



## المجلة السياسية والدولية

اسم المقال: الأزمة المالية العالمية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية

اسم الكاتب: فريال مشرف عيدان

رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/2174>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/05 18:09 +03

الموسوعة السياسية هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.

لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على [info@political-encyclopedia.org](mailto:info@political-encyclopedia.org)

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام

المتاحة على الموقع <https://political-encyclopedia.org/terms-of-use>

تم الحصول على هذا المقال من الصفحة الخاصة بالمجلة السياسية والدولية على موقع المجالات الأكاديمية العلمية العراقية ورده في مكتبة الموسوعة السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.



# الازمة المالية العالمية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية

الباحث فريال مشرف عيدان<sup>(\*)</sup>

## الملخص :

يحيطى موضوع الازمة المالية العالمية الراهنة بالاهتمام من قبل جميع الاقتصادات المتقدمة والنامية على حد سواء ، فليس هناك دولة في العالم لم تتأثر بالازمة المالية العالمية ، وما حدث الولايات المتحدة الأمريكية من خسائر للبنوك والشركات العملاقة وانكماش السوق وحجم التجارة الدولية والخوف الذي ساد بين المستثمرين وانهيار البورصات العالمية واندفاع الحكومات لايجاد حلول لهذه الازمة والخروج من المأزق الذي يهدد العالم بأسره امثلة واضحة على ذلك .

فضلاً عن ان هذه الازمة التي حدثت في سنة ٢٠٠٨ هي حقيقة ، ولو كانت الازمة حكومية لقليل عنها انها مفتعلة ولكنها نشأت من المؤسسات الخاصة ، حيث ان المواطن الامريكي كان يفترض من البنك حتى يشتري من الشركات العقارية بيتاً له عن طريق البطاقات الانتمانية ، وكان سداد القروض العقارية يتم عن طريق البنوك التي تعتمد على اسعار الفائدة في تعاملاتها المالية ، وكان سعر الفائدة زيد بزيادة سعر العقار لكل سنة ، اذ ادى ذلك في النهاية الى عدم قدرة المواطن الامريكي على سداد الرهن العقاري وعدم القدرة على الالتزام بالدفعتات التي الزم بها ( وقد دُعيت هذه الازمة بأزمة الرهن العقاري ) ، مما ادى الى انعدام السيولة في البنوك ، وعدم القدرة على تمويل المشاريع الجديدة وانخفاض الطلب مقابل زيادة العرض ، ومن ثم اعلان افلاسها بشكل تدريجي مما ادى الى كساد اقتصادي عالمي جديد .

## المقدمة :

عجز الاقتصاديون وال محللون عن ايجاد وصف دقيق ومعبر للازمة المالية العالمية التي بدأت إرهاصاتها عام ٢٠٠٧ ، وتفاقمت في العامين ٢٠٠٩ - ٢٠٠٨ وإذا كان بعض الناس قد اطلق عليها تعبير "تسو نامي الاقتصاد العلمي" فإن كارثة تسو نامي التي ضربت الحيط الهندي في كانون الأول عام ٢٠٠٤ لم تستمر إلا ساعات عدة بالرغم من الدمار الذي خلفته وعدد القتلى والمفقودين جراءها ، فأنما أصبحت جزءاً من الماضي بعد مده قصيرة من الزمن، أما ألازمة المالية الاخيرة ، فإن بوادرها قد بدأت في ٢٠٠٧ وبرزت أكثر سنة ٢٠٠٨ ومن المتوقع ان تتدل لثلاث سنوات او أكثر، وعليه فإن عالمها على غير يقين حتى الآن من تاريخ انتهاءها وتداعياتها بالرغم من مرور اربع اعوام على بدايتها وبغض النظر عن المسيميات الكثيرة التي اطلقت عليها ، فمما لا شك فيه ، أنها أسوأ أزمة مالية يواجهها العالم منذ ازمة الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن العشرين ، وبينما نشأت ألازمة من سوق صغير نسبياً هو سوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية فإنها سرعان ما انتشرت كال النار في الهشيم لتشمل جميع فروع الاقتصاد في الولايات المتحدة وجميع الدول المتقدمة والاقتصاديات الناشئة والبلدان النامية معاً لذلك لابد من الاحاطة بجوانب الموضوع المختلفة وتأتي في المقدمة منها و بما توضح أهمية الدراسة توضيح طبيعة ألازمة وانعكاساتها المختلفة على اقتصاديات العالمية.

<sup>(\*)</sup>مدرس مساعد / جامعة الهراء.

**هدف الدراسة :** تهدف الدراسة الى تحليل مسارات ألازمة الاقتصادية العالمية الحالية والأسباب التي قادت إلى حدوثها

**فرضية البحث :** تطلق فرضية الدراسة من أن النظام الاقتصادي الذي تقوده الولايات المتحدة الأمريكية يعاني من اختلالات بنوية وغياب المعالجات الصحيحة .

**أهمية الدراسة :** تمثل أهمية الدراسة في تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية ، الا وهو الأزمة المالية العالمية ، والآثار التي في اغلبها اثاراً سلبية على كافة الدول ، وما نتج عنها هو افلاس مؤسسات مالية واقتصادية كبرى ، وتسرع الالاف من العمال وتحويلهم الى عاطلين عن العمل ، الامر الذي يدعو الى ضرورة تشخيص هذه الأزمة .

