

**الأزمة المالية وتداعياتها على الأنشطة المالية والاقتصادية  
في البلدان العربية ( اقتصادات مختارة :مصر ، الجزائر ، العراق )  
م.د.عقيل حميد جابر الحلو/ كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة المثنى**

**ملخص البحث**

شهد العالم وبصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي، العديد من الأزمات المالية منذ أواسط القرن التاسع عشر ولغاية الأزمة المالية الراهنة عام 2008 ، وقد تباينت من حيث قوة تأثيرها على الاقتصاد العالمي ، وتعد الأزمة المالية في الثلاثينيات من أشهرها. ويرى الباحثون أن البلاد العربية ليست بمنأى عن امتداد آثار وتداعيات الأزمة المالية الراهنة على أنشطتها المالية والاقتصادية ، ولكن تختلف درجة تأثر هذه البلدان بمستوى التشابك الاقتصادي والاندماجي والانفتاح على العالم الخارجي ، حيث تصنف البلدان العربية تبعاً لذلك لثلاثة مجاميع ، الأولى وهي ذات الانفتاح والاندماج والعولمة وتمثل بمصر وبلدان الخليج ، و تعد هذه البلدان هي الأكثر تأثراً بهذا الأزمة من بقية البلدان العربية ، نتيجة ارتباطاتها بالاقتصاد العالمي المتمثل بالصادرات النفطية ، والتوظيفات المالية في الأسواق المالية والعقارية الخارجية ، فضلاً عن الاستثمارات الأجنبية فيها . أما المجموعتين الثانية والثالثة في أقل تأثراً بالأزمة المالية نتيجة ضعف ارتباطها المالي والاقتصادي بالاقتصاد العالمي . وقد تطرق البحث لدراسة ثلاث اقتصادات عربية تمثل كل منها مجموعة من التصنيف أعلاه ، حيث تم اختيار الاقتصاد المصري عن المجموعة الأولى ، حيث تبين أن للأزمة المالية آثاراً واضحة على الأنشطة الاقتصادية وعلى الأداء المالي والمصرفي وكذلك على النمو الاقتصادي ، حيث انعكست آثارها بانخفاض الإيرادات المالية وتدهور مؤشرات السوق المالية ، والتأثير على الصادرات وعلى القطاعين السياحي والزراعي ، فضلاً عن تأثر قطاع الاستثمار الأجنبي فيه . أما الاقتصاد الجزائري كمثل عن المجموعة العربية الثانية ، فلاحظنا أن تأثير الأزمة المالية عليه كان أقل وقد تمثلت آثارها الواضحة على القطاع النفطي و بانخفاض إيرادات البلد من جراء الأزمة ، فضلاً عن تأثر الأنشطة الاقتصادية بالأزمة ، لاسيما الاستثمار الأجنبي والقطاع الزراعي . وفي العراق كمثل عن المجموعة العربية الثالثة فلاحظنا ان تأثير الأزمة المالية على العراق كان ضعيفاً بسبب طبيعة الاقتصاد العراقي ، وضعف التعاملات المصرفية والتي تعد محدودة ، كما أن الكثير من التعاملات والعقود لا تعتمد على السيولة النقدية المصرفية ، لكن هذا لا يعني عدم تأثر اقتصاد العراق بالأزمة المالية ، لاسيما القطاع النفطي منه ، إذ انخفضت الإيرادات الحكومية نتيجة الانخفاض في عائدات النفط ، فضلاً عن تأثر بعض القطاعات الأخرى كالاستثمار الأجنبي وقطاع التجارة الخارجية .

**المقدمة**

تعد الأزمة المالية الراهنة التي يشهدها الاقتصاد العالمي من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينيات ، بل وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية ، لاسيما بعد ما عجز النظام الاقتصادي المالي عن احتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال ، إذ تطورت هذه الأزمة من أزمة رهون عقارية تفجرت في الولايات المتحدة عام 2007 إلى أزمة مالية عالمية ، وبما إن البلاد العربية هي جزء مهم من منظومة الاقتصاد العالمي فأنها قد تأثرت بالأزمة إذ تعرضت الأنشطة المالية والاقتصادية لها إلى خسائر كبيرة جداً متمثلة بانخفاض عائدات النفط الخام وتدهور الأحوال المالية للأفراد والمؤسسات المالية العربية ، فضلاً عن الانخفاض الحاد في الاستثمارات المالية فيها .

**1- أهمية البحث :**

تأتي أهمية البحث من أهمية الموضوع الذي نبحت فيه إذ تأثرت الأنشطة المالية والاقتصادية للبلاد العربية بفعل تأثير الأزمات المالية الراهنة ، ويعود ذلك إلى ارتباط الاقتصادات العربية النفطية وغير النفطية بنسب متفاوتة بالاقتصاد العالمي وذلك من خلال الانخفاض الحاد بأسعار النفط وانخفاض تحويلات العمال العربية في الخارج فضلاً عن ارتفاع معدلات التضخم عام 2008 وغيرها من التداعيات.

**2- مشكلة البحث :**

خلفت الأزمات المالية العالمية الحالية آثاراً وتداعيات القت بضررها على الأنشطة المالية والاقتصادية العربية بشكل عام .

**3- هدف البحث :**

يهدف البحث إلى تقديم إطار نظري وتحليلي للأزمة المالية العالمية الراهنة وأسبابها، ومعرفة آثارها وتداعياتها على النشاط المالي والاقتصادي في البلاد العربية مع التركيز على اقتصادات عربية مختارة .

**4- فرضية البحث :**

أن آثار الأزمة المالية الحالية وتداعياتها قد انعكست على النشاط المالي والاقتصادي العربي وبدرجات متفاوتة، ويعتمد التأثير بهذه الأزمة بدرجة الاندماج والتشابك الاقتصادي وبمستوى الترابط ودرجة انفتاح وانكشاف هذه الاقتصادات على العالم الخارجي .

**5- منهجية البحث :**

إن طبيعة المشكلة وفرضيتها وأهدافها تستدعي اعتماد الباحث على الأسلوب الوصفي التحليلي الاستنباطي بتوظيف الفكر المالي والاقتصادي في البحث .

**6- الإطار المكاني :**

إن الإطار المكاني للبحث هو اقتصادات البلاد العربية بشكل عام مع التركيز على اقتصادات عربية مختارة (مصر ، الجزائر ، العراق) .

**7- هيكلة البحث :**

في ضوء مشكلة البحث وفرضيته فقد ارتأينا تقسيم البحث على ثلاث محاور رئيسة ، فضلاً عن المقدمة والخاتمة ، إذ تضمن المحور الأول إطار نظري عام للآزمات المالية وسياقها التاريخي ، كما تضمن مفهوم وأسباب وأنواع الآزمات المالية العالمية ، فضلاً عن التركيز على دراسة الأزمة المالية الأخيرة 2008، في حين تضمن المحور الثاني تداعيات الأزمة المالية العالمية على الأنشطة المالية والاقتصادية العربية وآثارها ، فضلاً عن آلية انتقال آثار تلك الأزمة على أسواق المال وأسعار الصرف والنمو الاقتصادي لها والإجراءات المتخذة للتخفيف من حدة الأزمة .

أما المحور الثالث فقد تضمن آثار وتداعيات الأزمة المالية الحالية على اقتصادات عربية مختارة هي (مصر ، الجزائر ، العراق) ، مع دراسة تداعيات الأزمة على النشاط المالي والاقتصادي لها ، والإجراءات المتخذة من قبل كل بلد لتخفيف آثار الأزمة وتداعياتها .

## المحور الأول

### الإطار النظري العام للآزمة المالية :

يتناول هذا المحور مد خلاً للتعرف على مفهوم الأزمة المالية والتطور التاريخي للآزمات المالية وأسباب نشؤها وعناصرها وخصائصها ، لاسيما وان الآزمات المالية قد أصابت معظم اقتصادات العالم ، إذ تشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى انه خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي قد تعرضت أكثر من ثلثي البلدان الأعضاء في الصندوق لآزمات مالية واضطرابات مصرفية حادة ، كما إن وتيرة تلك الآزمات قد تكررت وتلاحقت عالمياً فشملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين واليابان وغيرها ، ويواجه العالم حالياً أزمة مالية حقيقية عصفت باقتصاديات البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء ، إذ بدأت بوادرها عام 2007 وبرزت أكثر سنة 2008، ومن المتوقع إن تمتد لسنوات قادمة لذا كان لزاماً التعرف على مفهوم الأزمة واستعراض السياق التاريخي لها ، مع التركيز على الأزمة المالية الراهنة وأسبابها .

### أولاً: الأزمة المالية ، مفهومها ، وتطورها التاريخي :

#### 1- المفهوم العلمي للآزمة :

يمكن تحديد مفهوم الأزمة بشكل عام على أنها هي تعبير عن حدث مفاجئ غير متوقع مما يؤدي إلى صعوبة التعامل معه، ثم البحث عن وسائل وطرق لإدارة هذا الموقف للتقليل من آثاره ونتائج السلبية ، إما من الناحية الاقتصادية فيقصد بالآزمة بأنها "ظاهرة تعرف بنتائجها ، ومن مظاهرها انهيار البورصة ، و حدوث مضاربات نقدية كبيرة ومقاربة وبطالة دائمة" (1) .

كما وتعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي (2) . والأزمة المالية هي انهيار مفاجئ في سوق الأسهم والسندات ، أو في عمله دوله ما ، أو في سوق العقارات ، أو مجموعة من المؤسسات المالية ، لتمتد بعد ذلك إلى النشاط الاقتصادي بأكمله ، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار ( فقاعة سعرية ) مثلاً ، و الفقاعة السعرية أو المالية أو فقاعة المضاربة تعني بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية . (3)

ومن مجمل المفاهيم السابقة يمكن إن نستخلص تعريف شامل للآزمة المالية بأنها هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل التغيرات المالية ، وعلى مجمل المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم والسندات والودائع المصرفية وأسعار الصرف ، وتعبّر عن انهيار شامل في النظام المالي والنقدي والموجودات الحقيقية كالعقار وأصول الثروة بمختلف أنواعها .

#### 2- السياق التاريخي لنشوء الأزمة المالية :

شهد العالم وبصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي ومنذ أواسط القرن التاسع عشر العديد من الآزمات المالية وسيتم استعراض أهم الآزمات وفقاً لتسلسلها الزمني وكالاتي :

أ-أزمة عام 1866، إذ تعرضت عدد من البنوك الانكليزية للإفلاس مما أدى إلى حدوث أزمة مالي عصفت باستقرار النظام المالي البريطاني ، وتعد هذه الأزمة من أقدم الآزمات المالية التي شهدها العالم .

ب-أزمة الكساد الكبير 1929 والتي تعد من أشهر الآزمات المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً حين أعلن 3500 بنك إفلاسها في يوم واحد ، وهبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13%، ثم توالى الانهيارات

في أسواق المال لتمتد آثاره على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي .  
وتميزت هذه الأزمة بالخصائص الآتية :-  
- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة .  
- تدهور قيمة العملات الرئيسية الدولية بنسبة تراوحت بين 50% - 84% .  
- الانخفاض الشديد في الاستهلاك الكلي .  
- انخفاض الاستثمارات من جانب قطاع الإنتاج .  
- ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932 .  
وتعود أسباب أزمة 1929 إلى الممارسات غير الأخلاقية واستغلال ثقة العملاء والتلاعب في أسعار الأوراق المالية ، فضلاً عن البيع على المكشوف من طرف المضاربون للأسهم التي ليست في ملكيتهم بأسعار مرتفعة على أمل شراءها عند انخفاض أسعارها مقابل هامش ربح وغيرها من الأسباب .

إما النتائج التي ترتبت على هذه الأزمة فهي امتداد آثارها إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية لتضرب بلدان أوربا على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي ، وفقدان شرعية الفروض الأساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي الحر ، فضلاً عن ظهور النظرية الكينزية التي تؤكد على ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية .

ج - أزمات الثمانينات (أزمات الديون العالمية) ، ففي ظل تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال ، توسعت البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات بلدان العالم الثالث ، وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بتعثر تلك الحكومات عن السداد وعدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها ، كما حدث ذلك في المكسيك في عام 1982 ، وتبعها بعد ذلك عدد من بلدان العالم الثالث ، وقد استمرت الأزمة على مدار عقدين تقريباً من القرن الماضي ، أما أهم النتائج التي ترتبت من جراء أزمة الثمانينات فهي بدء محاولات حكومات البلدان ألدائنة لاحتواء الأزمة خوفاً من انهيار مؤسساتها المالية ، إذ تدخلت لمنع هذه المؤسسات المالية من الإفلاس وانهيار جهازها المصرفي ، ومن النتائج الأخرى لهذه الأزمة هي خضوع البلدان ألمدينة لوصفة المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي ، والبنك الدولي للأعمار من خلال ما يعرف ببرامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي .

د - أزمة جنوب شرق آسيا عام 1997، إذ شهدت البلدان الآسيوية أزمة مالية شديدة ، تعود أسبابها إلى تجاهل حكومات بلدان اندونيسيا و تايلند وكوريا وماليزيا للمشاكل المالية التي تفاقمت نتيجة الثقة

العالية في الأداء الاقتصادي المتميز مما سبب لها أزمة سعر صرف حقيقية عام 1997، وان من أهم أسباب هذه الأزمة هي ثبات سعر الصرف في هذه البلدان الذي أعطى إحساساً زائفاً بالأمان ، فضلاً عن إبرام عقود ديون ضخمة مقومة بالدولار وارتفاع عجز الحساب الجاري ، وضعف الصادرات نتيجة لارتفاع قيمة الدولار ، والمضاربة على سعر العملة ، وقد بدأت هذه الأزمة بانهيار عملة تايلند بعد قرار تعويم عملتها ، والذي اتخذته الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها ، ثم انتقلت العدوى إلى ماليزيا بانهيار عملتها تبعها تاوان وهونك كونك .

أما أهم النتائج التي ترتبت على نشوء أزمة عام 1997 على بلدان جنوب شرق آسيا التي تأثرت بها ، فهي ارتفاع حجم الدين الخارجي لأربعة من أكبر البلدان الآسيوية حيث بلغ 180 % من حجم أجمالي الناتج المحلي لها ، فضلاً عن تدخل المؤسسات الدولية وبشكل خاص صندوق النقد الدولي ، إذ تم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع وهذا ماحدث في اندونيسيا وكوريا الجنوبية وبلدان أخرى .

