

الدكتورة أوكييل نسيمة

أستاذة معاصرة قسم ب - جامعة بومرداس -

أزمة الرهن العقاري الأمريكية الراهنة 2007

بعد أزمة 1997 ها هو العالم يشهد أزمة طاحنة أخرى وهي أزمة الرهن العقاري، هذه الأزمة التي تقع في أقوى اقتصاد و120 هو اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، والتي من المتوقع أن تتدنى إلى بقية دول العالم المتقدم والناامي وتلك الاقتصاديات الصاعدة، وتعد ظروف الاقتصاد أسباب سياسية تمثلت في رغبة الولايات المتحدة في إعادة ترتيب العالم وفق أهواءها، وأسباب اقتصادية كازدياد العجز التجاري، المضاربة وغيرها، وأسباب فنية كتزايد القروض العقارية لشراء المنازل، والتنتجة في الأخير كانت إشعال فتيل أزمة عالمية جديدة تحصد اليوم وغدا نتائجها.

Summary: After crisis 1997 the scientist witnesses grinding crisis weak other of land crisis the mortgage, this crisis which falls in economy strengthens and he economy of the United States of America, and which it is the advanced scientist and expected that rising remainder vines of developing and that that economists extends to, American circumstances of the economy count the fertile land which growth of this crisis afflicted for and spreading her, so the reasons between reasons varied political desire of the United States imitated in arrangement of the scientist reconciled her loves, and reasons of reasons economic as increase the commercial posterior, the speculation and changes her, and artistic reasons as incrementation of the loans land for purchase the houses, and the result in charitable lighting wick of worldwide crisis new was harvests today and tomorrow tomorrow her results

شهد الاقتصاد العالمي أزمة حرجة جراء ما يتعرض له القطاع العقاري في الولايات المتحدة من نقص القروض المرتبطة به، تلك الأزمة التي لم تقتصر على الأسواق الأمريكية وحدها بل أصبحت كرة الثلج التي تتحرك عبر القارات لتشكل قديداً لباقي الدول التي تدور في فلك الاقتصاد الأمريكي ، أو بعبارة أخرى المرتبطة بواشنطن اقتصادياً. كون الولايات المتحدة الأمريكية تشكل قطب اقتصادياً رئيسيًا في العالم و شريك تجاري مهم لمعظم الدول المتقدمة و تلك الصاعدة اقتصادياً لاسيما النفطية منه و تأتي الأزمة الاقتصادية الأمريكية في وقت يعاني الاقتصاد العالمي من أزمة اقتصادية طاحنة، سواء من ناحية الاقتصاد الندي حيث الأزمة المالية تمأس أسواق المال والبنوك والوسطاء الماليين، أو من ناحية الاقتصاد الحقيقي الذي خلق أزمة ارتفاع أسعار السلع والخدمات و أسعار النفط على مستوى العالم مما أدى إلى تعثر البنوك وحدوث أزمات في البورصات الأمريكية والتي انتقلت إلى الأوروبية مروراً بالآسيوية وصولاً إلى العربية والناشرة، كل هذا يدفعنا للبحث في النقاط الآتية:

- 1- خلفية أزمة الرهن العقاري
- 2- تأثيرات الأزمة على الاقتصاد العالمي
- 3- التوقعات حسب تقديرات صندوق النقد الدولي

### أولاً: خلفية أزمة الرهن العقاري

#### 1- الاقتصاد الأمريكي قبل الأزمة<sup>(1)</sup>

"تميز الاقتصاد الأمريكي خلال السنوات الأخيرة بعدها إحتلالات في موازينها:

#### أ- ارتفاع حجم المديونية:

فقد ارتفعت الديون الحكومية من 4.3 تريليون دولار عام 1990 إلى 8.4 تريليون دولار عام 2003 وإلى 8.9 تريليون دولار عام 2007. وأصبحت هذه الديون تشكل 64% من الناتج المحلي الإجمالي. ويعادل حجم هذه الديون عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية، وهو يعادل ثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية .

#### ب- العجز التجاري:

حيث أنه ونظراً لزيادة الاستيراد لم يعد الميزان التجاري يحقق فائضاً وأصبح في حالة عجز والذي يزداد سنوياً منذ بداية السبعينيات من القرن الماضي، حتى وصل عام

2006 إلى نحو 2000 مليار دولار أي ما يعادل 20% من حجم الناتج المحلي. ويعكس هذا العجز، عدم قدرة الجهاز الإنتاجي (السلعي خاصة) على تلبية الطلب المحلي إضافة إلى غزو البضاعة الصينية والآسيوية والتي تتصف برخص ثمنها وقوتها التنافسية و بالتالي ليس بإمكان الحكومة الأمريكية غلق الأبواب في وجه هذه الأسواق كونه يصدر لها التكنولوجيا فانخفاض حجم الصادرات وارتفاع الواردات أدى إلى زيادة العجز مما فرض على الحكومة زيادة الاقتراض من السوق النقدية الأمريكية لإضافة إلى تراجع اقتصادي ملحوظ والذي يهدده شبح كساد عالمي كبير حيث بلغ معدل البطالة في أمريكا 6,4% ومعدل نمو أمريكي 0,02% فقط و تنبؤ باحتمالات حدوث نمو سلبي في المستقبل .