**هيكلية البحث :**

يتضمن البحث :

**المبحث الاول :** الأزمة المالية العالمية : مفهومها . وجذورها وتشخيصها:

أولاً : ماهية ألازمة المالية وجذورها وتشخيصها .

ثانياً : جذور ألازمة المالية .

ثالثاً : تشخيص ألازمة الراهنة وبيان مراحلها .

**المبحث الثاني :** أسباب ألازمة المالية العالمية وتداعياتها:

أولاً : أسباب ألازمة .

ثانياً : تداعيات ألازمة المالية العالمية

**المبحث الثالث :** واقع الاقتصاد الأمريكي وسبل معالجة الأزمة واثارها على الاقتصاديات العربية :

أولاً : واقع الاقتصاد الأمريكي والسياسات الاقتصادية .

ثانياً : " سبل معالجة ألازمة المالية " .

ثالثاً : آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية .

الاستنتاجات والتوصيات .

المصادر.

**المبحث الاول :** الأزمة المالية العالمية : مفهومها . وجذورها وتشخيصها:

أولاً : ماهية ألازمة وجذورها وتشخيصها :

يمكن ان نعرف الأزمة المالية بأنها " أهيارات النظام المالي برمتها مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي " (السيد البدوي ، ١٩٩٩ ، ص

٣٩) . أما من الناحية الاقتصادية فيقصد بالأزمة بأنها " ظاهرة تعرف بنتائجها ومن مظاهرها أهيارات البورصة ، وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة وبطالة دائمة (دنيال أرنولد ، ١٩٩٢ ، ص ١١) .

فالأزمة المالية هي " أهيارات مفاجيء في سوق الأسهم ، او في عملة دولة ما أو في سوق العقارات ، أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك الى باقي فروع الاقتصاد ، ويحدث مثل هذا الأهيارات المفاجيء في أسعار الأصول نتيجة انفجار " فقاعة Bubble وقد تكون هذه الفقاعة سعرية او مالية او فقاعة المضاربة ، كما تسمى أحياناً بـ

وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو المنازل بأسعار أعلى من أسعارها الطبيعية أو الحقيقة (ابراهيم علوش ، ٢٠٠٨ ، موقع انترنيت ) .

كما يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها عبارة عن انخفاض مفاجئ في الطلب المستمر على الأصول المالية التي تلعب دوراً مهماً في الاقتصاد الوطني . ويتبع عن ذلك انخفاض في سعر الأصل الذي بدوره سيقلل من النشاط الاقتصادي من خلال تأثيره في قرارات المستهلكين .

وي يكن تفسير الأزمات المالية المعاصرة بالعدوى الناتجة من فقدان الثقة في الأصول المالية المحلية والناشئ من حدوث أزمة مالية في دول أخرى . أن أسباب ألازمة المالية تختلف من اقتصاد لأخر . ولقد بینت ألازمة المالية العالمية الحالية ، التي عرفت ذروتها في أيلول / سبتمبر ٢٠٠٨ بوضوح حقيقة ضعف النظام المالي العالمي وعجزه عن مقاومة الآثار السلبية للعولمة وفي حقيقة الأمر ، أن النظام المالي العالمي يتعرض منذ نهاية الثمانينات ( التي تمثل مدة تفیذ أفكار النيوليبرالية ) إلى أزمات مالية متتالية تعددت أسبابها ، **الأزمة المالية :**

تصنف أزمات الاقتصاد إلى ثلاث فئات أو مراحل : أولها وأقلها خطراً واقصراها عمراً تلك التي تصيب أسعار الأصول ، وتحتختلف تسميتها بين التصحيح الماشي والتتصحيح العميق مروراً بتتصحيح متوسط ، ويحكم تصنيفها مدى الانخفاض في الأسعار والمدى الزمني للانخفاض . وثانيها : وبفارق كبير بمستوى المخاطر ، تلك الأزمة التي تصيب القطاع المالي وتحديداً المصرفي ، وقد تتحول من أزمة تصحيح عميق من الصنف الأول إلى أزمة مالية ، وقد تبدأ مباشرة من القطاع المالي كما في أزمة العالم الحالية ، وإهمالها أو التهاون في المواجهة السريعة لها يعني انكيار الثقة في القطاع المصرفي أو ما يسمى بظاهرة الاصطفاف على سحب الأموال من المصادر والتتصيف الثالث : والأخطر للأزمة هو انتقال الأزمة إلى الاقتصاد الحقيقي ، ذلك يعني الركود أو تحول معدلات نمو الاقتصاد إلى السالب بما يعنيه من ارتفاع معدلات البطالة ، ويتحول الركود إلى كساد إذا زادت معدلات النمو السالب وامتدت إلى سنوات وتبقى كل أنواع الأزمات أخف ضرراً إذا أصابت الأزمة بلد واحداً أو حتى إقليماً واحداً وتصنف ضمن الأزمات الكبرى وبالغة الضرر إذا أصابت الاقتصاد العالمي بكامله ، وهو تصنيف ينطبق على أزمة العالمة . ( علي خليفة ، ٢٠٠٩ ، ص ٩٥ ) .