هـ- أزمة فقاعات شركات الانترنت : إذ نشأت هذه الأزمة في نهاية القرن الماضي ومطلع القرن الحالي ، حيث عرف العالم نوع جديد من الأزمات المالية والتي بدأت حين أدرجت أسهم تلك الشركات في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية والذي يعرف بمؤشر نازداك NASDAQ، حيث ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحاً حقيقية مما أدى إلى انفجار تلك الفقاعة في عام 2000، إما أهم النتائج المترتبة على هذه الأزمة فهي انخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصوره ملحوظة ، وقد تزامن هذا الانخفاض مع حدوث هجمات سبتمبر 2001 والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت<sup>(5)</sup> ، ومن النتائج الأخرى التي ترتبت على هذه الأزمة هو قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 0.625% إلى 1% وذلك لتحفيز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة .

ثانياً : الأزمة المالية ، أسبابها ، وأنواعها :

#### 1- أسباب الأزمة المالية :-

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية وتختلف من حيث نوع هذه الأزمات ، فمنها ما ينتج عن زعر مصر في ( Banking Pance) والذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي ، وفي أحيان أخرى قد يكون السبب هو انهيار حاد في أسواق الأسهم خاصة بعد وجود فقاعة (Bubble) في أسعار بعض الأصول أو بسبب أزمة عملة وانهيار سعر الصرف ، مما ينتج عنه عدداً من الآثار السلبية على المسار التنموي للاقتصاد القومي . وتشير الأدبيات الاقتصادية الى الجدول الدائر حول إلقاء ظلال المسؤولية على النظام الرأسمالي<sup>(6)</sup> ، فهناك من يرفض النظام الرأسمالي برمته ، وفقاً لنظرية مينسكي (Minsky Theory) فإن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي عامة يتسم بالهشاشة أو ما اسماه (Financial Fragility) ، وتختلف درجة هشاشة القطاع المالي باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية<sup>(7)</sup>

وتدور نظرية مينسكي في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن أي اقتصاد يمر بالمراحل المعروفة للدورات الاقتصادية ، فعند مرور الاقتصاد بمرحلة كساد تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي ، وهو ما يسمى بـ (التمويل المتحوط) ، وفي أبان مرحلة النمو تبدأ التوقعات المتفائلة في الظهور وتتوقع الشركات ارتفاع الأرباح ، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشاكل تذكر .

وتنتقل عدوى التفاؤل بدورها بعد ذلك الى القطاع المالي ، ويبدأ المقرضون في التوسع بإقراض الشركات دون خوف أو تحوط أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً ، وفي حال حدوث مشكله مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي بالإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته في الإقراض ، الأمر الذي يؤثر بدوره على الكيانات الاقتصادية الأخرى على سداد التزاماتها . وتبدأ الأزمة المالية والتي قد لا يتمكن ضخ الأموال في الاقتصاد من حلها فتتحول الى أزمة اقتصادية تؤدي الى حدوث كساد ثم يعود الاقتصاد الى نقطة البداية مجدداً (8).

ومن التفسيرات الحديثة للازمة المالية ما طرحته نظرية المباريات (Games Theory) تحت ما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية (Goordination Games) إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي

يتخذها لاعبوا الحلبة الاقتصادية (المضاربون ، المستثمرون ....) ، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقعه هذا المستثمر بأن الآخرين سيتخذونه ، أي بمعنى آخر ، قد يكون قرار شراء أصل ما بناءً على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد ، وإن له القدرة على توليد دخل مرتفع ، بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظراً لتوقعه بقيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذلك القرار ، حينئذ تبدو الصورة مختلفة ، وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة هذا التحليل مثل نموذج (بول كرو جمان) (Pual Keugman) ، فعلى سبيل المثال أن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لمدة طويلة ولكن قد يحدث له انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب أن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف ، ومن ثم يبدأ السعر بالانخفاض وربما بالانهيار فعلياً ، ومع اختلاف صور الأزمات المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي إلا أن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة وتأثير تلك الأزمات مثل:

- عدم الموائمة بين حجم الأصول و حجم الالتزامات للمؤسسات المالية ، حيث لا تتناسب المخاطر التي تتحملها تلك المؤسسات مع أصولها ، لا سيما مع ارتفاع الوزن النسبي لحجم الأصول طويلة الأجل بميزانية تلك المؤسسات ، وبالتالي تتعرض لإمكانية التعثر و الإفلاس ، فعلى سبيل المثال حين تتيح البنوك سحب الودائع في أي وقت بينما تتوسع في الإقراض طويل الأجل (كالقروض لتمويل شراء العقارات مثلاً) ، فهي بذلك تتحمل مخاطر مالية مرتفعة ، كذلك الحال عندما تلجأ اقتصادات نامية إلى إصدار سندات قيمتها الاسمية مقيمة بالدولار أو اليورو ، وهو ما قد يؤدي إلى عدم تناسب القيمة الاسمية للالتزاماتهم ، أي السندات المصدرة وأصول تلك الحكومات المتمثلة بالضرائب المحصلة بالعملة المحلية ، وفي هذه الحالة تظهر إمكانية حدوث ما يسمى بحالة التعثر عن سداد الالتزامات ، أي عندما تعجز تلك الحكومات عن الوفاء بالتزاماتها من العملة الأجنبية عند استحقاق تلك السندات .

ومن الجدير بالذكر أن هناك إمكانية لانتقال الأزمات المالية من بلد لآخر بأثر العدوى أو ما يسمى "Contagion Effect" أي انتقال الأزمات المالية ، مثل تلك الخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم وانتشارها إلى بلدان أخرى ، وتختلف آراء الاقتصاديين حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من بلد في ذات الوقت نتيجة لانتشار غير مبرر (للعدوى) بالفعل ، أو بسبب مشكلات حقيقية تعاني منها الاقتصادات التي انتقلت إليها الأزمة ، سواء اختلفت تلك الأسباب فيما بينها أم تشابهت .

## 2- أنواع الأزمات المالية :

تشير الدراسات إلى إن الأزمة لها أنواع قد تكتسب صفتها من المجال أو النشاط الذي يظهر فيه ومن أكثرها شيوعاً هي<sup>(9)</sup> :

- أ - أزمات العملة و أسعار الصرف : وتحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة كبيرة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة ، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات "plance of payments" ، وتحدث تلك الأزمات عند اتخاذ السلطات النقدية قراراً بخفض سعر العملة نتيجة لعمليات المضاربة ، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي إلى انهيار سعر تلك العملة كما حدث في تايواند كما أسلفنا ، والذي كان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في بلدان شرق آسيا عام 1997 (2000)
- ب - أزمات أسواق المال والأزمات المصرفية : إن الأزمات التي تظهر في أسواق المال هي نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة "Bubble" ، إذ تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادلة على نحو غير مبرر ، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل كالأسهم (على سبيل المثال) ، هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب

قدرة هذا الأصل على توليد الدخل ، ففي هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره بالهبوط ، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتدهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو في القطاعات الأخرى .

أما الأزمات المصرفية فتظهر عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع ، ولما كان البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبه بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فهنا لن يتمكن بطبيعة الحال أن يستجيب لطلبات المودعين إذا ما تجاوزت تلك النسبة ، وبالتالي حدوث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك ، وإذا امتدت هذه الأزمة إلى بنوك أخرى فتسمى في هذه الحالة أزمة مصرفية "Systemaiteg Banking Crisis" وعندما يحدث العكس أي عندما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض ، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان "Credit Crunch" وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثلما حدث في بريطانيا لبنك "Over end & Gurney" وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار بنك الولايات المتحدة "Bank of United States" في عام 1931 وبنك "Bear Stearns" ومن جهة أخرى يمكن النظر لأنواع الأزمات حسب تعلقها بطبيعة الاقتصاد ، فهناك نوعان من الأزمات المالية التي تتعرض لها البلدان هي:

أ- أزمات مالية تتعلق بسوق السلع والخدمات العينية (الاقتصاد العيني)، وهذه الأزمات يعكسها الميزان التجاري للبلد ، إذ يقيس مقدار صادراتها مقابل إستيراداتها ، فكلما كان هناك عجز في الميزان التجاري احتاجت الدولة إلى التدخل لزيادة صادراتها من خلال زيادة الإنتاج العيني للسلع والخدمات ، فإذا لم تنجح في هذا وتزايد العجز في ميزانها التجاري كانت النتيجة تزايد مستمر في ديونها الخارجية ، وربما يصل بها الأمر في النهاية إلى التوقف عن سداد هذه الديون ، فتكون أمام أقسى الأزمات التي يمكن أن تقع فيها .

ب- أزمات نقدية ، وتنتج بشكل أساسي من زيادة تكلفة الائتمان وزيادة معدل الفائدة على القروض المحلية و الخارجية التي يحصل عليها البلد وتزايد معدل التضخم بها ، ذلك أن حصول البلدان على قروض (لاسيما البلاد النامية) ، يعني التزامها بسداد هذه القروض وفوائدها عند الاستحقاق ، فعندما يتم الاتفاق على الاقتراض بسعر فائدة ثابت تكون المخاطرة محسوبة ، أما عندما يتم الاقتراض بمعدلات فائدة متغيرة فان أي تغير في سعر الفائدة على العملات الأجنبية بالزيادة يؤثر سلبا على قدرة البلدان المدينة على السداد وهنا تنشأ أزمة مالية .

### ثالثا - الأزمة المالية الراهنة 2008:

يواجه الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن أزمة مالية حقيقية تأثرت بها اقتصادات البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء ، حيث بدأت بوادرها في عام 2007 وتعمقت أكثر عام 2008 ، ومن المتوقع انه تمتد لسنوات عدة ، وقد كشفت عن هشاشة النظام الاقتصادي الأمريكي القائم على الرأسمالية الليبرالية والتي تمثلت مظاهرها في أزمة سيولة نقدية أدت إلى انهيار العديد من المصارف وإعلان إفلاسها ، وانتهاءً بتدني أسعار الأسهم وانخفاض مؤشرات البورصة وانهيار العديد منها ، وامتد تأثيرها ليشمل اقتصادات أخرى ومنها الاقتصادات العربية (10).

1- الأزمة المالية العالمية والدورة الاقتصادية (التشابك مع الأزمات الهيكلية ودورات الأعمال)

لا يزال الاقتصاد الرأسمالي يخضع لقانون التطور الدوري وما زالت الدورة الاقتصادية هي الشكل العادي لوجوده فهو ينتقل من الانتعاش إلى الركود عبر الأزمة ، ثم يعود فينهض من الركود الى الانتعاش ، وهنا يطرح السؤال هل استطاعت الرأسمالية أن تسيطر على التراكمية والدورة الاقتصادية بحيث تستبعد عنها أزمة؟ وللإجابة على ذلك نقول أن الرأسمالية ليست بمنأى عن الأزمات لان القوى المتعاقبة التي تعتبر مصدرا للتطور الدوري ، أي لتعاقب فترات الانتعاش والركود في الإنتاج في الاقتصاد الرأسمالي مازالت قائمة ، لكن الرأسمالية تتمتع الآن بقدرة كبيرة على مواجهة أزماتها الدورية فقد أمكن التخفيف من الحدة التي تتسم بها الأزمة فصارت اقصر أمدا مما كانت عليه سابقا لكنها أكثر عمقا ، فقد انخفضت مدة استمرار الركود والكساد كذلك تقلص مدى الانخفاض في معدلات الإنتاج بالمقارنة مع الأزمات السابقة .

أن الدورة الاقتصادية سابقا تستغرق في العادة عشر سنوات حتى يستعيد الاقتصاد فترة الانتعاش من جديد ، فقد كان الأمر يتوقف في الواقع على قدرة الاقتصاد الرأسمالي على القيام بتجديد شامل وواسع في رأس المال الثابت في أصول الإنتاجية ، من المعلوم إن كل أزمة هي نقطة البدء للقيام بتجديد شامل وتوسيع في رأس المال الثابت ، بهدف تخفيض نفقات الإنتاج ، لكن الوضع في الأزمات الأخيرة قد تغير ، إذ أن تجديد وتوسيع رأس المال الثابت عملية لا بد لها من نهاية ، ومن ثم فإن الرأسماليين يتوقفون في لحظة معينة عن شراء السلع والمنتجات التي يحتاجون لها باعتبار أن الطاقة الإنتاجية الجديدة كافية لان تبدأ في تزويد السوق بكميات إضافية من السلع<sup>(13)</sup> .

ومنذ نهاية الحرب العالمية الثانية وبفضل منجزات العلم و التكنولوجيا فان عملية تجديد وتوسيع رأس المال الثابت صارت سريعة ، كذلك المحاولات المستمرة من جانب الرأسمالية المعاصرة للتكيف مع الظروف التاريخية الجديدة يفترض إن يجعل من الأزمات اقل حدة واقصر عمرا ، ولكن الملاحظ أن أزمة السبعينيات التي تعرضت لها البلدان الرأسمالية هي أزمة اقتصادية شاملة بكل ما تنطوي عليه من ركود وبطالة ، بحيث شملت كافة جوانب الاقتصاد الرأسمالي ، ولا سبيل الى فهم الأزمة الممتدة من السبعينيات الى الوقت الحاضر إلا بالنظر الى التغييرات الهيكلية الجارية في الاقتصاد الرأسمالي العالمي، فالظاهرة البارزة فيه هي تشابك الأزمة الدورية مع الأزمات الهيكلية ودورات الأعمال ، أي بمعنى آخر أن التشابك الاقتصادي والظواهر والأزمات ذات الطابع الدوري المرافقة للأزمات الهيكلية طويلة الأمد والتي تتمثل بأزمات الطاقة والخدمات ، وأزمة النظام النقدي الدولي، وأزمة التضخم الركودي ، وأزمة المديونية ، وفي اعتقادنا أن أزمة الطاقة هي التي فجرت ظاهرة الأزمات الهيكلية على مستوى الاقتصاد العالمي ، وبذلك صارت الأزمة الدورية والأزمات الهيكلية تشكل أزمة هيكلية عالمية واحدة ، أنها الأزمة الكونية لتراكم رأس المال .