### ج- عجز الموازنة العامة للدولة :

وقدّر هذا العجز عام 2008 بـ 410 مليارات دولار بما يساوي نحو 3% من الناتج المحلي الإجمالي".

ونظراً لطبيعة النظام الاقتصادي في الولايات المتحدة، وطبيعة العلاقات الاقتصادية والاجتماعية، فإن المجتمع الأمريكي برمه يعيش هاجس الاقتراض، فالفرد الأمريكي يولد وهو غارق في الديون، ثم يبدأ بالتسابق مع الزمن فهو يقترض من أجل السكن، ومن أجل السيارة، ومن أجل تجهيز منزله .وهكذا فإن الديون الفردية بلغت 9.2 تريليون دولار سنة 2007 فالعقارية منها بلغت 6.6 تريليون فهي تشكل أكثر من نصف الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة أما ديون الشركات فتأتي في المرتبة الأولى إذ بلغت 18.4 تريليون دولار .وبذلك فإن الإجمالي الكلي للديون يبلغ 36 تريليون دولار، أي ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي .

### 2- نشأة أزمة الرهن العقاري وأهم أسباب حدوثها

الرهن العقاري: هو أن يقوم أي بنك تجاري بتأجير بيت قرض مقابل رهن عقاري أي مقابل تقدّم شقة سكنية أو عقار .. أو أي شيء عقاري.

#### أ- نشأة أزمة الرهن العقاري:

"لقد انطلقت الأزمة الأمريكية الحالية من سوق القروض العقارية الأمريكية ومنهناك استطاعت الانتشار والتطور لتتمس كل أسواق العالم. لكن ما يهم في ذلك هو

الطريقة التي انتشرت وفقها إن هذه الأزمة شأنها في ذلك شأن كل أزمة مالية، تأتي من اتجاهين<sup>1</sup> :

من ناحية تعكس الحالة الاقتصادية المتعلقة بالنمو في الولايات المتحدة في هذه الحقبة الجديدة من الرأسمالية في طبعتها المغولية التي تشوّها الاختلافات العالمية وال الحاجة الكبيرة للتكيّف معها.

ومن ناحية أخرى، تأتي في ظل وضع تميّزه الارتفاعات القياسية في أسعار السلع الأساسية بدءاً من الطاقة، فضلاً عن الانخفاض التاريخي لقيمة العملة الأميركيّة . وهذه الأزمة هي أيضاً ما يمكننا القول انه تجسيد دقيق للتجاوزات الناجمة عن الإفراط في المخازفة لزيادة الربح وسط نظام مالي معول يعاني وبشكل فادح من النقص الكبير في ضوابط الإشراف والتنظيم، مما يعني أنها أزمة تساعدنا كثيراً على اكتشاف ما وصلت إليه الاستثمار والجشع الربحي.

فما القروض العقارية وكيف بدأت؟ بدأت الأزمة الحالية من خلال بروز الصعوبات التي تواجهها الأسر الأميركيّة ذات الدخل المنخفض في سبيل سداد القروض التي قدمت لهم لشراء لقد كانت الديون في البيوت الأميركيّة تعتمد على أسعار الفائدة المنخفضة لدى المصرف المركزي الأميركي (مجلس الاحتياطي الفدرالي) لسنوات، وبالتحديد منذ عام 2001 الذي شهد أزمة ما عرف بفقاعة الانترنت، وكانت هذه الديون تتع بخاصية قدرها على ما يعرف بـ "إعادة التحميل" مما يعني انه كان يأخذ بعين الاعتبار دوماً الزيادة في قيمة الممتلكات ومن ثم السماح للمقترض بالاستدانة بمقدار ما عرضه على حسب مقدار الزيادة في قيمة الممتلك، وهذا ما شكل لوقت طويلاً، معولات لدعم النمو في الولايات المتحدة. حيث كانت إعتمادات القروض عالية المخاطر تتم عن طريق التعهد بالرهن لشراء مسكن، والفكرة هنا أن أسعار العقارات في الولايات المتحدة لا يمكنها إلا أن ترتفع ما يعني في ظل هذه الظروف، انه كان في وسع المقرض التعويل على انه في حال عدم التزام المقرض، اللجوء إلى بيع الممتلكات المرهونة».