#### **ثانياً : جذور ألازمة المالية :**

بينت دراسة قام بها صندوق النقد الدولي أنه منذ عام ١٩٧٠ عرف العالم (١٢٥) أزمة مصرفية شاملة (Systemiques)، ولقد ارجع كينز الكساد العظيم الذي بدأ في الولايات المتحدة في عام ١٩٢٩ إلى انكيار سوق الأسهم . وقد تسببت في وقوع ألازمة بحسب كينز ، الاستثمارات غير العقلانية او بتعبير آخر انعدام العقلانية في القرارات المتحذلة من طرف الإفراد ، وهو ما أصبح يعرف بالفقاعة (Bubble) وصاحب ذلك في عام ١٩٣٠ سلسلة من الانكارات المصرفية أدت إلى مطالبة طواير من المودعين بودائعهم في وقت واحد .

اقتصر كينز السياسة المطلوبة لحل هذه الأزمة ، وذلك من خلال التدخل الحكومي بزيادة الإنفاق عن طريق السياسية المالية لتنشيط الطلب العام ، وهذا ما تفعله أغلب دول العالم من أجل التقليل من آثار ألازمة المالية الحالية . وقد توصل كل من رينيه وت روغوف من خلال الدراسة التي قاما بها إلى أن هناك تشابهاً كبيراً بين أزمتي عامي ١٩٢٩ و ٢٠٠٨ و يتجسد ذلك من خلال انخفاض أسعار الأصول كالعقارات والأسهم في الولايات المتحدة وتراجع معدل النمو الاقتصادي والعجز الشديد في الميزان التجاري والارتفاع الكبير في المديونية العامة ، والارتفاع الكبير لأنسعار العقارات في الولايات المتحدة التي وصلت ذروتها عام ٢٠٠٧ لتعرف تراجعاً كبيراً في ٢٠٠٨ إلى يومنا هذا

حيث وصل انخفاض مؤشر أصول المؤسسات المالية الامريكية من ذيادة ألازمة إلى ٤٨٪ (يوسف مسعوداوي ، ٢٠٠٨، ص ٣٩) . وفي سنة ١٩٨٤ نشر مقالاً هاماً لكارلوس - ديلاندرو اطلق عليه عنواناً " داعاً للربح المالي أهلاً بالازمات المالية " .

### ثالثاً: تشخيص الأزمة الراهنة وبيان مراحلها :

من خلال ماتم الإعلان عنه ، وماتم تداوله من أراء وموافق صار جلياً أن هناك خلافاً في ما طرح حول تشخيص الأزمة وبيان أسبابها وحقيقة . ومن الطبيعي أن يحصل الخلاف وفقاً لتفاوت قراءةً الأزمة وللارتفاعات الفكرية والآيديولوجية وللمصالح فقد ميزها البعض على أنها مجرد نقص في السيولة وقال آخرون أنها ترجع إلى الإفراط في منح القروض العقارية ، بينما وجد آخرون أنها إفراز طبيعي يمكن تجاوزه في اقتصاد رأسمالي عملاق ، في حين قدم تفسير آخر يربط ألازمة بطبيعة النظام الرأسمالي في تطوره نحو الرأسمالية الاحتكارية المغولية .

أن تشخيص الأزمة الراهنة قد بدأ بالأزمة المالية ، فلابد من التنويه بأن الأزمات المالية ليست غريبة عن طبيعة النظام المالي العالمي ، وهي تحدث متكررة وبوتائر متتسارعة والتاريخ الاقتصادي يحفل بالحديث عن الأزمات المالية والاقتصادية ، وقد مررت ألازمة الجديدة بالمراحل التالية ( منير الحمش ، ٢٠٠٩، ص ١٣) .

١. التمويل العقاري : لقد تم اللجوء إلى التوسيع في الإقراض العقاري على نحو تجاوزت فيه المصادر أصول التسليف وشروطه ، خاصة في ما يتعلق بدخل المقترض وقدرته على السداد معتمدة في ذلك على أن قيمة العقار المؤمن عليه كفيلة بضممان القروض ، خاصة مع تصاعد القيم العقارية مما ينجم عنه الإفراط في منح القروض العقارية (( منير الحمش ، ٢٠٠٩، ص ١٤) .

٢. تضخم حجم التمويل : قامت المصادر ( مباشرة أو عن طريق مؤسسات متخصصة ) بتحجيم القروض العقارية ضمن محافظ ، وأصدرت بموجبها سندات مالية ذات ريعٌ مغيرٌ ، وعمدت إلى بيع هذه السندات إلى مصارف ومؤسسات أخرى لتقوم بهذه بدورها ببيعها إلى الزبائن . إفراداً أو شركات تأمين أو ادخار . وقام بعضها باستعمال السيولة الناجمة عن عمليات بيع هذه السندات لأعادة تمويل قروض عقارية جديدة ، مما أدى إلى تضخم حجم التمويل ليبلغ أرقاماً خيالية ( منير الحمش ، ٢٠٠٩، ص ١٤) .