وهنا لا بد من الإشارة الى أن الأزمات الاقتصادية تدخل في دورات أعمال طويلة يسميها المختصون موجات التطور وعددها أربع موجات تمتد في العادة من (50-60) سنة فالموجة الأولى تمثل الموجة الزراعية والتي بدأت عام 1789 وامتدت لمدة 60 سنة ، والثانية موجة التصنيع بدأت عام 1849 وامتدت لمدة 47 سنة ، والثالثة موجة الموارد البشرية والمحافظة على الموارد بدأت عام 1896 وانتهت مع الحرب العالمية الثانية ، والرابعة هي موجة الرفاهية، وتتميز هذه الموجات طويلة الأمد بأنها تنطوي على مدتين أحدهما ايجابيه تتميز بالنشاط المكثف والاختراع ، وتوزيع السوق العالمية والأخرى فترة سلبية تتسم بالحروب والثورات ، فأزمة الثلاثينيات المأساوية كانت هي الفترة السلبية للدورة الثالثة طويلة الأجل ، ويمكن القول انه منذ نهاية الحرب العالمية الثانية قد انطلقت الموجة الرابعة إذ بدأت بموجه من التجديد على أساس الثورة العلمية والتكنولوجية واستمرت حتى بداية السبعينيات ، ثم بدأت المدة السلبية للموجة الرابعة ابتداء من عام 1973 مع أزمة الطاقة الهيكلية ، ولذلك نعتقد إن الأزمة الراهنة لاتنتمي فقط لظاهرة دورات الأعمال ، وإنما تمثل أيضا صيغة جديدة لحركة

الحياة الاقتصادية، وهي بداية لتغيرات سلبية طويلة الأمد للموجة الرابعة أي لموجة الرفاهية (14)

## 2 - أسباب الأزمة المالية الحالية ومظاهرها :

لم تنجم هذه الأزمة عن فراغ ولم يكن ظهورها مفاجئاً ، بل إن هنالك بوادر لازمة قبل هذا التاريخ ، ولقد اختلف الباحثون في تحديد نقطة البداية للازمة ، فمنهم من يرى البداية في عام 2007 والتي تفاقمت فيها أزمة قطاع الإسكان والقروض العقارية ، إذ تزايدت حالات تعثر المقترضين أو عجزهم عن سداد ديونهم ، إذ أن توفر السيولة النقدية في العالم الغربي أدى إلى زيادة الطلب على العقارات ومن ثم ارتفاع أسعارها والأسعار الأخرى ، ولغرض ضبط السياسة النقدية والحد من ظاهرة التضخم فقد تم رفع سعر الفائدة ، الأمر الذي أدى إلى خسائر اقتصادية جسيمة ، فضلاً عن مؤشرات أخرى منها الارتفاع المطرد في أسعار النفط الخام والذي وصل فيه سعر البرميل إلى 147 دولار والذي كانت له تداعيات على ارتفاع معدلات البطالة وارتفاع أسعار السلع الأخرى الأساسية ، مما هدد بحدوث ركود أو كساد تضخمي (Stagflation) أما في النصف الثاني من عام 2008 فقد شهدت أسعار معظم السلع انخفاضاً في ظل التوقع لحدوث الكساد العالمي ، ومن جانب آخر سجلت معدلات التضخم العالمية مستويات عالية ، إذ كان هناك اتجاهاً عاماً لزيادة عرض النقد من قبل البنك المركزي الأمريكي في محاولة ، لتخفيف من حدة أزمة الرهن العقاري الأمريكي .  
ويمكن إرجاع أسباب الأزمة المالية الراهنة إلى ثلاث مجموعات من الأسباب هي (11) :

- الأسباب المتعلقة بالقطاع المالي ، متمثلة بالتضخم الشديد في القطاع المالي والمتاجرة في

المخاطر وازدياد التشابك بين مكونات القطاع المالي .

- الأسباب المتعلقة بالليبرالية الاقتصادية الجديدة واختلالات العولمة متمثلة باختلال توزيع الدخل بين بلدان العالم ، واختلال بين الادخار والاستثمار على الصعيد الدولي .

- الأسباب المتعلقة بالقطاع الحقيقي المتمثلة بعوامل دافعة كزيادة الطلب على الائتمان وتوفير السيولة.

ويلخص الاقتصادي الأمريكي الدكتور كيرك جونسون بان أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية تكمن

في ثلاث عوامل رئيسية هي (12) :-

- التوقعات غير العقلانية للأسعار المستقبلية للعقارات والمساكن .

- معدلات الفائدة المنخفضة لقروض شراء المساكن .

- تمويل مخاطرة التأمين وضمانات القروض .

## 3 - آثار الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها :

لقد تركت الأزمة المالية بمستواها الحالي آثاراً مفرطة في السوء على الأسواق المالية العالمية ، وامتدت آثارها إلى قطاعات اقتصادية أخرى وهي مرشحاً للامتداد إذا لم يحسن المجتمع الدولي وقادة البلدان الصناعية الرئيسة في العالم التصرف وظلوا يمارسون ذات الأساليب السابقة في النظرة الجزئية إلى المشكلة الاقتصادية وحلولها ، ويكفي أن نشير إلى أن الأزمة المالية الحالية قد كلفت الاقتصاد الأمريكي فقط حوالي (1000) مليار دولار، مما استدعى تدخلاً مباشراً من الإدارة الاقتصادية لإيجاد حل لهذه الأزمة ، وقد خصصت مبالغ ضخمة لتجاوزها قدرت بحوالي (800) مليار دولار ، ويقدر مجموع ما ضخته الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حتى منتصف عام 2008 حوالي (180) مليار دولار ، كما قامت الخزانة الأمريكية بطرح سندات خزينة وشراء القروض المتعثرة لإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية الأمريكية (15).

وقد ساهم تحرير أسواق التمويل العقاري بإلغاء الحد الأقصى للإقراض ، ولأسعار الفائدة على الودائع ، وإلغاء القيود على الائتمان في فسخ المجال لزيادة التنافس بين البنوك والمؤسسات وسرعة نمو الائتمان العقاري ، وقد امتدت آثار الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر في سياق عملية تصحيح رئيسة تشهدها سوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية . إذ قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات التوريق ، وتوالت عمليات التوريق والتي أدت بدورها إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي .

وبرزت تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي تهدد النظام الاقتصادي الأمريكي والعالمي على حد سواء يمكن الإشارة إليها بالاتي:-<sup>(16)</sup>.

- 1- إشهار إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات العقارية وشركات التأمين وتوقف بعضها عن النشاط ، و تصفية البعض الآخر منها .
- 2- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثيره بالقطاع المصرفي والمالي وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية في العالم ب(435) مليار دولار .
- 3- ارتفاع الديون العقارية وارتفاع نسبة البطالة إلى 6,1% والتضخم إلى 4% .
- 4- تراجع كبير في نسب نمو البلدان الصناعية من 1,4% لعام 2008 إلى حدود 0,3% سنة 2009.

5- انخفاض أسعار النفط الخام إلى ما دون 50 دولار للبرميل الواحد .

6- دخول بعض بلدان أوروبا الصناعية في مرحلة ركود اقتصادي.

7- انخفاض حاد في مبيعات السلع الصناعية كالسيارات ، لاسيما منها الشركات الأمريكية وهو ما يهدد بتسريح الملايين من الأيدي العاملة (\*) .

#### 4- الإجراءات المتخذة لمواجهة الأزمة:

إن الخسائر التي تعرضت لها المؤسسات المالية حول العالم في عام 2008 قدرت بنحو (435) مليار دولار أمريكي<sup>(17)</sup> ، وقد تم اتخاذ عدد من الإجراءات للحد من تلك الخسائر حيث قام البنك الفدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة من 4% إلى 2% في نفس العام ، كما اتخذت عدد من البنوك المركزية الأخرى في مختلف أنحاء العالم بتخفيض أسعار الفائدة ، إذ قام البنك المركزي الأوروبي بتخفيض سعر الفائدة من 4,25% إلى 3,45% كما اتخذت البنوك المركزية في كندا والمملكة المتحدة والسويد وسويسرا نفس الإجراءات للتخفيف من حدة الأزمة ، وقامت البنوك المركزية في أنحاء العالم بضخ أموال في أسواق المال ، حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية بضخ مبلغ قدره 700 مليار دولار في القطاع المصرفي<sup>(18)</sup> ، و بريطانيا بحدود 100 مليار دولار لزيادة السيولة النقدية ، كما قام البنك المركزي الأوروبي بضخ أكثر من 6 مليار يورو ، وكذلك قيام اليابان بضخ 14,2 مليار دولار أمريكي لزيادة السيولة في الأسواق المالية .

لقد كان الهدف من تلك الإجراءات هو للتخفيف من حدة الأزمة المالية وليس لتجاوزها لان تجاوزها يتوقف على آثارها التي من المتوقع إن تمتد لسنوات عدة قادمة.

وهنا تستوجب الإشارة إلى ضرورة اعتماد حزمة من الإجراءات التي تسبق حدوث الأزمة المالية وليس فقط بعد وقوعها فالوسائل المتخذة بعد وقوع الأزمة المالية تكاد تتركز على تدخل الحكومات من خلال عمليات الدعم المالي للمؤسسات المالية المتضررة ، والذي يعتبره البعض مؤشرا سلبيا ، إذ انه يشجع هذه المؤسسات في المستقبل على المغامرة واتخاذ القرارات الاستثمارية غير المسؤولة ، فضلا عن أن هذا الدعم سيقود باعتقادنا إلى حدوث عجز في الموازنة ومن ثم حدوث تضخم ، ومن هنا كان لا بد من اعتماد وسائل للتحوط من الأزمات

- المالية أو التنبؤ بها قبل حدوثها يمكن حصرها بالاتي<sup>(19)</sup>:
- 1- استراتيجية إدارة المخاطر ، وتبدأ هذه الإستراتيجية قبل وقوع الأزمة وهدفها أن تحول دون وقوع الخطأ أو نقله إلى جهة أخرى مع تقليل آثاره السلبية من خلال عملية القياس وتقييم المخاطر وتطوير استراتيجيات لإدارتها.
  - 2- استخدام مؤشرات كفاءة السوق كمقياس للتنبؤ ، ويعد استخدام هذه المؤشرات إحدى الأساليب العلمية الحديثة للتحوط من الأزمات المالية بوقت مبكر .
  - 3- استخدام المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية .

## المحور الثاني

### تداعيات الأزمة المالية الراهنة على النشاط المالي والاقتصادي العربي:

يرى الاقتصاديون إن البلاد العربية ليست بمنأى عن امتداد الأزمة المالية العالمية , فقد تناول التقرير الصادر عن صندوق النقد الدولي الآفاق الاقتصادية العالمية لعام 2009 لتأثير الأزمة المالية في النمو الاقتصادي لمختلف دول العالم مشيراً إلى حدوث تباطؤ كبير في النشاط الاقتصادي ليشمل جميع القطاعات الاقتصادية بما في ذلك الأسواق والمؤسسات المالية العربية، وقد تنبأ في حينها صندوق النقد الدولي بتباطؤ نمو الاقتصادات العربية والخليجية بنسبة 3,5% لعام 2009 بسبب انخفاض أسعار النفط الخام واعتماد النمو بالأساس على العائدات النفطية .

### أولاً :آلية انتقال الأزمة المالية إلى الاقتصادات العربية :

تعد الأسواق المالية العربية جزءاً من الأسواق المالية العالمية ولديها ارتباطات وتشابكات متفاوتة بتلك الأسواق، لاسيما الأسواق الأمريكية, ولما كانت معظم البلاد العربية هي مصدرة للنفط الخام فأنها قد حققت فوائض مالية كبيرة وبالتالي استثمرتها في المؤسسات المالية العالمية الى جانب استثمار بعض رجال الأعمال العرب أموالهم في الأسواق الأمريكية والأوربية ، حيث أن هذه الارتباطات ستؤدي بشكل وبأخر لتأثر الأسواق المالية العربية واقتصاداتها .

بالأزمة المالية الحالية بشكل مباشر او غير مباشر , وفي هذا الإطار يمكننا تصنيف اقتصادات البلاد العربية الى ثلاث مجاميع من حيث مدى تأثرها بالأزمة وكما يأتي :-

المجموعة الأولى : اقتصادات عربية ذات الاندماج والتشابك الاقتصادي والمالي المرتفع وتشمل بلدان مجلس التعاون الخليجي ومصر(انفتاح تام ومعولم).

المجموعة الثانية : اقتصادات عربية ذات الاندماج والتشابك المتوسط مثل الأردن وليبيا والجزائر وتونس

(انفتاح متوسط ونصف معولم)

المجموعة الثالثة : الاقتصادات العربية الأخرى ذات الاندماج والتشابك الضعيف مثل العراق واليمن والسودان (انفتاح قليل وغير معولم).

ومن التصنيف السابق يتبين أن المجموعة الأولى هي الأكثر تأثراً بالأزمة المالية ، ويعود ذلك بالطبع الى ارتباط اقتصادات هذه البلدان بالاقتصاد العالمي والمتمثل بالصادرات النفطية والتوظيفات المالية في الأسواق المالية والعقارية الخارجية ، إضافة الى التوظيفات والاستثمارات الأجنبية فيها ، لذا تشكل دول الخليج ومصر برأي الباحث منطلقاً أساسياً لتقييم تأثيرات الأزمة المالية على البلاد العربية ككل، دون إغفال تأثيراتها المباشرة على البلاد العربية الأخرى .

ويمكن أن نحدد عدة عوامل تتصف بها اقتصادات البلاد العربية والتي سوف تؤثر الأزمة المالية في نموها وهي<sup>(20)</sup> :-

- درجة ارتباط المنطقة العربية مع الأسواق المالية العالمية.
- مدى التقلبات في أسعار المواد المصدرة(النفط الخام) .
- التداعيات على المنطقة العربية نتيجة تأثيرات الأزمة المالية على البلدان الكبرى.