هناك أيضاً سمة أخرى طبعت هذا النوع من القروض، حيث أنها منحت مع نسب متفاوتة وبصورة أكثر تحديداً فاللاعب المالي الابتدائي كان منخفضاً كثيراً بهدف جذب المقترضين، بيد أنها ارتفعت بعد ذلك، حيث أن نسبة الفائدة كانت مربوطة بنسبة الفائدة الرئيسية لدى مجلس الاحتياط. وبالتالي، فإن ما حدث هو شيء في غاية الوضوح: لقد قام هذا المجلس الأخير برفع نسبة الفائدة عنده بشكل تدريجي بزيادة 1% في المائة في 2004 تم إلى أكثر من 5% في المائة في العام 2006 في إجراء كان المدف منه مواجهة التضخم ودعم النمو في أميركا، ولكن أدى هذا بشكل تلقائي إلى ارتفاع نسب الفائدة على القروض العقارية بشكل صارت الآلاف من الأسر الأمريكية وفقة، لا تقوى على تحمله وحدث وبالتالي عكس ما كان مخططها ومتوقعاً، حيث بدأت أسعار المساكن في التراجع عبر أنحاء الولايات المتحدة حتى صارت أسعار أقل من قيمة الاعتمادات التي افترضت لتأمينها. فضلاً عن أن تسارع الأمر، وهاجمت المقترضين على بيع المنازل التي تخلي عنها أصحابها، أدى تسارع تراجع الأسعار بشكل رهيب، مما أوجد حالة تراكم في الخسائر لدى المقترضين أيضاً، وهذا ما يعيينا على فهم السبب الذي لأجله كانت هذه المؤسسات أول المتضررين من الأزمة عدم السداد من ناحية أخرى، فإن نسبة عدم سداد هذه القروض بلغت الصيف الماضي 15% في المائة مقابل نسبة 5% في المائة التي تمثل ذات الوضع وسط جميع أنواع القروض العقارية، وهذا رقم قياسي منذ العام 1986، إذ وعلى الرغم من أن عدم السداد لا يؤدي في كل الأحوال إلى إفلاس جميع المقترضين وبيع كل الممتلكات المرهونة إلا أن الأزمة كبيرة، خصوصاً أن تقديرات أواخر شهر أوت الماضي، أشارت إلى أن ما يقرب من مليون مقترض فقدوا منازلهم وان هذا الرقم سوف يرتفع وفق ذات المنوال، إلى نحو 3 ملايين حالة من الأسر الأمريكية، فعلى أساس نسبة فشل قدرها 15%، فإن التكاليف المالية للازمة في الولايات المتحدة لن تقل عن 160 مليار دولار في أحسن الأحوال طبعاً. وبناء على ما سبق، يمكننا أن نرى أن الدافع الرئيسي للازمة يكمن في سوق العقارات الأمريكية، حيث تضررت المؤسسات المتخصصة هناك في هذا النوع من القرض (الائتمان)، بيد أنه يتبع علينا فهم آلية "التوريق" Securitization المتشرة منذ ما يقرب من خمسة أعوام حتى تتمكن من فهم سبب انتشار الأزمة واستفحالها.

هذه العملية تتطوّي على تحويل القروض التي تمنحها المصارف إلى «سندات» يمكن للمستثمرين بعد ذلك شراؤها وبيعها في أي وقت، وقامت المصارف التي تقدم الائتمان، بخلق شركات وسيطة ترعى هذه الأموال وتنشط عبرها، حيث يمثل الائتمان فيها أصولاً، بينما تمثل الالتزامات التي تصدرها في مقابل سندات، وهذه الشركات تعرف

على أساس أنها «شركات أغراض خاصة (SPV)» (اختصاراً) لأنها لا تملك هدفاً غير المجال، ويتم خلقها تبعاً لكل حالة على حدة. أما بالنسبة للمستثمر في هذه الحالة، فمن الممكن أن يكون المصرف نفسه، أو مصرف آخر، أو صناديق المعاشات، أو صناديق التحوط وغيرها. الميزة هنا بالنسبة للمصارف أنها غير ملزمة بتنفيذ الاعتمادات، فهي تصدرها من ميزانيتها العمومية، حيث لا تكون مجرة على إيجاد رساميل تخصص للسداد في حال التأزم، فضلاً على أنها تتيح لها إمكانية تقديم مزيد من القروض. أما الميزة بالنسبة للمستثمرين فمداها أن هؤلاء يستطيعون توقع نتائج جيدة جداً بتعاطف عوائد السندات في مقابل أن العملية تقييد الاقتصاد العام بشكل أكثر شمولاً من جهة أن المخاطر التي تحملتها المصارف في البداية، بجري امتصاصها عبر أكبر عدد من ممكّن من المستثمرين، مما يعني سهولة استيعاب الخطر في حال الصدمة. وفق هذا السياق، منح ازدهار عملية التوريق عامل قوي في الولايات المتحدة «وعبر العالم كله» بعد انفراج أزمة البورصات للعام 2001.

لكن هذا يقودنا منطقياً إلى طرح التساؤل التالي: كيف وقعت هذه العملية في الأزمة، وكيف ساهمت في انتشارها بدلاً من ضبطها<sup>2</sup>؟

## ب-أسباب الأزمة

- السبب الأول: يمكن في أن هذه العملية أدت إلى ما يمكننا وصفه بتراجع مستوى اليقظة عند المصارف وشركات الوساطة العقارية الذين منحوا القروض إلى الأسر دونما اهتمام كبير بقدرة هذه الأخيرة على السداد.