٣. ظهور بوادر العجز : عمد المصرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي ( المصرف المركزي الأمريكي ) حفاظاً على مستوى التضخم ومنعاً لارتفاعه إلى رفع سعر الفائدة، مما أدى إلى زيادة أعباء سداد الديون العقارية على أصحاب الدخل المتوسط والمحدود . وبذلت بوادر التوقف عن الدفع واسترداد الأماكن العقارية . ومن أجل درء مخاطر السندات ، تم اصدار سندات تأمينية مضادة ، بحيث تدفع عندما يتغير دفع القرض العقاري ، وبالتالي يتآخر سداد السندات العقارية ، فتهافت المصادر على شرائها . وقد رفعت الأنظمة المصرفية الائتمانية بناء على طلب من المصادر الاستثمارية منذ عام ٤٢٠٠٤ ( وكان المطالبون برفع هذه الأنظمة وزير الخزانة الأمريكي حتى نهاية عهد بوش الذي كان وقتذاك رئيساً لمجلس إدارة مصرف غولدمان ساكس ) . ويبلغ إجمالي قيمة السندات المتداولة بين المصادر ما يقارب ٦٠ تريليون دولار وقد شبه أحد الاقتصاديين الأمريكيين ذلك بأنه أشبه بـ " أسلحه الدمار الشامل " ( منير الحمش ، ٢٠٠٩، ص ١٤) .

٤. حصول الكوارث : وهذا ما وصلت إليه الأمور ، حيث بدأت كثرة الثلوج بالتدحرج ، وقد أصابت النتائج الكارثية جميع المعاملين من الزبائن ، إفراداً ومصارف متخصصة ومصارف استثمارية ومؤسسات ، فالمصارف المعفاة من تطبيق الأنظمة الائتمانية قامت بإقراض زبائنها مبالغ تقييم خمسة أضعاف موجوداتهم ليتمكنوا من

شراء محافظ الأسهم والسنادات ، فأمام كل مليون دولار استثمار يملكه الزيون كانت تسلفه في المقابل لغاية خمسة ملايين دولار ، مثلاً لاستثمارها في السنادات وتبعاً لذلك لم تعد بإمكانها تحصيل قيمة ما أقرضته من أموال لعدم قدرتها على تحصيل قيمة السنادات المستمرة وبيعها . أما الركائز فكانت خسارتهم مزدوجة بحيث شملت مبالغ استثماراً لهم الأساسية ، فضلاً عن تعرضهم للملاحقة لدفع رصيد القروض المنوحة . وتراءكت المسائر لدى المصرف من حراء السنادات التي فقدت قيمتها نتيجة توقف الركائز عن دفع القروض إلى جانب النقص في السيولة (منير الحمش ، ٢٠٠٩، ص ١٥) . ولم يقتصر الأمر على المصارف الأمريكية ، ففي ظل العولمة الاقتصادية وحرية حركة الأموال ، امتدت الازمة إلى مصارف أوروبا واليابان والخليج العربي وإلى حيث يوجد رأس المال استثماري .

ولم يقتصر انكياح قيمة السنادات العقارية على هذه السنادات ، بل امتد إلى غيرها من السنادات والأسهم والأوراق المالية ، مما أدى إلى انكياح الأسواق المالية في كافة أنحاء العالم ، وشمل الانكياح مصارف التمويل الاستهلاكي وبطاقات الدفع الائتمانية المرتبطة بحاله المستهلك الأمريكي المادية ، كما انعكس ذلك على الاستهلاك في أوروبا وغيرها من بلدان العالم (منير الحمش ، ٢٠٠٩، ص ١٥) .

#### المبحث الثاني : أسباب الازمة المالية العالمية وتداعياتها :

##### اولاً : أسباب الازمة :

بما أن الازمة نشأت أساساً في مصارف التمويل العقاري ، فإن تطور هذا القطاع وتمويله ينبغي أن يكون نقطة البداية ومن هذه الأسباب :

١. "القطاع المصرفي" تعد ملكية المنازل أحد أهم الأهداف التي تسعى الحكومات في معظم دول العالم ، إلى تشجيعها وإيجاد الوسائل التي من شأنها مساعدة الناس على تحقيقها وامتلاك المنازل يساعد على الاستقرار والولاء وتكوين المجتمعات المحلية ، وينظم اتفاق الأسر ، لأن المخصصات المرتبطة بالسكن وما يتصل به تأخذ عادة جزءاً مهماً من ميزانيه الأسر ونفقاتها ويتراوح المتوسط العالمي للإنفاق على السكن عادة ما بين ٢٨% و ٤٠% من الإنفاق العائلي ، وهذه السياسة كانت واضحة في أوروبا وأصبحت أولوية وشعاراً للحكومات المتقدمة في الولايات المتحدة التي تسابقت على تشجيع مبدأ "المالك القاطن" من خلال سياسات وحوافر متباينة كان من أهمها : زيادة حجم التمويل المخصص للقطاع العقاري ، والدعم الضريبي وإنشاء الوكالات والمؤسسات المتخصصة بالتمويل العقاري (عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠، ص ١٦) . وتوفير القروض العقارية الطويلة الأجل لذا ارتفعت ملكية المنازل في الولايات المتحدة من ٤٣٪ في عام ١٩٤٠ إلى ٦١٪ عام ١٩٦٠ ثم ارتفعت عام ٢٠٠٥، لتبلغ ٦٩٪، إلا أن إحصاءات الربع الأول من عام ٢٠٠٨ تشير إلى أن ملكية المنازل في الولايات المتحدة قد انخفضت إلى ٦٧٪، وهذا ما يعادل انخفاضاً مقداره ٤٤٪، أي ٤٤ مليون وحدة سكنية مقارنة في عام ٢٠٠٥ ، وبلغت الوحدات السكنية المشغولة في نهاية نيسان / أبريل من عام ٢٠٠٨ حوالي ١١٠ مليون وحدة ، وبعد معدل ملكية المساكن في الولايات المتحدة أعلى المعدلات ضمن الدول الصناعية ، فالمعدل الأمريكي ، يفوق نظيره في المانيا (٤٥٪) وفي الدنمارك (٤٩٪) ويقارب المعدل السائد في بريطانيا (٦٩٪) ويقل عن المعدل في إسبانيا (٨٢٪) (عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠، ص ١٦)