- درجة اعتماد اقتصادات البلدان العربية غير النفطية على النفطية منها.  
- فعالية السياسة المالية والاقتصادية في احتواء تداعيات الأزمة .  
ولاشك أن تأثير الأزمة المالية يتباين من بلد عربي لآخر (كالمقارنة بين دبي وتونس) ، ولكن بشكل عام يمكن أن نستنتج أن تأثير الاقتصادات العربية وأسواقها المالية هي اقل بالمقارنة مع بلدان أخرى مثل (أوروبا واليابان) ، وهنا لابد أن نشير الى أهم تداعيات الأزمة المالية على البلاد العربية بشكل عام بالنقاط الآتية (21) :-

- 1- تدهور الأسواق المالية العربية نتيجة الأزمة المالية ، إذ انخفضت درجه الترسل الإجمالي ، من (1.18) تريليون دولار عام 2007 الى ( 600 ) مليار دولار نهاية عام 2008 أي بنسبة انخفاض مقدارها 50% لاسيما بلدان الخليج منها .
- 2- حدوث خسائر في التوظيفات الخليجية بحدود تريليون دولار عام 2008، وكانت بلدان مثل الكويت والأمارات العربية هي الأكثر تضرراً ، كما تشير التقديرات إلى إن المصارف الإسلامية كانت توظف 120 مليار دولار من ودائعها المقدرة بـ ( 400 ) مليار دولار في الأسواق الغربية وهي بالتأكيد ستأثر بشكل سلبي بالأزمة المالية الحالية .
- 3- الانخفاض الحاد في أسعار النفط الخام مما انعكس بانخفاض إيراداتها المالية بحدود (300) مليار دولار لعام 2009، فضلاً عن التدهور في معدلات التبادل التجاري بحدود 10% من مجموع الناتج المحلي الإجمالي لبعض البلدان العربية مثل ليبيا والسعودية والكويت.
- 4- ارتفاع معدلات التضخم في المنطقة العربية إجمالاً والتي شملت ارتفاع أسعار المواد الغذائية ، فضلاً عن ارتفاع مستوى الطلب الداخلي لها.
- 5- تدني مستويات تحويل العملة العربية بسبب الأزمة المالية والتي انعكست على نسب نمو الاقتصادات العربية المصدرة للعمالة لاسيما مصر وسوريا والأردن والجزائر ، والتي انخفضت تحويلاتها الى النصف في عام 2008 .

**ثانياً : الأزمة المالية وتداعياتها على الأسواق المالية والنمو الاقتصادي للبلاد العربية**  
يمكن أن نحدد الجوانب الأساسية لتأثير الأزمة المالية على اقتصادات البلاد العربية من خلال الآتي :

- 1- تداعيات الأزمة المالية على أنظمة أسعار الصرف العربية.  
لقد انتقلت الأزمة المالية إلى البلاد العربية في مرحلة لاحقة إذ شهدت اقتصادات هذه البلدان انتعاشاً كبيراً اعتباراً من أواخر عام 2007 إلى منتصف عام 2008 في حين بدأت الأزمة المالية تفعل فعلها في البلدان الصناعية اعتباراً من مطلع عام 2008 ، فقد تميزت هذه المرحلة بالارتفاع الحاد في أسعار النفط الخام اعتباراً من مطلع عام 2007 ووصلت ذروتها في منتصف 2008 حين وصل سعر برميل النفط الخام الى 147 دولار، إذ يلاحظ إن هذه الطفرة النوعية بالأسعار قد انعكست بارتفاع أسعار صرف العملات المحلية العربية مقابل الدولار ، كما حققت مكاسب في أسواق الأسهم ويلخص الجدول (1) المكاسب التي تحققت في هذا المجال لعدد من البلدان العربية.

جدول رقم (1)  
التغير النسبي لأسعار الصرف لبعض البلدان العربية للأعوام 2009-2007

| البلد     | سعر الصرف (عملة محلية بالدولار)                 |                                                  |
|-----------|-------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
|           | التغير النسبي للمدة من<br>2009/3/12 – 2008/8/12 | التغير النسبي للمدة من<br>2008/8/12 – 2007/10/12 |
| الكويت    | 9,79                                            | 4,60                                             |
| مصر       | 6,89                                            | 4.33                                             |
| الجزائر   | 15,04                                           | 8,78                                             |
| المغرب    | 12,47                                           | 4.37                                             |
| تونس      | 17,57                                           | 3,21                                             |
| موريتانيا | 15,28                                           | 12.79                                            |
| لبنان     | 0,00                                            | 000                                              |

المصدر: الإحصاءات المالية العالمية ، صندوق النقد الدولي للسنوات 2007 ، 2008 ، 2009 ، صفحات متفرقة.

كما شهدت أسواق هذه البلدان توسعاً كبيراً في الائتمان لا سيما بلدان الخليج العربية ، كما شهدت هذه المدة تدفقات كبيرة لرأس المال الأجنبي ، إذ قامت البنوك الخليجية بتمويل القروض عن طريق السندات الخارجية ، في حين استطاعت اقتصادات أخرى جذب استثمارات أجنبية خارجية كبيرة كما في حالة لبنان والأردن وتونس<sup>(23)</sup> .

لقد كان التوسع الكبير في ميزانيات بلدان المنطقة العربية الإلية الأهم في توسع الائتمان والارتفاعات الكبيرة في أسعار الأصول ، ولقد تم استثمار هذه الموارد الهائلة في شكل استثمارات مباشرة وغير مباشرة في قطاع الاقتصاد غير النفطي والتي أدت بدورها الى طفرة كبيرة في الأنشطة الاقتصادية المرتبطة بالأبنية والطرق والجسور والموانئ ، إضافة الى مشاريع القطاع الخاص في مجالات السياحة والعقارات ، وبالمقابل فقد شهدت هذه المدة ضغوطاً تضخمية كبيرة في البلاد العربية ، لا سيما في أسعار الغذاء الناجم عن ارتفاع أسعار المواد الأولية ، حيث ارتفعت معدلات التضخم في البلاد العربية من 4% لعام 2005 إلى 9,5% في نهاية عام 2008 .

وفي منتصف عام 2008 بدأت الأزمة المالية بالانتقال إلى قطاع الاقتصاد الحقيقي في البلدان الصناعية الكبرى ، والذي أدى الى تراجع الطلب على المواد الأولية مثل النفط والمعادن الأخرى ، مما انعكس على انخفاض سعر برميل النفط الخام الى اقل من 50 دولار في الربع الأول من عام 2009 ، وقد أدت هذه الصدمة الى تغيرات في أسعار صرف العملات والأسهم وأسواق العقارات وكذلك الى انحسار موجة التضخم التي هزت اقتصادات المنطقة ، ولقد أدت الدورة النفطية السالبة في هذه المدة الى هجرة معاكسة لرؤوس الأموال الأجنبية ، في الوقت الذي تراجعت فيه إيرادات بلدان المنطقة لا سيما النفطية منها ، وقد تركزت معظم المشاكل في القطاع المصرفي والقطاعات المرتبطة به مثل العقارات ، فضلاً عن الاختلالات المتعلقة بحركة رؤوس الأموال الأجنبية المتمثلة في<sup>(24)</sup> :-

أ- عجوزات كبيرة في الحساب الجاري وفي موازنة المدفوعات التي كانت تمول بواسطة رأس المال الأجنبي كما في حالة البلدان العربية غير النفطية .  
ب - هشاشة وتساؤل في أنظمة الرقابة الاحترازية الخاصة بالقطاع المصرفي والتحويلي ، مما مكن المصارف من التوسع المفرط في الائتمان ، الذي ارتبط بدوره عن طريق قنوات تغذية عكسية بالنمو الانفجاري لأسعار الأصول لاسيما العقارية منها .  
ج - انكشاف المصارف كنتيجة للإفراط ، لاسيما للقطاعات التي تشهد تصحيحا كبيرا في أسعار

الأصول مثل العقارات ، الأمر الذي يهدد بتدهور الموازنات العامة لهذه المصارف وزيادة نسبة قروضها غير الفاعلة .

د - ظهور مشاكل متعلقة بعدم التماثل بين ديون البنوك وأصولها مثل استخدام سيولة في شكل ديون قصيرة الأجل لتمويل قروض متوسطة وطويلة الأجل ، أو استخدام سيولة مقيمه بالعملات الأجنبية لتمويل قروض بالعملة المحلية .

هـ - الارتفاع الحاد في أسعار الصرف الحقيقي في العديد من البلدان العربية أثناء فترة الطفرة ، مما أدى الى إضعاف تنافسية هذه البلدان ، والحد من قدرتها على التعامل مع الأزمة التي أعقبت الطفرة .

و - معاناة بعض البلدان العربية من حدوث عجوزات كبيرة في الميزانيات العامة التي كانت تمول عن طريق الإقراض بما في ذلك الإقراض الخارجي .

## 2 - تداعيات الأزمة المالية على الأسواق المالية العربية :

كان للآزمة المالية العالمية التي أثرت على الاقتصاد العالمي تداعيات كبيرة في الأسواق المالية العربية ، وكان هذا واضحا من خلال التراجع الذي أصاب هذه الأسواق ، وفي ضوء المعطيات فقد عانت الأسواق المالية العربية من تقلبات حادة في مؤشراتها ولكن بدرجات متفاوتة ، تبعاً لدرجة ارتباطها وتشابكها بالأسواق المالية العالمية ، فقد شهدت الأسواق المالية العربية تقلبات حادة في مؤشرات أدائها في أعقاب الأزمة ، فبعد أن حققت تلك الأسواق أداءً جيدا في الأعوام 2006 ، 2007 ، إلا إنها حققت خسائر كبيرة خلال عام 2008 و مطلع عام 2009 وتشير الإحصاءات والبيانات الى تأثير معظم هذه الأسواق بتلك الأزمة مع تزايد حالة الهلع والقلق لدى المتعاملين في الأسواق المالية وقيامهم بتسييل ما لديهم من أسهم وسندات والانسحاب من الأسواق تاركين ورائهم البورصات تترنح تحت وطأة الشائعات تارة والانقياد وراء ما يحدث تارة أخرى .

وقد انخفضت مؤشرات أسعار الأسهم بشكل كبير في الأسواق المالية العربية وخاصة البلدان المنكشفة على العالم الخارجي ، فقد تراجعت مؤشرات الأسواق المالية وأسواق الأسهم بشكل كبير ، مع هبوط المؤشر المركب بأكثر من 60 % لعام 2008 مقارنة مع عام 2007 ويلاحظ من الجدول (2) إن المؤشر المركب قد انخفض فبعد إن كان المؤشر عام 2007 حوالي 345 مليار دولار ، انخفض إلى حوالي 170 مليار دولار عام 2009 ، والجدول (2) يوضح الخسائر التي أصابت بعض أسواق المال العربية وكما يأتي :-

جدول (2)

مؤشرات أسواق المال العربية للمدة (2006-2010 مليار دولار)

| السنوات                        | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| المؤشر المركب                  | 247,92 | 345,35 | 156,71 | 170,61 | 180,20 |
| سوق أوراق أبو ظبي المالي       | 104,62 | 129,07 | 50,26  | 57,75  | 59,26  |
| سوق عمان للأوراق المالي        | 328,51 | 482,58 | 340,25 | 306,05 | 285,10 |
| سوق البحرين للأوراق المالي     | 241,9  | 260,43 | 155,32 | 128,35 | 142,29 |
| سوق أوراق بيروت المثالي        | 329,80 | 474,31 | 347,77 | 486,50 | 468,38 |
| سوق أوراق الدار البيضاء المالي | 266,36 | 319,09 | 225,70 | 230,54 | 242,45 |
| سوق أوراق الدوحة المالي        | 129,12 | 182,57 | 144,02 | 140,12 | 137,08 |
| سوق دبي المالي                 | 150,13 | 164,79 | 59,92  | 33,09  | 29,09  |
| سوق رأس مال مصر                | 506,64 | 585,17 | 243,43 | 338,33 | 342,69 |
| سوق الأسهم المالية الكويت      | 225,71 | 302,69 | 143,45 | 125,55 | 142,92 |
| سوق أوراق مسقط المالية         | 271,46 | 424,25 | 163,65 | 176,92 | 195,24 |
| تبادل سندات فلسطين المالية     | 150,30 | 134,25 | 114,04 | 119,10 | 128,35 |
| سوق الأسهم المالية السعودية    | 223,84 | 330,29 | 113,17 | 145,42 | 159,35 |
| سوق أوراق تونس المالية         | 126,84 | 109,33 | 115,05 | 156,71 | 169,09 |

المصدر: صندوق النقد الدولي ، الإحصاءات والبيانات العالمية ، آذار ، 2010، صفحات متفرقة

ويلاحظ من الجدول (2) تأثير البلدان العربية ذات الانفتاح الواسع على الأسواق العالمية كما في حاله سوق أبو ظبي للأوراق المالية وسوق عمان ، إما فيما يتعلق بالبلدان العربية ذات الانفتاح والاندماج المتوسط ، فيلاحظ إن تأثيرها هو أقل باستثناء الأسواق المالية للبلدان التي لا تمتلك صادرات نفطية كالأردن ، إما البلدان العربية ذات الاندماج الضعيف فستعاني من آثار الأزمة بسبب تراجع مبالغ المساعدات المقدمة لها من المنظمات الدولية كاليمن والصومال وفلسطين . كما تأثرت المؤسسات المالية في البلاد العربية بالأزمة المالية عن طريق التعرض المباشر لسوق العقار أو الأوراق المالية المدعومة بالقروض الإسكانية في الولايات المتحدة الأمريكية ، كما انعكست الأزمة على متطلبات السيولة للمؤسسات المالية العربية ، كما ويعتقد بأن الصناديق السيادية للبلدان العربية قد تكبدت خسائر كبيرة نتيجة تعرضها المباشر وغير المباشر للقروض الإسكانية الرديئة الجودة .

كما ستواجه المؤسسات المالية العربية مشكلة كبيرة تتمثل في شح السيولة وزيادة تكاليف الاقتراض ، وفي الحقيقة فإن شح السيولة قد ظهر قبل نشوء الأزمة بسبب معدلات الفائدة الحقيقية السالبة ، إلا إن ظهور الأزمة قد شجع المستثمرين الأجانب على الخروج من الأسواق المالية العربية ، لاسيما الخليجية منها لحاجتهم للسيولة .