- أما السبب الثاني: فراجع إلى الطريقة التي جرت بها عملية التوريق في حد ذاتها، فضلاً عن تزايد المضاربة فيها وغياب الشفافية في عدد كبير من حالاتها. فمن جهة، كانت المصارف تضم التوريق وفق «مجموعات» من الاعتمادات تضعها على أصول الشركات الوسيطة SPV، لكنها كانت تقوم أيضاً بضم مجموعات قروض عالية المخاطر مع غيرها من الرهون العقارية الاعتيادية الأخرى أو حتى مع إعتمادات مالية مخصصة إلى عمليات تمويل أخرى كصناديق الاستثمار مثلاً. كان من المفترض أن يكون فشل هذه المجموعات أقل من حالة اتخاذ القروض الواحد تلو الأخرى، فضلاً عما يوفره هذا العمل من نتائج

حسنة لدى وكالات التصنيف، فيما يتعلق بالسندات. إلا أن هذا العمل كان صحيحاً فقط حينما تكون مكونات المجموعات مستقلة عن بعضها، مما أدى بعد اختيار أسعار العقارات، إلى تأثر كل المكونات الأخرى بشكل تلقائي. أما من ناحية المستثمرين، فإن بعض الذين اشتروا السندات لم يقوموا من جانبهم بالدفع نقداً، بل من خلال الاستدانة بدورهم حتى يستفيدوا من انخفاض أسعار الفائدة. ثم أن هؤلاء المستثمرين على أنواعهم، بادروا هم أيضاً إلى إيجاد نوع جديد من التوريق «درجة ثانية» من خلال خلق شركات وساطة جديدة أو قنوات «ما يعرف اختصاراً باسم SIV» تتشكل الأصول فيها من السندات التي أصدرتها شركات SPV من المستوى الأول في عملية التوريق مقابل سندات شكلت على صورة أوراق تجارية قصيرة الأجل «تعرف اختصاراً باسم Abcp» وعلى حسب التقديرات فإن أكثر من ألف مليار دولار صدرت على هذا الشكل الأخير. يتعلق الأمر هنا إذن بعملية تحويل مصري تجعل من الموارد قصيرة الأجل، فروضاً آجلاً!

فشل المراقبة ومع أن التنظيم والمراقبة التي تقوم بما المصارف عادة تدخل في إجراءات إنشاء الرساميل القائمة على الإقراض بشكل يهدف إلى حماية المدخرين والاقتصاد بشكل عام من المخاطر، إلا أن المشكلة هنا تكمن في أن هذه التحويلات تجري في الأسواق بدلاً من المصارف. يعني أن تلك الشركات الوسيطة، وإن كانت من صنع المصارف، إلا أن هذه الأخيرة لا تشرف عليها من الناحية الفنية، أي أنها تقع خارج الموازنة ما يعني أن قواعد المراقبة لم تتمكن تشملها بشكل دقيق. هذا الوضع أوجد وبالتالي المسولة المصرفية ابتداءً من شهر يوليو الماضي. وهذا ما جعل المصارف تحشد كل مواردها في سبيل تمويل نفسها ورفض دفع أي قرض مهما كان أmode إلى المصارف الأخرى. وهي دوامة انتشرت بسرعة وأثرت على كامل الاقتصاد الأميركي ثم الأوروبي من بعده في سياق العولمة، بما أن المصارف الأوروبية كانت تشتراك هي الأخرى في هذه الترتيبات.

### 3- جذور الأزمة:

هذه الأزمة ليست وليدة اليوم إذ تعود جذورها لست سنوات مضت، حيث اعترى الخوف الاقتصادي الأميركي في أعقاب هجمات 11 سبتمبر 2001 وهو ما فتئ بخرج من نوبة كсад سابقة تسببت فيها فقاعة أو طفرة شركات التكنولوجيا في التسعينيات وبدأ مجلس الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأميركي) في تخفيض أسعار الفائدة بنسب عالية حتى وصل السعر الذي يفرض به البنوك في عام 2003 إلى 1% وهو

ما يعني بحسبات المركزي "صفر"، وكان المدف من ذلك هو توفير السيولة المالية والتشجيع على الاقتراض الذي يحفز بدوره الإنفاق والاستثمار وأصبح الإنفاق مطلباً وطنياً وشجع جميع شرائح المجتمع - من البيت الأبيض إلى المدرسين في المدارس - على الشراء وأفلحت السياسة وبدأ الاقتصاد يتعش منذ عام 2002 حيث أن قطاعات اقتصادية واسعة ترتبط بسوق العقار، وامتدت حمى الشراء إلى قطاع المنازل فراد عدد المنازل و معه أسعارها بعدلات كبيرة منذ 2002 بالتوالك مع وصول أسعار الفائدة إلى أقل مستوى منذ 40 عاماً، و انتعشت حركة بناء المنازل و تنوعت القروض من الأسعار النظامية ذات الفائدة الثابتة إلى القروض ذات الفائدة الثابتة لفترة محددة لا تلبث أن تحول إلى قروض ذات فوائد متغيرة إلى قروض ذات فوائد عالية متغيرة و مرتفعة المخاطر، لكن جشع البنوك و انعدام الحصافة من قبل المقرضين حول هذه الطفرة إلى وبال على الاقتصاد بسبب القروض عالية المخاطر المتغيرة الفائدة، وقد تأثرت حركة بناء المنازل كثيراً منذ بدأ نذر الأزمة تلوح في نهاية عام 2005 حيث واصلت تقلصها إلى أن انخفضت في ديسمبر الماضي بنسبة 14.2% فيما تراجعت طلبات الترخيص ببناء منازل جديدة للشهر السابع على التوالي مما يؤشر على أن نشاط حركة البناء سيظل ضعيفاً على الأقل حتى الرابع القادم<sup>3</sup>