وكانت القروض العقارية الطويلة الأجل (التي تمتد ما بين ٢٥ إلى ٣٠ سنة) ذات أسعار الفائدة الثابتة ، من أهم العوامل التي شجعت على انتشار الملكية العقارية و حوالي نصف الزيادة في ملكية المنازل في الولايات

المتحدة خلال الخمسينات والستينات من القرن الماضي والتي يمكن إرجاعها إلى هذا التطور ( عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠، ص ١٧ ) . أن هذا النظام الذي يحظى بالدعم القوي من الحكومة والمرنة النسبية لعرض الأراضي المخصصة للسكن ، والبيئة المالية المكونة من مؤسسات عامة وأخرى خاصة وضع الأساس لسوق مفعمة بالحيوية والمرنة ، وتوفير السكن عالي الجودة لأغلب السكان ، فعند إنشاء أول مؤسسة تمويل حكومية أواخر الثلاثينيات من القرن الماضي ، كان معظم المنازل في الولايات المتحدة من النوع النمطي ، وكان الثالث منها يعاني من عدم الارتباط بشبكة الصرف الصحي العامة ، وبنسبة ٥٢٠ % كانت مزدحمة ، وبحلول عام ٢٠٠٠ انخفضت نسبه المساكن التي لا ترتبط بشبكة الصرف الصحي العامة إلى ١١% فقط . وهي نسبة متدنية ، إذا ماأخذنا في الحسبان معدل الفقر العالى نسبياً في الولايات المتحدة البالغ ٦٨٪ ( عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠، ص ١٨ ) .

**٢. التمويل العقاري :** نظراً لارتفاع تكاليف شراء الأراضي وامتلاك المنازل أو تكاليف بنائها ، فإن غالبية العظمى من الأفراد لا تستطيع بناء مساكنها أو لا تستطيع شراءها من خلال التمويل الذاتي أو من خلال الاعتماد على النظام المصرفي الذي يوفر عادة قروضاً قصيرة الأجل ، وبأسعار فائدة عالية نسبياً ، وقد أصبح التمويل عقبة كأداء في وجه تحقيق أهداف الحكومات ، لتشجيع ملكية المنازل السكنية ، ولذا جأت إلى إنشاء وكالات متخصصة بالتمويل العقاري . ففي الولايات المتحدة وافق الكونغرس الأمريكي عام ١٩٣٨ على إنشاء المؤسسة الوطنية الفيدرالية للتمويل العقاري التي رمز إليها اختصاراً بـ ( فاني ماي ) لتوفير القروض العقارية لمنخفضي الدخل في الولايات المتحدة من خلال شراء قروض هذه الأسر من المصارف التي قامت بمنحها ، ومن أجل زيادة كفاءة أداء هذه المؤسسة وتحسين قدرتها على التنافس في السوق تم في عام ١٩٦٨ تحويلها إلى مؤسسة خاصة مع نظام يخضع لموافقة الكونغرس . وبعد ذلك بعامين ( ١٩٧٠ ) أنشئت مؤسسة متشابهة تقريباً ، أطلق عليها المؤسسة الفيدرالية لقروض المنازل التي تعرف اختصاراً بـ ( فريدي ماك ) ( عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠، ص ٢٠ ) . لقد كانت كلتا هاتين المؤسستين المدعومتين من الحكومة تقوم بالاحتفاظ بالقروض لديها وتمويلها من خلال إصدار سندات باسمها أو من خلال تمويلها إلى أوراق مالية مدعة بالقروض ، وبيعها للمستثمرين وفي نهاية الثمانينيات من القرن الماضي كانت هاتان المؤسستين تشتريان حوالي ٣٠٪ من القروض العقارية في الولايات المتحدة وفي عام ١٩٨٩ قام الكونغرس بتغيير بعض التشريعات والقواعد التي تنظم عملها لجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين ، من خلال السماح لهم بأعادة تغليف تلك الضمانات ، للتعامل معها بمستويات مختلفة من درجات المخاطر ، ومن مقدار العائد أو الربح لاحقاً .