**ثالثاً : تداعيات الأزمة المالية على النمو الاقتصادي العربي :**

تعتمد درجة تأثير الأزمة المالية على النمو الاقتصادي في البلاد العربية على اعتبارات درجة الانفتاح التجاري التمويلي ، ودرجة التقلبات بأسعار المواد الأولية ، وقد أشارت إسقاطات معدلات النمو في البلاد العربية الصادرة عن صندوق النقد الدولي إلى انخفاض ملحوظ في هذا المعدل لبلدان الخليج مقارنة بانخفاض اقل لباقي البلدان العربية وذلك لعام 2009 ، مع تحسن ملحوظ في هذه المعدلات لباقي بلدان الخليج ، وتحسن اقل لباقي البلدان العربية لعام 2010 وكما هو واضح في الجدول (3) .

جدول (3)

تأثير الأزمة المالية على معدلات النمو الاقتصادي العربي للأعوام 2008 ، 2009 ، 2010

| معدل النمو | معدل النمو | معدل النمو                  | المجموعات                  |
|------------|------------|-----------------------------|----------------------------|
| 2008%      | 2009%      | إسقاطات معدل النمو<br>2010% |                            |
| 6,5        | 1,6        | 4,4                         | بلدان مجلس التعاون الخليجي |
| 5,6        | 3,4        | 3,6                         | البلدان العربية الأخرى     |
| 6,1        | 2,4        | 4,1                         | البلاد العربية ككل         |

المصدر: صندوق النقد الدولي ، بيانات وإحصاءات 2009 ، جدولي 2،1، ص<sup>36</sup> و ص<sup>37</sup>.

ويوضح الجدول (3) إن معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلاد العربية لعام 2009 قد انخفض إلى 2,4 %، مما يعني إن الأزمة المالية قد تسببت في انخفاض معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي بحوالي 3,7 % ، فيما توضح الإسقاطات لعام 2010 توقع بلوغ متوسط معدل النمو في البلاد العربية حوالي 4,1 %، وهذا يعني أن الأثر التراكمي للأزمة المالية على البلاد العربية سيكون انخفاض متوسط معدل النمو في هذه البلدان بحوالي 2 % في عام 2010 مقارنة بما تحقق في عام 2008 قبل انتقال اثر الأزمة لباقي بلدان العالم . وبشكل عام يمكن أن نشير إلى أهم جوانب تأثيرات الأزمة المالية على اقتصادات البلاد العربية وبالتالي على معدلات النمو الاقتصادي لها بالاتي :-

- الانخفاض الحاد في أسعار المواد الأولية لاسيما أسعار النفط الخام ، وهذا الانخفاض يعني انخفاضاً كبيراً في قيمة صادراتها ، كما تؤثر التقلبات الحادة بالأسعار على معدلات التبادل التجاري ( Terms of trade ) بشكل سلبي على النمو الاقتصادي .

- تدني مستوى الاستثمارات المباشرة والتحويلات المالية نتيجة انكماش الأسواق النقدية وتراجع معدلات النمو في البلاد العربية .

- انخفاض مستوى التحويلات الخارجية للأيدي العاملة العربية في الخارج لاسيما العمالة المصرية والأردنية واليمنية ، ومن المتوقع إن يكون الانخفاض بمستوى التحويلات هذه من بلدان الخليج العربية أكثر منها من مناطق أخرى .

- تدني مستوى المساعدات الخارجية المقدمة لبعض البلدان العربية كاليمن والصومال وفلسطين نتيجة

التقشف في ميزانيات الدول المانحة .

رابعاً : الإجراءات المتخذة للحد من تأثير الأزمة المالية على الاقتصادات العربية:-

إن الأثر المتزايد لتداعيات الأزمة على البلدان العربية قد فرض عليها اتخاذ حزمة من الإجراءات لمواجهة الأزمة والحد من تداعياتها ، وتقليل حجم الخسائر التي أصابت الاقتصادات العربية وأسواقها المالية ، ومن الإجراءات التي تم اتخاذها هي قيام الجهات الحكومية ممثلة بوزراء المالية العرب ومحافظي البنوك المركزية باتخاذ تدابير متنوعة في مجال السياسة المالية والنقدية وتوفير السيولة المالية اللازمة لها ، وشملت الإجراءات ايضاً قيام عدد من الحكومات العربية بضمان القروض وضمان ودائع البنوك وخفض أسعار الفائدة ونسبة الاحتياطي للبنوك

إلى جانب ضخ ألسيوله في القطاع المصرفي <sup>(27)</sup>، فضلاً عن قيام البورصات العربية بتخفيف القيود على شراء أسهم الشركات للأجانب ، و قيام هذه البورصات أيضاً بتخفيض الضرائب على إرباح الشركات ، والقيام بإعداد استراتيجيات لتفعيل صناديق الاستثمار ، كذلك قيام بعض الأسواق المالية العربية بمراجعة التشريعات والقوانين والتعليمات التي تضبط نشاطها وتحديثها ، مع وضع آليات للرقابة على المخاطر واستحداث أدوات مالية جديدة <sup>(28)</sup> .  
والجدول (4) يوضح الإجراءات المتخذة من قبل البلدان العربية كل على انفراد للحد من آثار الأزمة المالية على أسواقها المالية واقتصاداتها وكما يأتي :-

جدول (4)

الإجراءات المتخذة من قبل البلدان العربية لمواجهة الأزمة المالية

| البلدان  | الإجراءات المتخذة                                                                                                                              |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| الكويت   | خفض نسبة الفائدة 1.5% ، ضخ مليار دولار كسيوله في الأسواق .                                                                                     |
| مصر      | زيادة الإنفاق العام بمقدار 15 مليار جنيه لدعم الأنشطة الاقتصادية ، دعم القطاعات والأنشطة التي تأثرت بالأزمة .                                  |
| قطر      | ضخ (60) مليار ريال كسيوله ، تخفض سعر الفائدة .                                                                                                 |
| الجزائر  | قامت وزارة المالية بتشكيل لجنة لرصد أي ضرر يلحق بالاقتصاد الجزائري لا سيما تداعيات الأزمة على أسعار النفط والغاز .                             |
| المغرب   | خفض سعر الفائدة ، قيام بنك المغرب بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي على ودائع البنوك بهدف تحفيز الحركة الاقتصادية .                               |
| السودان  | تشكيل لجنة لدراسة الأزمة المالية ، إصدار توجيهات من بنك السودان في بداية عام 2009 وتعليمات للبنوك بإظهار أوجه الخلل والقصور في أدائها المالي . |
| البحرين  | تخفيض سعر الفائدة ، ضخ السيولة في القطاع المصرفي ، ضمان الودائع المصرفية .                                                                     |
| تونس     | قيام البنك المركزي باتخاذ إجراءات للحفاظ على توازنها الاقتصادي ، تشكيل لجنة لمتابعة الأزمة المالية ولجنة للتقييم بإشراف البنك المركزي .        |
| الأردن   | تخفيض سعر الفائدة بمقدار 0.5% ، تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني من 15% الى 9% ، ضمان جميع الودائع لدى البنوك الأردنية .                          |
| عمان     | زيادة نسبة الاقتراض ، خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 8% إلى 5% ، ضخ مبلغ ما بين 2 الى 5 مليار دولار كسيوله .                                   |
| الإمارات | تخفيض سعر الفائدة بمقدار 1.25% ، زيادة الإنفاق الحكومي عام 2009 ، قيام المصرف المركزي بضخ ألسيوله للبنوك .                                     |
| السعودية | خفض سعر الفائدة بمقدار 1% ، تخفيض معدل الاحتياطي الإجباري ، توفير السيولة للبنوك ومنحها خيار الإقراض و بمبلغ 53 مليار دولار .                  |

المصدر : صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية ، النشرات الفصلية للأعوام 2008 ، 2009 ، صفحات متفرقة .

إن حجم الأزمة المالية الحالية وتعقيداتها وتداعياتها على الاقتصادات العربية يستلزم اتخاذ حزمة من الإجراءات والسياسات المنسقة والتي تهدف الى تحقيق الاستقرار في النظام المالي والاقتصادي فيها ، وهنا نقترح عدد من الإجراءات لمواجهة الأزمة والتخفيف منها سواء بالجانب النقدي والمالي او في الجانب الاقتصادي وتمثل بالاتي :-  
- ضرورة سعي البلدان العربية لصياغة نظم الإنذار المبكر او التنبؤ بالأزمات المالية وان يكون هذا النظام قابل للتطبيق في أوقات الأزمات .  
- ضرورة اختيار سعر صرف ملائم وفق أسس علمية مدروسة وصحيحة لاسيما وان اغلب الأزمات المالية التي حدثت في القرن العشرين

كان لسعر لصرف دوراً كبيراً في زيادة حدة هذه الأزمة المالية او التخفيف منها .

- ضرورة ايلاء الصناديق السيادية المملوكة من قبل الحكومات أهمية مع المحافظة عليها وتطويرها لان هذه الصناديق تلعب دوراً مهماً في مواجهة الأزمات وتوفير السيولة اللازمة للإنفاق الحكومي (\*\*).

- معالجة مواطن الضعف في السياسات المالية والنقدية التي تتبعها الأسواق المالية والنقدية ، مع وضع إصلاحات مالية ونقدية سريعة .

### المحور الثالث

الأزمة المالية وتداعياتها على اقتصادات عربية مختارة (مصر ، الجزائر ، العراق )

#### مبررات اختيار العينة:-

إن تركيزنا في هذا المحور على دراسة تأثير الأزمة على اقتصادات عربية مختارة هي ( مصر ، والجزائر ، العراق ) كان لمبررات ودوافع عدة منها :

إن معظم الدراسات والبحوث المنشورة التي تناولت تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصادات العربية هي أما إنها قد تناولت في دراستها مجمل تأثير الأزمة على الاقتصادات العربية ، وغلبت عليها صفة العمومية في الدراسة ، أو أنها قد ركزت بدراساتها على اقتصادات منفردة او على مجاميع من تلك الاقتصادات ، كالدراسات التي تناولت تأثير تلك الأزمة على بلدان مجلس التعاون الخليجي ، او على بلدان المغرب العربي .

أما في بحثنا هذا فأننا قد تناولنا دراسة متنوعة لثلاث اقتصادات مختارة يمثل كل منها حالة معينة من درجة الانفتاح على العالم الخارجي ، فالاقتصاد المصري يمثل حالة انفتاح واسع مع العالم الخارجي ويتصف بكونه اقتصاد معولم مثله مثل اقتصادات مجلس التعاون الخليجي ، إما الاقتصاد الجزائري فانه يمثل حالة انفتاح ولكن بشكل متوسط أو مايسمى بحالة الاقتصادات العربية نصف المعولمة ، وهذه الحالة تمثل اقتصادات عربية أخرى مثل بلدان المغرب العربي ولبنان والأردن ، إماً بالنسبة لحالة العراق فهو يمثل حالة انفتاح قليلة مع العالم الخارجي ، ويمثل حالة اقتصاد غير معولم ، وهذه الحالة تنطبق على بقية الاقتصادات العربية الأخرى مثل السودان واليمن وموريتانيا .

#### أولاً : الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاد المصري :

إن للأزمة المالية تداعيات وآثاراً واضحة على الأنشطة المالية والاقتصادية لمصر كونه اقتصاد مفتوح ومتشابك مع العالم ، وقد تمثلت تداعيات الأزمة المالية على النشاط المالي المصري بتراجع مؤشرات السوق المالية ، مع تدهور قيمة الأصول المالية وتأثر القطاع العقاري بها ، أما الجانب الاقتصادي فقد تمثلت تداعيات الأزمة بانخفاض الصادرات المصرية الى الخارج ، وانخفاض في الاستثمارات الخارجية ، وانخفاض في دخل قناة السويس ، وانخفاض إيرادات السياحة المصرية والتباطؤ في معدلات النمو القطاعية ، وبالتالي انخفاض في معدلات النمو الاقتصادية بشكل عام ، وتعود هذه التداعيات والآثار الى التشابك الاقتصادي مع بلدان العالم ، إذ إن 75% من الناتج المحلي الإجمالي يتمثل في التبادل التجاري ، وإن 32% من صادرات مصر تتجه صوب الولايات المتحدة الأمريكية ، فضلاً عن أن 32% من أستيراداتها تأتي من أمريكا والاتحاد الأوربي ، وما يقارب من ثلثي الاستثمارات الأجنبية المباشرة كانت من أمريكا وأوروبا خلال الأعوام 2006 ، 2007 ، وقدرت وزارة التنمية الاقتصادية المصرية أن صافي الخسائر الناجمة من الأزمة المالية كان أكثر من (4) مليارات دولار خلال العام 2009 ، وإن أكثر القطاعات الاقتصادية تضرراً هو قطاع الصناعات التحويلية (30) .

ويمكن تصنيف تداعيات الأزمة المالية في مصر على جانبين الأول هو تداعيات الأزمة على الأسواق المالية والثاني هو تداعيات الأزمة على الانشطة الاقتصادية وكما يأتي :-

#### 1- تداعيات الأزمة على الأسواق المالية في مصر:-

شهدت الأسواق المالية المصرية خلال العامين 2008 و 2009 تقلبات حادة في مؤشرات أدائها في إغراق الأزمة المالية ، فبعد أن حققت هذه الأسواق أداءً جيداً في الأعوام 2006، 2007 إلا أنها حققت خسائر كبيرة في الأعوام 2008 ، 2009 ، إذ أدت الأزمة الى:-

أ- تراجع مؤشرات السوق المالية المصرية ، إذ تشير الإحصاءات و البيانات الى تأثرها مع تزايد حالة الهلع والقلق لدى المتعاملين في الأسواق المالية المصرية وقيامهم بتسييل ما لديهم من أسهم و سندات ، كما قرر قسم كبير منهم الانسحاب من الأسواق المالية ، إذ انخفضت مؤشرات أسعار الأسهم في السوق المصرية بشكل كبير، لاسيما وان مصر هي من البلدان المنكشفة على العالم الخارجي ، إذ بلغت نسبته الانخفاض في مؤشر الأسهم 17.18 % ، والجدول (5) يوضح مؤشرات القيمة السوقية في السوق المالية المصرية.

#### جدول (5)

##### مؤشرات القيمة السوقية في السوق المالية المصرية

| السنة | الربع الأول | الربع الثاني | الربع الثالث | الربع الرابع |
|-------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 2008  | 16.36200    | 1.6223900    | 11134101     | 8592300      |
| 2009  | 6996600     | 8289000      | 10275001     | 11291001     |

المصدر : معن النصور ، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على أسواق المال والاقتصادات العربية . مركز دراسات الشرق الأوسط ، عمان ، 2010 ، ص 87 .