#### 4- حجم خسائر أزمة الرهن العقاري

أكد التكتل الأوروبي الأرقام التي كشف عنها صندوق النقد الدولي التي تشير إلى أن حجم خسائر أزمة القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية تناهز 400 مليار دولار، وقال جان كلود جونكار رئيس منطقة اليورو في مؤتمر صحافي عقده في بروكسل على هامش اجتماعات وزراء الخزانة و المال الأوروبيين الجارية حالياً إن الرقم الذي أصدره صندوق النقد الدولي حول خسائر المصارف بسبب أزمة القروض العقارية يناهز بالفعل 400 مليار دولار، وقال يواكين موينيا عضو المفوضية الأوروبية المكلف بالشؤون الاقتصادية من جهته إن الرقم يبدو مطابقاً للواقع و لكنه يشمل خسائر المصارف و خسائر المؤسسات النقدية الأخرى.

وكان وزير الخزانة الألماني بير شتاينبروك هو أول من كشف عن الحجم الفعلي المحدد للخسائر المرتبة عن أزمة القروض العقارية المتباينة في الولايات المتحدة الأمريكية

3 : أزمة الرهن العقاري في أمريكا تهدى اقتصادها بالركود، منتديات مجلة أفلام، www.Aklaam.net/forum/showthread.php, !19220 تاريخ الاطلاع 2008/03/04

منذ صيف 2007 ، والتي مازالت تثير اضطرابا و خللا كبيرين في أسواق المال الأوروبية والعالمية<sup>4</sup>

## 5- أهم المحاولات لاحتواء الأزمة

إذاء هذه الأزمة الطاحنة سارع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأميركي بضخ حوالي 68 مليار دولار لدعم جهازه المصرفي، بينما قام البنك المركزي الأوروبي بضخ أكثر من 185 مليار يورو على دفعات، وقام البنك المركزي الياباني بضخ حوالي 600 مليار ين ياباني، وهدف هذه الخطوات لضمان استمرار تدفق سريان الأموال في شرائط النظام المالي العالمي ومنعه من الانهيار، كما تعهد البنك المركزي الأميركي بضخ أي كمية تحتاجها الأسواق من الأموال، وأكد بيان الإدارة الأمريكية على أن كبير مستشاري الرئيس للشؤون الاقتصادية يتبع الأزمة عن كثب ومن جانبه قام البنك المركزي الفيدرالي الأميركي بخفض سعر الصرف من 6.25% إلى 5.75%， وهو ما يعني تحفيض سعر الفائدة للبنوك والمؤسسات المالية بنفس النسبة السابقة، في محاولة لإيجاد مصدر اقراض بديل وقصير الأجل لتلك البنوك والمؤسسات، وكذلك زاد من فترة سداد هذه القروض إلى 30 يوما إلا أن هذه الخطوات لم تحقق المدف المرجو منها، خاصة مع دخول الأزمة في منعطف جديد تتمثل في إعلان بنوك أوروبية عن تجريد صناديقها العاملة في تلك السوق، منها قرار بنك "بي.ان.بي باريس" أكبر البنوك الفرنسية المدرج في البورصة تجريد أنشطة ثلاثة صناديق تبلغ قيمة الاستثمارات فيها 1.6 مليار يورو، وأشار أن مشكلات الائتمان العقاري عالي المخاطر في الولايات المتحدة أدت إلى تراجع سريع في قيمة الصناديق الثلاثة من 2.075 مليار يورو يوم 27 يوليو الماضي إلى 1.593 مليار يورو في السابع من أغسطس<sup>5</sup> .

## ثانياً: تأثيرات الأزمة على الاقتصاد العالمي

إن تطور وتشابك العلاقات الاقتصادية في العالم سوف يقودنا لمقوله تشابك المصالح، وبالتالي تبادل المنافع والخسائر والتائج والآثار السلبية واليجابية.

4: دروس في أزمة الرهن العقاري، مقالة - منتديات المتداول العربي www.Arabitrader.com/vb/t40979.html تاريخ الإطلاع 2008/03/04.