وبالرغم من أن هاتين المؤسستين تعملان وفقاً لقواعد السوق ومبادئ مؤسسات القطاع الخاص . فإن هاتين المؤسستين لديهما القدرة على الاستعانة بالقروض من وزارة الخزانة ( المالية ) ولديهما استثناءات من الضرائب التي تفرضها الولايات والحكومات المحلية وما هو أهم إدراك أسواق المال أن الأوراق المالية التي تصدرها هاتان المؤسستان تحظى بالصفة الرسمية الحكومية بالرغم من أن المسؤولين الحكوميين يسعون إلى أن تكون السندات التي تصدرها هاتان المؤسستان مضمونة من الحكومة الفيدرالية ( عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠، ص ٢٢ ) . وقد سمحت لهم هذه التسهيلات بالاقتراض بأسعار فائدة تقل عن الأسعار السائدة في السوق ، كما أن البنك المركزي العالمية والمؤسسات المالية الدولية أصبحت راغبة بشكل أكبر في شراء ديون هاتين المؤسستين ، كما تشتري سندات الخزانة الأمريكية تماماً للاحتفاظ بها ، وبصفتها احتياطيات أجنبية وبالمقابل فقد حافظت المؤسستان على أهدافهما الأصلية ، وهي توفير السكن الملائم وبأقساط مرحلة للمواطن الأمريكي ، وفي عام ١٩٩٢ ، تم تعديل نظام وزارة الإسكان والتطوير الحضري كي يسمح

لها تين المؤسسين بتوفير سكن للأقليات والفقراء وانخفاضي الدخل بشرط حمايته ، وفي مطلع السبعينيات من القرن الماضي أصبحت حصة هاتين المؤسستين من جمله القروض العقارية تصل إلى حوالي ٧٠٪ ( عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠، ص ٢١ ).

وبمرور الوقت وبزيادة الدور الذي تقوم به هاتان المؤسستان في توفير حاجة أساسية مهمة وهي السكن ، ازدادت أيضا ، الأهمية السياسية والاجتماعية لهما ولذا أصبح تقسيمهما أو مسألة إدارتهما أمرين يخضعان لحسابات معقدة من توازن القوى وضغوط مجموعات المصالح والناخبين ، وكان الانخراط الكثيف لها تين المؤسستين في أسواق القروض العقارية ، مع وجود احتياط رأسمالي ضعيف مقارنة إلى المصادر التجارية الأخرى مثار قلق ، لأن أحداً لم يكن يرغب في الاستماع إلى ذلك . وترجع هيلين تومبسون تردد الكونغرس في تنظيم عمل هاتين المؤسستين ومحاولة وضع قيود على عملهما إلى عاملين الأول: هو دور هاتين المؤسستين في السياسة الداخلية وشبكة العلاقات التي قامتا بينها مع أعضاء الكونغرس والدعم الذي تقدمانه لبعض الأعضاء . والثاني هو أهمية السكن في السياسة الداخلية للولايات المتحدة والشعبية التي يحظى بها هذا الموضوع . وقد قامت هاتان المؤسستان بصرف ما مقداره ١٧٠ مليون دولار خلال الفترة ١٩٩٨ - ٢٠٠٨ على أعمال العلاقات العامة وجماعات الضغط في الكونغرس ( عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠، ص ٢١ ) .

#### أسباب الازمة المالية :

أن الازمة المالية بدأت في القطاع العقاري الأمريكي ، ففي المدة ما بين عام ١٩٩٧ وعام ٢٠٠٦ ارتفعت أسعار العقارات بنسبة ٨٥٪ ثم بدأت هذه الأسعار في الهبوط إلى الربع بعد ذلك ، غير أن المتأمل لهذه التغيرات في أسعار العقارات الأمريكية لا يجد له تفسيراً موضوعياً في أي تغيرات جذرية في النمو السكاني ، أو في سعر الفائدة ، أو في تكاليف البناء ، كما تشير إلى ذلك كثير من الدراسات ، مما يعني أن هذا الازدهار هو اقرب إلى ما أسميه بالفقاعة العقارية التي تعود في اعتقادنا إلى مجموعة من الأسباب أهمها ما يلي :  
أولاًً : توفر السيولة بشروط معينة .

أن مصادر السيولة التي تسببت في الفقاعة العقارية في الولايات المتحدة تمثلت:

١. في تخفيض المصرف الفيدرالي الأمريكي لتكلفة الاقتراض إلى حوالي ١٥٪ بعد أحداث ١١ أيلول / سبتمبر ٢٠٠١ لتجنبه انتشار النمو الاقتصادي ( يوسف خليفة ، ٢٠٠٨ ، ص ٣٤ ) .
٢. في الاستثمارات الآسيوية ، خاصة الصينية منها ، الناتجة من الفوائض في الموارد التجارية التي فضلت الصين استثمارها في الولايات المتحدة لتنشيط الاقتصاد الأمريكي ، والحفاظ على الصادرات الصينية إليه ، بالإضافة إلى تحذب الصين التضخم الذي ستواجهه في حالة انفاق هذه الفوائض في الداخل ، مما سيقلل بدوره من تنافسية منتجاتها .
٣. الفوائض النفطية التي تراكمت لدى الدول الخليج العربي ، خاصة ذات الطاقة الاستيعابية المحدودة نتيجة ارتفاع أسعار النفط منذ عام ٢٠٠٣ .