ومن الجدول (5) يتضح أن السوق المالية المصرية وخلال النصف الأول من عام 2008 لم تتأثر بالأزمة المالية ، إلا انه مع تطور الأزمة فقد تهاوى مؤشر السوق المالية المصرية بشكل كبير ، إذ تراجع مؤشر السوق المالية المصرية أكثر من 38% من قيمته نهاية عام 2008، إما في العام 2009 فقد استمرت خسائر السوق المالية المصرية خلال الربع الأول والثاني منه ، إذ فقدت القيمة السوقية أكثر من نصف قيمتها مقارنة بالنصف الأول من عام 2008 .

ب- تدهور الأصول المالية بشكل كبير نتيجة شح السيولة المتوافرة بعد قيام المؤسسات المالية

بسحب استثماراتها والعودة بها إلى الوطن لإلام ، وسبب ذلك يعود إلى انكشاف المصارف و المؤسسات المالية والبنوك الاستثمارية في مصر على المؤسسات المالية العالمية ، ففي مصر يمثل المتعاملون الأجانب نحو 30% من المتعاملين في سوق الأوراق المالية ، اتجه معظمهم إلى التخلص مما بحوزتهم من أسهم وسندات مما أدى إلى اتجاه أسعار الأسهم إلى الانخفاض .

ج- تداعيات الأزمة في القطاع العقاري ، يمكن القول إن قطاع التمويل العقاري في مصر قد تضرر كثيراً من الأزمة المالية ، إلا إن هذا التأثير والضرر لن يكون عميقاً أو يصعب احتواءه، لاسيما وان مصر تتميز بتنوع مواردها وتضخ استثمارات هائلة في قطاع البنية التحتية ولديها نمو سكاني عال ، وبالتالي فإن الأزمة لن تؤدي إلى

إلغاء المشاريع في هذا القطاع ، ولكن قد يحدث تباطؤ في سرعه انجاز تلك المشاريع بسبب ذلك تخوف المشتريين من الأوضاع الاقتصادية العالمية وتأثيره على الاقتصاد المصري ومن المتوقع ان تنخفض الأسعار بين 15% - 20%.

## 2- تداعيات الأزمة المالية على النشاط الاقتصادي المصري :

يمكن الإشارة الى تداعيات الأزمة المالية العالمية على النشاط الاقتصادي المصري بما يأتي :

### أ - أثر الأزمة على الميزان التجاري :

تأثر الميزان التجاري المصري بشكل مباشر من جراء انخفاض التبادل التجاري المتوقع مع الولايات المتحدة وأوروبا في مجالات متعددة منها تصدير الملابس الجاهزة والتي تصدر منها بنسبة 60% إلى الولايات المتحدة و35% إلى أوروبا ، وكذلك الفواكه والخضروات المصرية والمنتجات الغذائية والتي ستتأثر بنسبة 12% بسبب الأزمة حسب تصريحات المجلس التصديري المصري ، إذ بلغت الخسائر في حركة التجارة الخارجية تصديراً واستيراداً نحو 6 مليار دولار وكذلك لتخوف الموردين من الأوضاع الاقتصادية العالمية وتأثيره على الاقتصاد المصري .

إما إيرادات قناة السويس فمن المتوقع أن تنخفض بنحو 400 مليون دولار نتيجة انخفاض حركة التجارة العالمية وتأثراً بالأزمة المالية، إما بالنسبة إلى الموازنة العامة للدولة فان جانب الاستيرادات سيتأثر سلبياً نتيجة تراجع حصيلة الضرائب والكمارك ، كما ستتزايد النفقات العامة على الرغم من توقع انخفاض فاتورة دعم السلع ، كما سيتم ضخ (15) مليار جنيه لمواجهة آثار الأزمة المالية وهذا ماينعكس سلباً على زيادة حجم العجز في الموازنة (32) ، كما ستتأثر الموازنة بانخفاض تحويلات العمالة المصرية في الخارج بما يعادل 600 مليار دولار .

### ب - الأزمة والاستثمارات الأجنبية في مصر :

من المتوقع أن تواجه الاستثمارات الأجنبية في مصر تراجعاً ملحوظاً ، فمن المعروف أن هذه الاستثمارات تسهم في إنشاء مشروعات جديدة وزيادة النشاط الاقتصادي وتشغيل الأيدي العاملة المصرية ، وزيادة تحصيل الضرائب والتأمينات والرسوم العامة عليها وغيرها ، والملاحظ ان المستثمرون الأجانب وبعد الأزمة بدعوا في بيع الأسهم الموجودة في البورصة المصرية نظراً للانخفاض الحاد في قيمتها ، كما يلاحظ أيضاً ان المستثمر الأجنبي يقوم ببيع أسهمه بالجنيه المصري وتحويلها الى دولار والذي يتم سحبه من الأسواق المصرية ، مما يؤدي الى ارتفاع سعره ، وبالتالي تنعكس على انخفاض القيمة الشرائية للجنيه المصرية .

### ج- أثر الأزمة على القطاع السياحي :

أثرت الأزمة المالية وبشكل كبير على هذا القطاع الحيوي في مصر حيث انخفضت نسب أشغال الفنادق والقرى السياحية بنسبة 17% بعد الأزمة ، فيما أغلقت بعض الفنادق والمناطق السياحية أبوابها بسبب الانهيار الشديد في الحركة الوافدة من السياح الأجانب ، فيما انخفضت نسب الأشغال لبعض الفنادق في المناطق السياحية المعروفة في جنوب سيناء والبحر الأحمر والفنادق العائمة والإسكندرية وغيرها وبنسب متفاوتة .

### د - الأزمة المالية والقطاع الزراعي :

من المتوقع ان يشهد هذا القطاع تأثراً كبيراً في عدة جوانب منها انخفاض في الصادرات الزراعية ومنتجات التصنيع الزراعي لعدم قدرة البنوك المحلية على فتح اعتمادات تصديرية جديدة ولعدم قدرة البنوك الأجنبية في البلدان المستوردة لهذه المنتجات على الوفاء بسداد قيمة هذه المنتجات ، فضلاً عن التباطؤ في الاستثمار في القطاع الزراعي والأنشطة

المصاحبة المنتجة للغذاء سواء كانت صناعية أو تجارية نتيجة لما يعانيه المستثمرون من نقص السيولة ، أما من جانب تأمين الغذاء فبالرغم من تزايد الإنتاج الزراعي المصري لمحاصيل الحبوب والحبوب الزيتية ، إلا أنه ما زال دون مستوى إشباع الاحتياجات الاستهلاكية وتحقيق الأمن الغذائي ، مما ترتب عليه زيادة في الاعتماد على الأسواق الخارجية لتلبية الاحتياجات الغذائية ، مما ينعكس سلباً في ارتفاع العجز بالميزان الغذائي .

ومع التغيرات التي تعرضت لها الأسواق بعد حدوث الأزمة والتي تمثلت في الارتفاعات الكبيرة في أسعار المواد الغذائية ، لاسيما الحبوب والزيوت النباتية ، مما شكل نوعاً من الضغط على المستهلك المصري لاسيما محدودي الدخل منهم والتي تزايدت إعددهم في ظل أزمة ارتفاع الأسعار العالمية وانعكاساتها على السوق المحلية المصرية ، ونظراً لاعتماد السوق المصري على السوق العالمي بشكل رئيسي في توفير أكثر من 40 % من احتياجات القمح ، و 35 % من احتياجات الذرة ، و 80 % من احتياجات الزيوت ، ومع الارتفاع الهائل في أسعار هذه السلع في السوق العالمي ، فإن تأثير ذلك ينعكس من جانب على ارتفاع قيمة الاستيرادات من هذه السلع وما يترتب عليه من تزايد في عجز الميزان التجاري الغذائي لهذه السلع ، ومن جانب آخر يترتب على ارتفاع الأسعار العالمية للسلع الغذائية ارتفاع أسعار البيع للمستهلك<sup>(32)</sup> .

### 3- الإجراءات المتخذة للتخفيف من آثار الأزمة المالية :-

اتخذت الحكومة المصرية حزمة من الإجراءات المالية والمصرفية والاقتصادية في محاولة لمواجهة حدة الأزمة المالية منها :-

- قيام الحكومة المصرية بمنع تصدير بعض المنتجات الزراعية إلى الخارج لتخفيض الأسعار المحلية .
- قامت الحكومة المصرية بزيادة الدعم الحكومي للغذاء بمبلغ 2.8 مليار دولار .
- بادرت الحكومة بضخ مبلغ (15) مليار جنيه لغرض زيادة ألسيولة المصرفية ودعم الأنشطة الاقتصادية .
- رفع قيمة بعض المنتجات المحلية كالبنزين ورفع الرسوم الخاصة بالسيارات والسكائر ، مع زيادة الضرائب على الشركات التي زادت أرباحها .
- تبنت الهيئة العامة للأسواق المالية في مصر مجموعة سياسات تستهدف مواجهة الأزمة فيما يتعلق بتحفيز الاستثمار ، وتعزيز الطلب في السوق المحلية ودعم القطاعات والأنشطة التي تأثرت بالأزمة .

### ثانياً : الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري :-

- مما لا شك فيه أن الاقتصاد الجزائري كغيره من الاقتصادات العربية قد تأثر بالأزمة المالية ، وأن كان بنسبة أقل مقارنة بالبلدان العربية الأخرى وذلك للأسباب التالية :-
- عدم وجود سوق ماليه فعالة في الجزائر .
  - عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك والمصارف الجزائرية مع البنوك العالمية .
  - انغلاق الاقتصاد الجزائري بشكل نسبي مع الاقتصاد العالمي .

وبالرغم من ذلك فقد كان للآزمة المالية تأثيراً على بعض جوانب الانشطة المالية والاقتصادية في الجزائر وكما يأتي :

#### 1- تداعيات الأزمة المالية على النشاط المالي :

أ- يمكن القول وحسب نتائج التقارير الاقتصادية والإحصاءات فإن الجزائر تعد في منأى من تداعيات الأزمة المالية بالمقارنة مع البلدان العربية الأخرى لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي ، فضلاً عن عدم ارتباط بنوك ومصارف الجزائر بشبكات وتعاملات خارجية ، مما يجعل نسبة المخاطرة تكاد تكون محدودة .

ب - ولدت الأزمة المالية مخاطر على الاستثمارات المالية الجزائرية في الخارج لاسيما في الولايات المتحدة الأمريكية ، إذ تم استثمار مبالغ قدرت بـ (43) مليار دولار في الولايات المتحدة على شكل سندات عبر صندوق الاستثمار الجزائري ، مما قد يعرض هذه الأموال الى مخاطر تتمثل في صعوبة استرجاعها سيما وان الأزمة قد فعلت فعلتها في الولايات المتحدة .

ج - انخفاض مؤشرات القيمة السوقية للسوق المالية الجزائرية بنسبة 11,5 % عام 2009 مقارنة بعام 2008  
والجدول (6) يوضح حركة تلك المؤشرات السوقية في الجزائر وكالاتي:

#### جدول (6)

##### مؤشرات القيمة السوقية في السوق المالية الجزائرية

| السنة | الربع الأول | الربع الثاني | الربع الثالث | الربع الرابع |
|-------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 2008  | 99,1        | 101,5        | 104,3        | 92,3         |
| 2009  | 86,4        | 89,8         | 90,4         | 90,8         |

المصدر : صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية الفصلية للأعوام 2008, 2009 صفحات متفرقة .

ومن الجدول أعلاه يتضح أن السوق المالية الجزائرية وخلال النصف الأول من عام 2008 لم تتأثر كثيراً بالأزمة إلا انه مع تطور الأزمة فقد انخفض مؤشر القيمة السوقية لعام 2009 للربعين الأول والثاني ، ولكنه عاد ليرتفع قليلاً في الربعين الثالث والرابع من العام ذاته بعد تعويض جزء من الخسائر.

#### 2- تداعيات الأزمة المالية صعيد النشاط الاقتصادي :

##### أ- الأزمة المالية وإيرادات النفط الخام :-

تعد الجزائر إحدى البلدان العربية المصدرة للنفط الخام ، ويعتمد الاقتصاد الجزائري على إيرادات النفط الخام والمحروقات الأخرى وبنسبة تصل إلى 98 % من الدخل السنوي لها ، وإن من تداعيات الأزمة المالية هو الانخفاض المستمر في أسعار النفط الخام والذي يعد المورد الأساسي لهذا البلد لتحقيق الأهداف التنموية ، مما اثر بشكل سلبي على الموازنة السنوية للجزائر في عام 2008 ، لتعكس عجزاً وتراجع لإيرادات الموازنة ، و قد بلغت خسائر الاقتصاد الجزائري بسبب هبوط أسعار النفط الخام (2,5) مليار دولار من جراء قرار تخفيض إنتاج النفط الخام الذي اتخذته منظمة أوبك عام 2008 ، كما بلغت خسائر الاقتصاد الجزائري نتيجة هبوط أسعار النفط الخام من 147 دولار للبرميل الواحد في تموز 2008 إلى اقل من 50 دولار في تشرين 2008 أي مايقارب من 100 دولار للبرميل الواحد وبخسائر تقدر بـ (170) مليار دينار جزائري وهو ما يعادل (3) مليارات دولار أمريكي .