5 www.al-majalla.com

تاريخ الإطلاع 28-05-2008 على الساعة: 13:14

إن هذه الأزمة هي أكثر ضررا على الاقتصاديات المتقدمة من سابقاها، وبالتالي إذا تضررت اقتصاديات الدول المتقدمة سوف تتضرر اقتصاديات الدول النامية و استناداً لذلك سوف تظهر النتائج الآتية:<sup>6</sup>

\* إعادة دراسة النظام الرأسمالي بحيث يتم تطويره باتجاه تدخل الدولة و إشرافها و قيادتها للاقتصاد الوطني، أي كما كتب و يقال "أخرجوا كثيراً من الصندوق" ليقدم وصفة جديدة للاقتصاد الرأسمالي، أي سوف تغير الإيديولوجية الرأسمالية بعد هذه الأزمة.

\* انخفاض حجم الناتج العالمي بمقدار 30% أي سوف ينخفض بمقدار 18000 مليار دولار، الأمر الذي يؤدي إلى:

- زيادة حجم البطالة في الدول المتقدمة و النامية أيضاً.
- تراجع حجم الاستهلاك المحلي في كل دولة بمقدار 30%.
- تراجع حجم الدخول الفردية، وزيادة أعداد الفقراء و الجائع في العالم .

\* انخفاض حجم الصادرات العالمية مما يؤدي لانخفاض أسعار السلع الأساسية كالنفط و المعادن و مواد البناء و المواد الغذائية و غيرها، الأمر الذي يؤثر على المنتجين، كما حصل في أعقاب أزمة 1997 حيث تراجعت الأسعار إلى مستوياتها الدنيا حتى وصل برميل النفط 9 دولارات.

\* إفلاس العديد من المؤسسات المالية و المصرفية و الإنتاجية.

\* إعادة النظر بدور و أهمية البورصة في الاقتصاد الوطني العالمي بحيث يمكن العودة لآراء "موريس آليه" صاحب جائزة نوبل في الاقتصاد حيث يقول:

- تسغيرة واحدة في اليوم.
- عدم منح القروض المصرفية للمضاربة في البورصة.
- منع الشراء على المكشوف.

- فرض ضرائب مرتفعة على نشاط المضاربة في البورصة لأنه أنشطة خدمية.

كما يمكن إضافة تأثيرات أخرى لهذه الأزمة على المستويات الآتية:

---

6 - على كعan، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والمؤشرات و الآثار، مداخلة ضمن ندوة بجامعة دمشق، سوريا 02/11/2008، ص 11

## 1- تأثيرات الأزمة على أسواق صرف العملات

يمتد التأثير السلبي لهذه الأزمة إلى أسواق صرف العملات، لا سيما أن تفاصيلها يؤدي إلى إمكانية تعرض أسعار صرف الدولار إلى مزيد من التراجع بقوة حيث يتوالى انخفاض سعر صرف الدولار يوماً بعد آخر حيث بتاريخ 18-03-2008 سجل الدولار أدنى مستوى على الإطلاق، فوصل إلى أقل من 96 بنا يابانياً ووصل سعر اليورو إلى 1,60 دولار و هذا ما يشكل خطراً بالغاً على أسعار صرف عملات بعض الدول ويكتبها خسائر فادحة خاصة تلك التي تعتمد في استيرادها على عملات غير الدولار، بينما صادراتها تقييم بالدولار

## 2- أهم تأثيرات الأزمة على أمريكا و العالم

نتيجة لأن معظم الشركات المالية والبنوك العالمية مدرجة في سوق المال الأمريكية وبفعل هذا التغير تراجعت أسهمها وهبطت بمحمل الأسواق الأمريكية وبالتالي البورصات الأوروبية والآسيوية الناشئة<sup>7</sup> :

أ- أمريكيأً: انخفض مؤشر ستاندر اند بورز القياسي في سوق نيويورك للأوراق المالية ومؤشر داو جونز الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى بأكثر من 10% خلال فتره لا تتجاوز شهراً.

ب- في أوروبا: حممت جميع البنوك الأوروبية صناديقها العاملة في المجال العقاري في الولايات المتحدة. ففي فرنسا حمد بنك بي.ان.بي باريساً أكبر بنك فرنسي مدرج في البورصة استثمارات قيمتها 1.6 مليار يورو (2.2 مليار دولار)، بسبب مشكلات الائتمان العقاري على المخاطر في الولايات المتحدة - وصرح "بي.ان.بي باريساً" ثاني أكبر بنك في منطقة اليورو من حيث القيمة السوقية للأسهم إن أزمة الائتمان العقاري على المخاطر تحول دون حسابه لقيمة صناديق استثمار في الأوراق المالية المدعومة بأصول وتعن المستثمرين من استرداد نقودهم منها.

- أما البورصات الأوروبية فقد أفلتت على خسائر واضحة، حيث تراجعت بورصة باريس (كاك 40) بنسبة 3.26% وهو أدنى مستوى لها منذ بداية العام الجارى. أما بورصة

فرانكفورت فسجلت أيضاً تراجعاً بنسبة 3.26%， في حين خسرت بورصة لندن 4.1% عند الإقفال، وتراجعت بورصة مدريد 3.72%.

