان ومنطقة التجارة الحرة الكبرى-، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات يومي: 26-27 فيفري 2012، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص ص04.

²³ نفس المرجع ونفس الصفحة.

* حسب دراسة أجراها البنك الدولي من خلال تقرير الآفاق الاقتصادية العالمية لعامي 2008، 2009 فإن التوقعات بشأن معدل النمو الاقتصادي في الاقتصاد العالمي طبقاً لتقديرات صندوق النقد والبنك الدوليين في سنة 2008 قبل الأزمة كان 3.3% وبعد الأزمة سينخفض إلى 2.5%، وفي سنة 2009 أشارت التوقعات إلى وصول معدل النمو الاقتصادي في العالم إلى 0.9% مما يفسر حالة التباطؤ التي مر بها الاقتصاد العالمي.

** نفس الدراسة أشارت حول معدلات نمو التجارة الخارجية في 2008 و 2009 من خلال الصادرات والواردات العالمية، الصادرات العالمية في 2008 قدرت بـ 6.2% وفي 2009 بـ 2.1% أما الواردات العالمية في سنة 2008 فقدت بـ 5.4% وفي 2009 فقد تم تقديرها بمعدل سلبي بـ 1.8%.

²⁴ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص ص206.

* وهي دول مجلس التعاون الخليجي (الإمارات، البحرين، السعودية، عمان، قطر والكويت).

** وهي الجزائر، السودان، ليبيا واليمن.

*** وهي الأردن، تونس، سورية، لبنان، مصر، المغرب وموريتانيا.

²⁵ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص ص208.

* مؤشر سوق الأسهم الأمريكية يُطلق عليه اسم ستاندرد اند بورز 500 ويرمز له S&P500.

** تنفيذ تقارير دولية أن المشاريع التي تم تأجيلها أو تأجيلها في دول مجلس التعاون، في نهاية عام 2009 تقدر بحوالي 575 مليار دولار، وذلك بالمقارنة مع إجمالي المشاريع التي كانت قيد التنفيذ والتي تقدر بحوالي 2.5 تريليون دولار في نهاية عام 2008.

²⁶ جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية-، مرجع سبق ذكره، ص ص08-09.

²⁷ نفس المرجع، ص ص09.

²⁸ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص ص210.

* هي منظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC).

²⁹ جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية-، مرجع سبق ذكره، ص ص14-15.

³⁰ مصطفى قاره وآخرون، الأزمة المالية العالمية وتحديات استعادة الاستقرار الاقتصادي وتحقيق النمو الشامل في الدول العربية، صندوق النقد العربي، ورقة مقدمة للمجلس الاقتصادي والاجتماعي تحضيراً للقمّة العربية التنموية، 18-22 يناير 2013 الرياض، المملكة العربية السعودية، ص ص 07-08.

³¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 213.

³² جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية -، مرجع سبق ذكره، ص ص 17-18.

³³ زياد حافظ، مرجع سبق ذكره، ص 30.

³⁴ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 216.

* للتفصيل في هذه النقطة يمكن الرجوع إلى:

- بوالكور نور الدين، شرون عز الدين، الدول العربية بين ضرورة التكتل الاقتصادي وتحديات الأزمات المالية، بن عمر محمد البشير،

طبيعي عبد اللطيف، نحو استراتيجية عربية موحدة لمواجهة الأزمات المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات

الاقتصادية في زمن الأزمات يومي: 26-27 فيفري 2012، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، المركز الجامعي بالوادى، الجزائر.

³⁵ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2010، مرجع سبق ذكره، ص 223.

** سنلاحظ انخفاض أسعار النفط إلى مستويات قياسية في المبحث الموالي من هذا الفصل.

³⁶ تقرير صندوق النقد الدولي، الوضع الاقتصادي العالمي.

³⁷ بن حمودة سكيّنة، أزمات النظام الرأسمالي وتفسيراتها -حالة أزمة 2008-، دار الحديث للكتاب، الجزائر، 2014، ص

ص 184-185.

³⁸ ولد محمد عيسى محمود، آثار وانعكاسات الأزمة المالية والاقتصادية على الاقتصاديات العربية، الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة

المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، يومي 20-21 أكتوبر 2009، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس

بسطيف، الجزائر، ص 08.

³⁹ ولد محمد عيسى محمود، مرجع سبق ذكره، ص 10.