### ب - الأزمة المالية و الاستثمار الأجنبي :

ان علاقات الجزائر الاقتصادية المتميزة بالعالم الخارجي تتمثل بالاستثمار بفتح باب الاستثمار الأجنبي فيها بمشاريع كبرى ، وكنتيجة للأزمة نجد ان الحكومة الجزائرية قد اضطرت الى مراجعة شاملة لجدوى هذه المشاريع وتأجيل البدء في انجاز بعضها ، وذلك لمواجهة التدهور الحاصل في الإيرادات المالية الناجم عن هبوط أسعار النفط الخام ، وبالرغم من قيام الحكومة الجزائرية بإنشاء صندوق سمي(صندوق ضبط الإيرادات ) والذي يهدف الى ديمومة الاستثمار بتلك المشاريع ، إذ تم رصد مبلغ (50) مليار دولار لهذا الغرض ، إلا ان هذا الصندوق لم يكن كافيا لتغطية نفقات الاستثمار في المشاريع هذه ، لذا ومع استمرارية الأزمة المالية العالمية الراهنة يمكن القول بأن برنامج الاستثمار العام في الجزائر سيكون معرضا للخطر ، وبالتالي ستتعرض وتيرة انجاز المشاريع الكبرى ومشاريع الإسكان منها تحديدا ، وبالتالي انعكاسها على توقف حركية توفر فرص العمل للعمالة ، مما ينعكس ذلك كله على تقلص النشاط الاقتصادي وانخفاض معدلات النمو فيه (34)

### ج - الأزمة المالية والقطاع الزراعي :

ان تأثير الأزمة المالية الراهنة على البلاد النامية قد انعكس بشكل كبير في أزمة غذائية في تلك البلدان مع تراجع إمكانات الدعم الحكومي للغذاء فيها ، وتعد الجزائر واحدة من هذه البلدان ، ومنذ أكثر من عقد من الزمن شهد القطاع الزراعي في الجزائر تراجعا في الإنتاج وجاءت الأزمة المالية لتزيد من هذا التراجع ، في الوقت الذي يشهد الطلب المحلي على الغذاء ارتفاعا متزايدا انعكس بزيادة قيمة استيرادات الجزائر الغذائية بمبلغ(40) مليار دولار عام 2008<sup>(35)</sup>، وتجدر الإشارة هنا الى ان الأمن الغذائي في الجزائر هو احد مكونات خارطة الطريق الزراعية التي اعتمدتها وزارة الزراعة الجزائرية بإعادة التركيز على القدرات الممكنة لأحياء الأنشطة الزراعية فيها .

### 3- الإجراءات المتخذة للحد أو التخفيف من آثار الأزمة في الجزائر:

بالرغم من ان الجزائر لم تتأثر بالأزمة المالية بشكل مباشر إلا إنها قد تأثرت بها بشكل غير مباشر من خلال الركود الاقتصادي وظهور اختلالات اقتصادية في عام 2009 كنتيجة لها ، ومن هنا ظهرت أهمية تبني سياسات مالية للحد من آثار هذه الأزمة ، وتعد فكرة إنشاء صندوق سيادي كأحد الحلول الناجعة لغرض تسهيل عمليات الاستثمار المالي وعدم توقفها ، كما ان من شأن إنشاء هذا الصندوق ان يعزز التوظيف المالي وتسير الادخار المحلي لغرض استثماره في توظيفات متعددة من أسهم وسندات ، كما اتخذت الحكومة الجزائرية حزمة من الإجراءات لمواجهة الأزمة والحد من تداعياتها باتخاذ تدابير متنوعة في مجال السياسة المالية والنقدية ، وقد شملت التدابير هذه قيام الحكومة بضمان القروض وضمان ودائع البنوك وخفض سعر الفائدة الى جانب ضخ السيولة في القطاع المصرفي ، كما قامت الحكومة بتشكيل لجنة لرصد أي ضرر يلحق بالاقتصاد جراء الأزمة.

ويرى الباحث انه من المتوقع ان تستعيد السوق المالية الجزائرية عافيتها اعتمادا على عاملين رئيسيين هما استعادة أسعار النفط الخام ارتفاعها عالميا والذي يتجاوز سعره حاليا (100) دولار للبرميل الواحد ، والعامل الآخر هو التطورات الحاصلة في الاقتصاد العالمي وبداية مرحلة الانتعاش وانتهاء مرحلة الركود .

### ثالثا : الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد العراقي .:

لقد امتدت آثار الأزمة المالية الى مختلف بلدان العالم ومنها بطبيعة الحال العراق ، نتيجة للارتباط والتشابك الاقتصادي العالمي ، وفي ضوء هذا الواقع قد تطرح العديد من التساؤلات عن مدى تأثير الاقتصاد العراقي بالأزمة المالية ، وحسب رأينا نعتقد بأن تأثيرها على الاقتصاد العراقي سيكون محدودا وذلك للأسباب الآتية :-

- إن الاقتصاد العراقي يعاني من اختلالات هيكلية ومشاكل كثيرة اصلاً ، ففي المرحلة الماضية خسر الاقتصاد العراقي الكثير من مصادر إيراداته جراء الظروف التي مر بها وتدهور مستوى أداء القطاعات الإنتاجية الزراعية والصناعية .

- أن الاقتصاد العراقي لا يزال بعيدا عن الاندماج والتشابك بالاقتصاد العالمي، إذ لم يشهد انفتاحا واضحا ومؤثرا ، بحيث أن الكثير من المتغيرات الاقتصادية التي حدثت والتي ستحدث في المستقبل القريب لم تترك أثرا فيه لاسيما وأن العراق لا يزال في طور المفاوضات من أجل الانضمام الى منظمة التجارة العالمية .

#### 1 - تداعيات الأزمة المالية على النشاط المالي :

لم يكن هناك تأثيراً ملحوظاً للأزمة على الأنشطة المالية في العراق للأسباب الآتية :-  
أ- محدودية النشاط المالي لسوق العراق للأوراق المالية الذي لا يزال نشاطه مقتصرًا على الشركات

العراقية الموجودة في الداخل ، وبالتالي ليس لهذا السوق ارتباطات دولية مع أسواق المال العالمية ، كما أنه لا يزال يعتمد على الوسائل التقليدية في تعاملاته ، وأن قيم حجم تداولاته المالية لم تتجاوز المليار دولار في عام 2008 وهو حجم قليل جدا إذا ما قورن بأسواق المال الخليجية أو العربية الأخرى في بداية حدوث الأزمة المالية .

ب- أن دور المصارف العراقية لا يزال ضعيفا وغير مؤثر في النشاط الاقتصادي ، لاسيما منها المصارف التجارية التي تستثمر إيداعاتها في البنك المركزي جراء ارتفاع سعر الفائدة الذي يصل الى 19% ، والذي تفضله المصارف على الاستثمار في القطاعات الإنتاجية الأخرى ، لكون أن إيداعاتها في البنك المركزي أكثر ضمانا لرؤوس أموالها في تحقيق الربح بالمقارنة مع المجالات الأخرى .

ج - ضعف الوعي المجتمعي بأهمية المصارف وأسواق المال ودورها في التنمية الاقتصادية ، بحيث أدى ذلك الى انخفاض استثمارات الأفراد في المصارف المحلية وسوق العراق للأوراق المالية ، بالمقارنة مع بلدان الخليج أو بلدان عربية قريبة منه مثل لبنان والأردن ومصر .

د - الانخفاض الملحوظ في نشاط الاستثمار الأجنبي ، إذ لم يتم اجتذاب رؤوس أموال أجنبية لإعادة الأعمار لإنعاش الاقتصاد العراقي ، حيث لم تتجاوز نسبة الاستثمار الأجنبي والعربي في السوق العراقية عن 3% في عام 2008<sup>(36)</sup> .

#### 2- تداعيات الأزمة على الجانب الاقتصادي :

يمكن تلخيص أثر الأزمة المالية على النشاط الاقتصادي من خلال الآتي :

##### أ- الأزمة المالية والإيرادات النفطية :

كان للأزمة المالية أثرا واضحا على تراجع الإيرادات النفطية العراقية نظرا لارتباط إيرادات النفط الخام بالسوق العالمية ، وانخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي ، إذ انخفض سعر برميل النفط الخام الى مادون (50) دولار عام 2009 بعد أن ارتفع الى 147 دولار عام 2008 ، أن هذا الانخفاض في السعر ألحق الضرر بالإيرادات العامة للعراق ، ومن ثم اضطرت الحكومة الى زيادة العجز في موازنة 2009 ليصل الى ما يقارب (19) مليار دولار على أن يمول هذا العجز من المبالغ النقدية المدورة من موازنة عام 2008 والتي هي الأخرى كانت تعاني عجزا بمبلغ أكثر من (6) مليار دولار<sup>(37)</sup> .

لذا ومن رأي الباحث ان العراق سيواجه تحدي كبير يكمن في توفير التمويل اللازم ، لاسيما وان العراق لا يتمكن من الحصول على السيولة النقدية من خلال بيع السندات كما هو شائع في كثير من بلدان العالم لغرض الحصول على السيولة النقدية لمواجهة التحديات الاقتصادية .

ان تداعيات الأزمة المالية على الإيرادات النفطية في العراق ظهرت جلية وواضحة على الميزانية العامة في العراق ففي بداية عام 2008 وحينما ارتفعت إيرادات النفط، فهذا الحال ولّد حافزا للحكومة العراقية على زيادة التخصيصات المالية وإبرام عدد كبير من العقود المالية الاستثمارية للمشاريع ، ولكن حينما انخفضت أسعار النفط مع نهاية العام نفسه لم تستطع الحكومة العراقية الإيفاء بكافة الالتزامات المالية المترتبة عليها من جراء العقود المبرمة للمشاريع تلك ، وقد انعكس هذا الحال على موازنة عام 2009 التي لم تشهد توسعا في إنشاء مشاريع إعمار جديدة ، حيث كان هدف الحكومة هو الإيفاء بالالتزامات المالية المدورة والمتبقية عليها من عام 2008.

#### ب - الأزمة المالية والتجارة الخارجية :

تتمحور العلاقات الاقتصادية الخارجية للعراق على تصدير النفط الخام بسبب ضمور صادرات القطاعات الأخرى ، وان المتخصص لطبيعة الترابط بين القطاعات الاقتصادية من خلال تفحص المعاملات الفنية لجداول المداخلات والمخرجات لعام 1981 وهو يعد حاله متقدمة بالقياس للوضع الحالي ، يجد نمطا ضعيفا للتشابك بين القطاعات ، وهذا يعني ان النسيج الهيكلي الذي يجمع بين هذه الأنشطة والقطاعات يتميز بكثرة الفجوات (38) ، بسبب الوضع الاقتصادي الموروث فيه ، إذ يستورد العراق أكثر من 90 % من احتياجاته الاستهلاكية وبنسبة أكثر من احتياجاته الاستثمارية ، وبسبب حالة التضخم المتصاعدة في العالم الصناعي، فأن قدرة الاقتصاد العراقي لاستيراد احتياجاته ستواجه تحديات وصعوبات اكبر .

#### ج - الأزمة المالية والاستثمار الأجنبي :

ان مشكلة ضعف السيولة النقدية في العراق تشكل عقبة كبيرة بوجه الاستثمار الأجنبي ، إذ يصعب على المؤسسات المالية توفير النفقات المصاحبة لهذا النوع من الاستثمار ، ولذا فمن المتوقع ان تتلأأ مساعي الاستثمار الأجنبي في العراق ، الأمر الذي يتطلب التوجه الى بلدان محددة كالبلدان المنتجة للنفط الخام او البلدان الخليجية وتشجيعها على ملء الفجوة الاستثمارية هذه ، والجدير بالذكر ان السعي لجلب الاستثمارات الأجنبية لن يتحقق ما لم يتم البدء بتحسين البنى التحتية كالطرق والجسور والموانئ وغيرها ، فضلا عن تسهيل الإجراءات الحكومية والتسهيلات المصرفية الممنوحة لها وغيرها ، لاسيما وان العالم يمر بحالة كساد اقتصادي ، لذا فأن العراق قد يستطيع الحصول على فرص أفضل بالعطاءات الاستثمارية .

#### 3 - الإجراءات الواجب اتخاذها للتخفيف من تداعيات الأزمة المالية في العراق.

لغرض معالجة الأوضاع الاقتصادية المتردية في العراق وللتخفيف من آثارها السلبية ينبغي تطبيق بعض الإجراءات الوقائية وحزمة من السياسات الملائمة بغية حماية الاقتصاد العراقي منها :

- إن التقلبات بأسعار النفط الخام يلزم الحكومة العراقية توخي الدقة والحذر عند إعداد الموازنات الاتحادية للسنوات القادمة .

- يعتقد الباحث وفي ظل الظروف الاقتصادية التي يمر بها العراق بضرورة تدخل الدولة وقيامها بإدارة الاحتياطات الأجنبية بالرغم من التأكيد على استقلالية البنك المركزي في أداء وظائفه .

- العمل الجاد على توفير مصادر دخل أخرى من خلال التنويع الاقتصادي للموارد وفك الارتباط القائم بين إيرادات النفط الخام والموازنة العامة في المستقبل والتوجه نحو قطاعات أخرى كالسياحة الدينية وزيادة إنتاج القطاع الزراعي وغيرها.

- إعادة النظر في السياسات الاقتصادية الحالية باتجاه التركيز على دور القطاع الخاص ومشاركته في قيادة عجلة التنمية الاقتصادية.

- نشر الثقافة المصرفية بين المواطنين وطمأنتهم في إيداع مدخراتهم واستثمارها في المصارف الحكومية والأهلية وتوفير جميع المستلزمات المشجعة في توجيههم نحو عملية الادخار .

#### الاستنتاجات والتوصيات :

##### أولاً:- الاستنتاجات :

1- توصف الأزمة المالية الراهنة بأنها الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الاقتصاديين ، وقد بدأت هذه الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب تمادي سياسة المصارف في الإقراض العقاري.

2- تعد هذه الأزمة بأنها أزمة هيكلية تمس جوهر النظام الرأسمالي عموماً والأمريكي تحديداً .

3- تم اعتماد حزمة من الإجراءات المالية والمصرفية والاقتصادية من قبل بلدان العالم لاسيما الصناعية منها كضخ سيولة نقدية في الأسواق المالية ، وتخفيض أسعار الفائدة لغرض التخفيف من تداعيات الأزمة المالية .

4- ان الاقتصادات العربية ليست بمنأى عن امتداد آثار الأزمة الحالية وتداعياتها وان تأثر هذه الاقتصادات تختلف وفقاً لدرجة الانفتاح والتشابك والاندماج مع المنظومة العالمية .

5- ان أهم تداعيات وانعكاسات الأزمة المالية على البلاد العربية تتمثل في تأثيرها على أنظمة أسعار الصرف العربية ، وعلى المؤسسات المالية العربية وأسواق رأس المال ، فضلاً عن التأثير على النمو الاقتصادي لها .

6- كان للأزمة المالية آثاراً واضحة على الاقتصاد المصري والجزائري (اقتصادات العينة) تمثلت بارتفاع العجز التجاري وتراجع الإيرادات المالية ، فضلاً عن تأثر القطاع الزراعي والسياحي والاستثمارات الأجنبية فيها .