جـ- في آسيا: شهدت البورصات الآسيوية تراجعاً كبيراً جديداً، متأثرة ببورصة نيويورك مع استمرار الأزمة المتعلقة بالقروض العقارية في الولايات المتحدة، وبدت الخسائر واضحة في بورصة طوكيو التي أغلقت على تراجع كبير. وخسر مؤشر نيكاي 327.12 نقطة ليقف عند 16148.49 نقطة، وهو أدنى مستوى له منذ 29 من نوفمبر 2006. كما أعلن المصرف المركزي الياباني أنه سيضخ 400 مليار ين (2.5 مليارات يورو) في الأسواق المصرفية الداخلية، إلا أن هذا القرار لم يؤثر على الأسواق وظللت تتراجع وانخفضت بورصة شنغهاي 2.14%. وفي سول، خسر مؤشر "كوبسي" 7.13%， أي ما يعادل 130 نقطة منتصف النهار، في أكبر تراجع في تاريخه. وفي بانكوك خسرت البورصة 4.09% في يوم واحد. كما تراجعت بورصات سنغافورة (3.46%)، وسيدي (3.34%)، وهونغ كونغ (2.50%)، ومانila (2.60%) وكوالالور (1.94%) - لم توقف آثار أزمة الرهن العقاري الامريكي على البورصات العالمية فقط بل امتدت آثار هذه الأزمة لتأثير على أسعار النفط العالمية بالانخفاض بسبب تراجع أسواق الأسهم الآسيوية والأوروبية بشدة، بسبب مشكلات أسواق الائتمان فقد انخفضت أسعار البترول (سعر الخام الأميركي) بأكثر من 8 دولارات للبرميل خلال شهر أغسطس 2007 من سعر 78 دولار للبرميل سعر الخام الأميركي إلى أقل من 70 دولار للبرميل. مما أثر سلباً على أسهم شركات الطاقة وأدى لانخفاض مؤشراتها. وهبط مزيج برنت في المعاملات الآجلة لشهر سبتمبر إلى 64.69 دولار للبرميل - كما امتد تأثير الأزمة على أسعار الذهب العالمية بالارتفاع حيث ارتفع بنسبة تزيد عن 6% خلال أسبوع بسبب اتجاه المستثمرين إلى الاستثمار في الذهب كملاذ آمن للاستثمار.

### ثالثاً: التوقعات حسب تقديرات صندوق النقد الدولي

#### 1- التوقعات الإجمالية

قدر صندوق النقد الدولي الخسائر الناجمة عن الأزمة المالية في الولايات المتحدة<sup>8</sup> بنحو 945 مليار.

<sup>8</sup> [www.alquds.com](http://www.alquds.com)

تاریخ الإطلاع: 31/05/2008 على الساعة: 11:45

حسب التقرير النصف السنوي لصندوق النقد الدولي عن الاستقرار المالي العالمي الذي كشف عنه كل من البنك وصندوق النقد الدوليين، إن الأزمةتجاوزت حدود السوق الأمريكية لتطول بشكل ملموس الأسواق العقارية الرئيسية والاستهلاك الإثمناني وقروض المؤسسات.

ويذكر أن هذه المرة الأولى التي يدل فيها الصندوق بتقديرات رقمية للخسائر العامة التي تكبدها البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بسبب أزمة القروض العقارية عالية المخاطر التي ضربت الولايات المتحدة في الصيف الماضي.

مؤكداً أن الوضع سيكون أسوأ في حالة حدوث تباطؤ في الاقتصاد الأميركي، مشيراً إلى أن الأزمة الحالية تحتاج إلى معالجة أسباب الفشل وليس فقط حركة تصحيحية.

وقد اعتبر الصندوق أن الولايات المتحدة تشهد أسوأ أزمة مالية منذ 1929، وستسجل هذه السنة "انكماشا طفيفاً" سيؤثر على النمو العالمي ويجعله بنسبة 3.7 في المائة في 2008، وأن النمو الاقتصادي الأميركي سيهبط في العام الجاري إلى نحو نصف واحد في المائة (0.5 في المائة) وهو الأسوأ في السنوات الـ 17 الأخيرة، فقد توقع أن لا يزيد النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة للعام المقبل عن ستة أعينار الواحد بـ (0.6) في المائة.

ودعا الصندوق البنك المركزي الأوروبي إلى خفض معدلات فوائده للمساعدة في نمو الاقتصاد، معتبراً أن "البنك المركزي الأوروبي يمكن أن يسمح لنفسه بالتالي تليين سياساته النقدية"، أي خفض معدلات فوائده لدعم النشاط. وبنطليين شروط التسليف، سيقوم بتحفيز الإقراض والاستثمارات في أوروبا وبالتالي النمو.

التضخم: الذي يرتفع منذ عدة أشهر في الدول الأوروبية الخمس عشرة التي تتعامل باليورو، يتوقع صندوق النقد الدولي نسبة نمو من 2.8 في المائة في العام الحالي وهي أعلى من نسبة 2 في المائة التي يتتساهم حيالها البنك المركزي الأوروبي. كما يتوقع تراجعاً في العام المقبل إلى 1.9 في المائة.