وحديري بالذكر أن تحولاً قد حصل في نوعية الاستثمارات التي وجهت إليها هذه الأموال القادمة من الصين وغيرها من دول شرق آسيا ، ومن الدول النفطية في السنوات الأخيرة ، حيث أن هذه الاستثمارات بدأت تتوجه من السندات الحكومية ذات العائد المنخفض والمخاطرة المعدومة تقريباً ، إلى استثمارات في أدوات أخرى أكثر عائداً أو أكثر مخاطرة ، ومن هذه الأدوات الاستثمارية السندات المدعومة بالقروض العقارية ( يوسف خليفة ،

٢٠٠٨، ص ٣٥). وفي عام ٢٠٠٦، وعندما كانت أسواق العقارات الأمريكية في أوج ازدهارها كان المستثمرون الأجانب يملكون حوالي ثلث الرهونات العقارية في الولايات المتحدة ، هذا بالنسبة إلى أسباب زيادة حجم السيولة في الاقتصاد الأمريكي (( يوسف خليفة ، ٢٠٠٨، ص ٣٥) .

ثانياً : تراضي قيود الإقراض والتدقيق .

قبل التحرير المفروض الذي عانى منه أسواق المال في السنوات الأخيرة ، كان الشخص المقترض لشراء عقار يتعامل مع مالك العقار، ومع مؤسسة تمويل القرض العقاري، ويقوم بتسديد أقساطه العقارية الشهرية من حسابه المصري، والتي لا يستطيع الالتزام بها، أما الآن يبحث عن قرض تقدمه بعض مؤسسات الإقراض المدعومة من الحكومة، مثل مؤسستي (فاني وفريدي ماك) أو ان يستأجر سكناً. أما القروض التجارية فكانت تتطلب التدقيق في مستوى دخل المقترض للتأكد من قدرته على تسديد قروضه، وإلزامه بدفع مقدم يتجاوز ٦٢٪ من قيمة القرض ، ويطلب منه كذلك تأمين هذا القرض ، وكان سعر الفائدة على القروض ثابتًا ، أي أن المقترض كان على دراية بحجم الأقساط التي سيقوم بتسديدها ( يوسف خليفة ، ٢٠٠٨ ، ص ٣٦) . غير أن السنوات التي عرفت بفتح تحرير القطاع المالي ، وظهور ما سمي بـ (الابتكارات المالية ) شهدت تغيرات جذرية في صيغة العقود العقارية التي وصفناها . وهذه التغيرات هي التي سببت الفقاعة العقارية الحالية ومن أهمها :

١. عدم التدقيق في مداخيل المقترضين والاكتفاء بأقوالهم ، وتقليل الدفع الأولى ما بين ٥٪ و ١٠٪ من قيمة العقار، وتحزئة القرض لتقليل تكاليف التأمين الفعلية .

٢. صياغة العقود بصورة يكون فيها سعر الفائدة متغيراً مبتدأً منخفضاً لأغراض هذا المقترض للوقوع في مصيدة الاقتراض ثم يرتفع سعر الفائدة فجأة بعد سنتين أو أكثر لمواكبة أسعار الفائدة في السوق ، فيتواجه هذا المقترض بزيادة كلفة العقار ، وقد يجد نفسه عاجزاً عن التسديد مما يضطر إلى ترك العقار أيضاً .

٣. أن من أخطر الابتكارات التي طرأت على العقود العقارية هو انه تم تجميع العقود العقارية المنفردة، وحولت إلى سندات استثمارية ، وتم تعليها وبيعها في أسواق المال على شكل ديون لتحقيق عمولات للوسطاء ( يوسف خليفة ، ٢٠٠٨ ، ص ٣٦) .

ثالثاً : لا عقلانية المقترض :

لاشك أن التوسيع الكبير في حجم السيولة والظروف المغربية للإقراض ، والتي تحدثنا عنها ، قد حركت غريزة التملك والكسب السريع ، وروح المراهنات لدى كافة شرائح المجتمع الأمريكي ، فمن ليس لديه منزل وجدها فرصة ليتملّك منزلًا . ومن كان لديه منزل صغير وجدتها فرصة لتوسيع منزله أو استبداله بأخر ، وهناك فرصه لتوسيع من وحد أن العقارات هي نوع من الاستثمار خاصة بعد انهيار أسواق الأسهم عام ٢٠٠٠ ، فالعقار يمكن تأجيره ، ويمكن أن يقترض لشرائه بدفعه أولية ويكتسب من ارتفاع قيمة المنزل ، ويمكن كذلك استخدام قيمته المرتفعة في ظل الفقاعة كرهن للاقراض من أجل الاستهلاك .

والأخطر من كل الفئات السابقة هي فئة المراهنين الذين يشترون بدفعه أولية ويعملون العقار لفترة حتى ترتفع قيمته ، ثم يقومون ببيعه محقدين أرباحاً باهظة وخلفين وراءهم منازل مهجورة طبعاً، وهذه الفئة نعتقد أنها كبيرة ( يوسف خليفة ، ٢٠٠٨ ، ص ٣٦) .

رابعاً : ضعف أو تراخي إجراءات الرقابة والضبط في القطاع المالي (ابراهيم العيساوي ، ٢٠٠٩ ، ص ١٠).