7- ان طبيعة الاقتصاد العراقي (كأحد بلدان العينة) تجعله اقل تضرراً بالمقارنة مع الاقتصادات الأخرى ، كون العلاقات الاقتصادية والمالية والمصرفية لازالت محدودة ، وان الكثير من العقود والتعاملات لا تعتمد على السيولة النقدية .

##### ثانياً : التوصيات :

1- ضرورة وضع إستراتيجية متكاملة لمواجهة الأزمات تتمثل باختيار نموذج إنذار مبكر أو نظام تنبؤ بالأزمات المالية والاقتصادية العالمية ، يستند على مؤشرات تحذيرية حول احتمالية حدوث الأزمات في بلد ما ، ويكون موضع تطبيق عند حدوث الأزمة لغرض الحد او التخفيف من آثارها .

2- ضرورة الالتزام بالقوانين الدولية والتعليمات والضوابط في شأن حجم القروض المقدمة من المصارف بشكل يكون مرتبطاً بالأصول المملوكة من قبلها، مع ضبط التوسع في اللجوء إلى المشتقات المالية .

3- ضرورة إعادة النظر في فك ارتباط العملات العربية بالدولار ، والبحث عن بدائل أخرى ، مثل ربطه بسلة من العملات العالمية .

4- الدعوة الى إعادة النظر في ضمان الودائع وضمان القروض ، مع تعزيز الثقة وطمأننة المتعاملين مع المصارف العربية ، والتعريف بقوة ومتانة النظام المصرفي وسلامة

- الأوضاع المالية للمصارف العربية.
- 5- معالجة مواطن الضعف في السياسات المالية والنقدية التي تعتمد على الأسواق المالية العربية ، مع وضع إصلاحات مالية ونقدية فعالة .
- 6- نقترح ضرورة تنظيم مؤتمرات سنوية ودورية للمؤسسات والشركات المالية العاملة في الأسواق المالية العربية ، مع دراسة ومناقشة الظروف المستجدة على الساحة الدولية ، ووضع سياسات فعالة للقطاع المالي العربي لمواجهة التحديات .
- 7- ضرورة إيلاء الصناديق السيادية الحكومية أهمية مع المحافظة عليها وتطويرها ، لما لها من دور هام لمواجهة الأزمات المالية عند حدوثها من خلال توفير السيولة اللازمة للإنفاق الحكومي .
- 8- ضرورة قيام اقتصادات العينة المختارة (مصر، الجزائر، العراق) على توسيع القاعدة الإنتاجية ، ورفع نسبة مساهمة القطاعات الأخرى من الناتج المحلي الإجمالي ، والتخفيف من هيمنة القطاع النفطي ، والذي طالما سيرتبط بالدورات الاقتصادية لاسيما بالبلدان المتقدمة .

#### المصادر

- 1- أرنولد ، دانيال، تحليل الأزمات الاقتصادية للامس واليوم ، ترجمة عبد الأمير شمس الدين ، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع ، بيروت 1992، صص 11- 12 .
- 2- عبد الحافظ ، السيد البدوي ، إدارة الأسواق المالية نظرة معاصرة ، دار الفكر العربي ، القاهرة، 1999 ، صص 39 .
- 3- د. محمد عبود ، سالم ، الأزمة المالية العالمية ومستقبل اقتصاديات الحياة، دار الدكتور، بغداد ، 2011 ، صص 16.
- 4- د. العزاوي ، محمد عبد الوهاب وآخرون ، الأزمات المالية قديمها ، وحديثها، مكتبة الجامعة ، الشارقة ، 2010، صص 25 .
- 5- موقع على شبكة الانترنت ، الأزمة المالية المفهوم والأسباب vb cools 4u com .
- 6- مراد، عله ، الأزمة المالية العالمية تأمل ومراجعة ، مجلة بحوث اقتصاديه عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ، العددان 48، 49، القاهرة 2010، صص 8 .
- 7- د. الشرقاوي ، عبد الحكيم، عدوى، الأزمات المالية المعولمة وإشكاليات التحكم ، القاهرة، 2002، صص 12 .
- 8- د. مطر ، محمد وآخرون ، الأزمة المالية العالمية وتأثيراتها ، عمان ، 2008، صص 12 .
- 9- وقائع المؤتمر العلمي المنعقد في الأردن حول الأزمة المالية وتداعياتها ، جامعة الإسراء ، مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد، 20، آب ، 2009 .
- 10- د. كورتل ، فريد ، الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصادات العربية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسير ، جامعة سكيكة ، الجزائر، 2009، صص 1 .
- 11- د. العيسوي ، إبراهيم ، آثار الأزمة المالية الدولية على الدول العربية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، 2009 ، صص 17 .

- 12- d-kirk a,jonson,the world- wide financial crisi,muth ana universitg collage of economic and administration,2010/april, plo,
- 13- مرسي، فؤاد، الرأسمالية تجدد ذاتها ،سلسة عالم المعرفة، الكويت آذار 1990، ص232 .
- 14- د .محمد عبود ،سالم ،الأزمة المالية العالمية، مصدر سابق ،ص ص 141- 140 .
- 15-الحسين،محمد،الأزمة المالية المعاصرة ،موقع على شبكة الانترنت (www,modon/index,php?act,conslte )
- 16- د.كورتل،فريد، الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصادات العربية ،مصدر سابق ص6 .
- (\*)-أنظر الملاحق من 1-6 0
- 17- شحاته،عبد الله ،الأزمة المالية المفهوم والأسباب ،موقع على شبكة الانترنت (www,isegs,com/forum/showthread,php? )
- 18- د.البصري ،كمال، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد العراقي ،موقع على شبكة الانترنت (http/us mc 452mail yahoo ,)
- 19- د.الأسدي، علي يوسف ، وآخرون تحليل ظاهرة الأزمات المالية وسبل الإحاطة منها ، بحث منشور في موسوعة الأزمة المالية العالمية ، الجزء 2 ، مكتبة المجتمع العربي للنشر ، الطبعة الأولى ، 2011، ص54 .
- 20- د.علي ، عبد القادر علي وآخرون ،آثار الأزمة المالية الدولية على الدول العربية ،المعهد العربي للتخطيط
- ، الكويت ، 2009 ، ص44.
- 21- د.مقدسي ،سمير،آثار الأزمة المالية الدولية على الدول العربية ،المعهد العربي للتخطيط ،الكويت، 2009 ،ص47 .
- 22- صندوق النقد الدولي ،الإحصاءات المالية العالمية للسنوات 2007,2008, صفحات متفرقة .
- 23- د.مقدسي ، سمير ، آثار الأزمة المالية الدولية على الدول العربية ، مصدر سابق ص43.
- 24- البدوي ،إبراهيم ،الأزمة المالية الدولية وآثارها على أنظمة أسعار الصرف ،المعهد العربي للتخطيط ،الكويت، 2009، ص63 .
- 25- صندوق النقد الدولي ، مؤشرات الأسواق المالية العربية للسنوات 2006-2010 ، صفحات متفرقة .
- 26- صندوق النقد الدولي ، آثار الأزمة المالية على معدلات النمو الاقتصادي العربي، الجدولين (1و2) ، 2009 ص36-37 .
- 27- صندوق النقد العربي،الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصادات العربية ، القاهرة، 2008، ص19-20 .
- 28 - صندوق النقد العربي ،قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية ، النشرة الفصلية، الربع الأول، 2009، ص3.
- 29- صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية ، النشرات الفصلية للأعوام 2008، 2009 ، صفحات متفرقة .
- (\*\*)-أنظر الملحق 7 0
- 30 - الأسرج ،حسين عبد المطلب ، تأثير الأزمة المالية العالمية في الصادرات المصرية،مجلة

- بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العددان، 49، 48، القاهرة، 2010، ص 67.
- 31- النصور، معن، الأزمة المالية العالمية وتأثيراتها على أسواق المال والاقتصادات العربية، مركز دراسات الشرق الأوسط، عمان، 2010، ص 87.
- 32- موقع على شبكة الانترنت (http://www.ndp.org,e9/ar/news/view news det ails)
- 33- د. سعيد، محي محمد، الاستثمار الأزمة المالية والعالمية، دراسات تحليلية ومقارنة تطبيقية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2010، ص 117.
- 34- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية الفصلية، الأعوام، 2008، 2009، مصدر سابق، صفحات متفرقة.
- 35- موقع على شبكة الانترنت (www.aknol bg,com,).
- 36- د. عمر، أحمد الراوي، الأزمة المالية وانعكاساتها على الاقتصاد العراقي، قسم الدراسات الاقتصادية، جامعة بغداد، 2008، ص 14.
- 37- د. عاشور، بشرى، وآخرون، الاقتصاد العراقي بين أزمة الكساد 1929- 1932 والأزمة المالية 2008، الجامعة المستنصرية، 2009، ص 5.
- 38- د. البصري، كمال، الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاد العراقي، مصدر سبق، ص 4-5.

### ملحق (1)

معدلات التضخم والبطالة و التوظيف في الولايات المتحدة الأمريكية للسنوات (2000-2010)

| السنة | معدلات التضخم | معدلات البطالة | معدلات التوظيف |
|-------|---------------|----------------|----------------|
| 2000  | 2,3           | 4,0            | 2,5            |
| 2001  | 2,2           | 4,8            | 1,1            |
| 2002  | 1,6           | 5,8            | -0,3           |
| 2003  | 2,3           | 6,0            | 0,9            |
| 2004  | 2,7           | 5,5            | 1,1            |
| 2005  | 3,4           | 5,1            | 1,8            |
| 2006  | 3,2           | 4,6            | 1,9            |
| 2007  | 2,9           | 4,6            | 1,1            |
| 2008  | 3,8           | 5,8            | -0,5           |
| 2009  | -             | 9,2            | -3,9           |
| 2010  | 1,4           | 9,4            | 0,5            |

Source : IMF, world Economic outlook Database , October,2010

## ملحق 2

مؤشرات سوق الأسهم الأمريكية (داو جونز و ستاندرد أند بور للسنوات) (2009 – 2000)

| السنة | مؤشر داو جونز | مؤشر ستاندرد أند بور |
|-------|---------------|----------------------|
| 2000  | 10788,0       | 1320,3               |
| 2001  | 10021,6       | 1148,1               |
| 2002  | 8341,6        | 879,8                |
| 2003  | 10453,9       | 1111,9               |
| 2004  | 10783,0       | 1211,9               |
| 2005  | 10717,5       | 1248,3               |
| 2006  | 12463,2       | 1414,3               |
| 2007  | 13169,0       | 1477,0               |
| 2008  | 12540,0       | 1369,0               |
| 2009  | 8000,0        | 825,0                |

Source International and Financing Corporation (IFC)  
,Emerging stock...various years.

Economic...Indicetors,council of Economic Advisers,  
Washington 2008..

## ملحق (3)

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية (مليار دولار) للسنوات  
2000-2009

| السنة | معدل نمو الناتج المحلي |
|-------|------------------------|
| 2000  | 11,225,975             |
| 2001  | 11,347,175             |
| 2002  | 11,552,975             |
| 2003  | 11,840,700             |
| 2004  | 12,263,800             |
| 2005  | 12,638,375             |
| 2006  | 12,976,250             |
| 2007  | 13,228,850             |
| 2008  | 13,228,850             |
| 2009  | 12,880.600             |

Source: IMF, world Economic outlook database , 2010

#### ملحق (4)

معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي والتضخم في بلدان الاتحاد الأوروبي للسنوات (2000-2009)

| السنة         | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009  |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| الناتج المحلي | 3,97 | 2,08 | 1,39 | 1,55 | 2,69 | 2,16 | 3,46 | 3,18 | 0,75 | 4,10- |
| التضخم        | 3,11 | 2,99 | 2,50 | 2,19 | 2,33 | 2,29 | 2,31 | 2,37 | 3,67 | 0,94  |

Source: IMF, world Economic outlook database , 2010 .

#### ملحق (5)

معدل نمو الصادرات في الصين و الهند للسنوات (2000-2009)

| السنة<br>البلد | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009   |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|
| الصين          | 27,8 | 22,4 | 34,6 | 34,6 | 35,4 | 28,4 | 27,2 | 25,7 | 17,5 | - 16,0 |
| الهند          | 27,6 | 2,7  | 22,1 | 15,0 | 27,9 | 21,6 | 25,3 | 14,7 | 28,2 | -0,7   |

Source : Asian Development Bank, key indicators for Asian and the pacific ,2010 .

#### ملحق (6)

معدلات نمو الناتج المحلي والتضخم و البطالة في روسيا للسنوات (2000-2009)

| السنة<br>المعدلات      | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006 | 2007 | 2008  | 2009  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| الناتج المحلي الإجمالي | 10,04 | 5,09  | 4,74  | 7,25  | 7,15  | 6,38  | 8,15 | 8,53 | 5,24  | 7,90- |
| التضخم                 | 20,77 | 21,46 | 15,78 | 13,66 | 10,88 | 12,68 | 9,67 | 9,00 | 14,10 | 11,65 |
| البطالة                | 10,59 | 8,93  | 8,00  | 8,60  | 8,20  | 7,60  | 7,20 | 6,10 | 6,40  | 8,40  |

Source: IMF. world Economic out look Database, 2010

### ملحق (7)

خسائر الصناديق السياسية لبلدان الخليج العربي نهاية عام ( 2008مليار دولار )

| النسبة المئوية<br>للخسائر | الخسائر | أصول<br>ك1 \ 2008 | أصول<br>ك1 \ 2007 | الأصول<br>الصناديق            |
|---------------------------|---------|-------------------|-------------------|-------------------------------|
| 40%                       | 183     | 328               | 453               | صندوق أبو ظبي<br>للاستثمار    |
| 36%                       | 94      | 228               | 262               | هيئة الاستثمار<br>الكويتية    |
| 41%                       | 27      | 58                | 65                | هيئة الاستثمار<br>القطرية     |
| 12%                       | 46      | 501               | 385               | مؤسسة النقد<br>العربي السعودي |
| 27%                       | 350     | 1200              | 1282              | الإجمالي                      |

المصدر : فهد مغيمش الشمري , الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد العالمي , رسالة ماجستير , كلية الإدارة و الاقتصاد \ جامعة كربلاء , 2010 , الجدول ص<sup>18</sup>