## 2- التوقعات حسب الدول

أوضح الصندوق في تقريره أن الأزمة بدأت تزداد في بعض الدول الأوروبية مشيراً إلى أن بعض الحالين يتوقعون أن يتضاعف حجم الحجز على العقارات المرهونة في بريطانيا. وقد توقع الصندوق حدوث تباطؤ كبير في نمو الاقتصاد في أوروبا ليصل إلى

1.4 في المائة في 2008 و 1.2 في المائة في 2009. وتوقع أن تشهد بريطانيا تباططاً في النمو الاقتصادي ليصل إلى نحو 1.6 في المائة للعام الحالي والعام المقبل . وبريطانيا 1.2 في المائة وألمانيا 1.4 في المائة وفرنسا 1.2 في المائة وإيطاليا 0.3 في المائة .

أما عن اقتصاديات الدول خارج منطقة اليورو: فقد توقع صندوق النقد نمو اقتصاديات اليابان بنحو 1.4 في المائة للعام الحالي و 1.5 في المائة للعام المقبل . أما في كندا فإن النمو سيتبطأ إلى نحو 1.3 بالمائة للعام الحالي وقد يرتفع النمو في العام المقبل بنسبة 1.9 في المائة. أما في الصين فقد تشهد نمواً اقتصادياً بنسبة 9.3 بالمائة العام الحالي مقارنة بـ 11.4 في المائة في العام الماضي فيما قد يصل في العام المقبل إلى 9.5 في المائة.

**اقتصاديات المنطقة:** فقد ذكر تقرير الصندوق أن النمو ما زال قوياً والزيادات في إنتاج النفط كانت محدودة. وتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المنطقة بمعدل 6.1 في المائة للعام الحالي والعام المقبل. لكن الصندوق أشار إلى أن "ضعف الدولار تسبب في انخفاض حقيقي مؤثر في قيم العديد من عملات دول الشرق الأوسط في حين أن السياسات المالية المتعلقة بالدخل تميل إلى التوسيع نتيجة للزيادة الحادة في إيرادات النفط". وأضاف أن "كل هذه العوامل تضاف إلى ضغوط الطلب المحلي".

وقال الصندوق أن الضغوط التضخمية في المنطقة ارتفعت بدرجة كبيرة في الأشهر القليلة الماضية بسبب الطلب المحلي القوي وارتفاع الإيجارات في دول مجلس التعاون الخليجي حيث أدى تدفق العمالة الأجنبية وارتفاع مستويات معيشة السكان إلى نقص في المعروض من المساكن.

وتوقع الصندوق أن ترتفع أسعار المستهلكين في العام الحالي بنسبة 11.5 في المائة وفي العام المقبل بنسبة عشرة بالمائة.

بعد هذا العرض نخلص إلى أن الأزمة هي خاصية تطبع النظام الرأسمالي وهي المرحلة الفاصلة بين حالة الركود وحالة الازدهار، لكن النتائج الوخيمة التي تنتجر عن تلك الأزمات هي التي تدفع للبحث دائماً عن كيفية تجنبها و الحد من أثارها السلبية، لكن الملاحظ أنه مهما كان حجم الأضرار بحد أن الدول التي تحصد الآثار السلبية أكثر هي الدول الضعيفة باعتبارها اقتصاديات هشة في حين بحد أن الدول المتقدمة كالاتحاد الأوروبي ذات الاقتصاديات الرصينة قادرة على تجاوزها بأقل الخسائر والأضرار، وأيضاً بفعل التعاون فيما بين الدول المتقدمة و قدرها على التحكم في سياساتها الاقتصادية.

## قائمة المراجع والهومаш:

1 - [www.gulfta.com](http://www.gulfta.com)

تاریخ الإطلاع: 28-05-2008 على الساعة: 13:47

2- [www.bramj.net](http://www.bramj.net)

تاریخ الإطلاع 01-06-2008 الساعة 11:59

3- أزمة الرهن العقاري في أمريكا تحدد اقتصادها بالرکود، منتديات مجلة أفلام، [www.](http://www.2008/03/04/Aklaam.net/forum/showthread.php, !19220)

4- دروس في أزمة الرهن العقاري، مقالة — منتديات المتداول العربي [www.](http://www.2008/03/04/Arabictrader.com/vb/t40979.html) تاريخ الإطلاع

5 - [www.al-majalla.Com](http://www.al-majalla.Com)

تاریخ الإطلاع 28-05-2008 على الساعة: 13:14

6 - علي كنعان، الأزمة المالية العالمية، الأساس والمؤشرات والآثار، مداخلة ضمن ندوة بجامعة

دمشق، سوريا 11/02/2008، ص 11

7-[www.uaeec.com](http://www.uaeec.com)

تاریخ الإطلاع: 01-06-2008 على الساعة: 13:10

8- [www.alquds.com](http://www.alquds.com)