أما السبب الأخير للازمة المالية الحالية فيعود إلى غياب الرقابة المالية او التراخي في تطبيقها ان وجدت مقارنة بما كانت عليه قبل موجة تحرير القطاع المالي ، أي قبل أكثر من ربع قرن ، ومن أهم مظاهر التراجع في الرقابة المالية تراجع نسبة الإقراض التي تخضع لنوع أو آخر من أنواع الرقابة من حوالي ٨٠٪ قبل عشرين عاماً إلى أقل من ٢٥٪ عام ٢٠٠٦ ، ومن مظاهر هذا التراجع كذلك تعدد الجهات الرقابية بين اتحادية و محلية وعدم كفاءة مواردها البشرية لمتابعة التطورات الحاصلة في الأدوات الاستثمارية ، وأخيراً هناك التوجه السياسي الذي يشجع كل أمريكي على تملك بيته مما أدى إلى تساهل هذه المؤسسات في قيامها بدورها لحسابات سياسية لا مبررات اقتصادية لها ( يوسف خليفة ، ٢٠٠٨ ، ص ٢٠ ) فقد شاع في القطاع المالي مناخ من التساهل والتغاضي عن القواعد السليمة لمنع الائتمان والتقاعس عن تطبيق الضوابط القويمة على ملاعة المؤسسات الائتمانية واليات عملها، حتى وصلت الأمور إلى حد التسيب والانفلات . إن هذا المناخ لم يترب عليه تضخم الديون الديون الرديئة فحسب ، بل انه قد ساعد أيضاً على انتشار الفساد وهياً تربة جيدة لتنامي عمليات النصب والاحتيال والتسلل والغش والتواطؤ بين اطراف مختلفة في القطاع المالي الأمريكي .

وملهم في الامر ان غياب أو تراخي الرقابة والضبط لم يأت بطريق السهو او الصدفة، بل انه جزء لا يتجزءاً من مناخ الحرية الاقتصادية والعملية الناتج عن هيمنة فلسفة الليبرالية الاقتصادية الجديدة التي طبق في المملكة المتحدة والولايات المتحدة منذ ما يقرب من ثلاثة عقود ، والتي عملت دول المركز الرأسمالي والمؤسسات الدولية الخاضعة لها على تسويقها في جميع بlad العالم، بما في ذلك الدول النامية، ونجحت في ذلك بناحاً باهراً.

#### خامساً . مخاطر الرهون العقارية العالمية

اقتصرت عمليات المتاجرة في المرحلة الاولى على الرهن العقاري وقروض السيارات وبطاقات الائتمان للتتوسع بعد ذلك ليشمل معظم التدفقات النقدية . ونظراً إلى غياب حدود للتتوسع في مثل هذه الأدوات المالية فقد أدت الخطورة في أسواق العقارات إلى تطورات كثيرة منها : أن المنافسة الحادة في السوق دفعت الكثير من المؤسسات المالية إلى دخول هذا النشاط ومحاولة الاستفادة من الفرص الذهبية الممثلة بالإرباح السريعة التي يوفرها وأدت المنافسة بالضرورة إلى تقديم تسهيلات وحوافر تنمية والتغاضي عن بعض الشروط الأساسية الازمة للحصول على القروض ، هذا من حيث العرض ، أما من حيث الطلب ، فإن فئات كثيرة من المجتمع دخلت السوق أيضاً للاستفادة من هذه التطورات . سواء من خلال شراء منازل إضافية للاستثمار أو من خلال شراء منازل عن طريق الاستدانة من أفراد لا يملكون المؤهلات الازمة للحصول على قروض بهذا الحجم ، أما بسبب عدم امتلاكهم ثروات وأصول مالية تدعمهم . أو لعدم انتظامهم في وظائف ثابتة ، ومن ثم عدم وجود دخل ثابت ومستقر لهم ، وقد جلأ الكثير من المؤسسات المالية إلى منح هذه الفئات من السكان قروضاً مع الالمام بمدى المخاطر التي ترابط بمثل هذا الإقراض (( عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠ ، ص ٢٢ ) .

وثمة سبب آخر أدى إلى بروز ظاهرة القروض العقارية العالمية المخاطر يتمثل بالتغيير الذي طرأ على هيكل عمل المؤسسات المالية وطريقته ، ومنها : المصارف التجارية ، فهذه المصارف تقوم بشكل أساسي بدور الوسيط بين المقرضين والمقترضين ، وللاستثمار في أداء مهماتها فأئها تسعى لأزاله المخاطر الكامنة في أي نظام مالي ومن خلال تمويل تلك المخاطر إلى طرف ثالث ، والمركز المالي أو الموازنة لأي مؤسسة مالية . يتكونان من طرفين ، طرف اليسار الأصول وعلى الطرف اليمين الخصوم ، ورأس المال هو الفرق بين الاثنين . ومادام رأس المال موجباً فإن المؤسسة تعد

في وضع سليم ، وإذا كان سالباً فان المؤسسة قد تواجه المشكلات وعندما تزيد حالات الإعسار والعشر لبعض الأصول ، فإن الخسارة المتوقعة وعدم التيقن المرتبط بجانب الأصول في الموازنة يزدادان ، ولذا فان قيمة رأس المال تصبح أقل وغيرمتينة . وهذا يزيد من احتمالات التعثر والإفلاس ، ولدى البنك التجارية عادة ، حجم صغير من رأس المال بل أن المصارف المعروفة بدرجة عالية من المحافظة يمثل رأس مالها حوالي ٦١٪ فقط من الأصول الموزونة بالمخاطر) عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠ ، ص ٢٢). وهذه الأسباب تحتمل سياسة أداره المخاطر ، أهميه كبرى لدى أي مؤسسة مالية حديثة ، وعندما تقوم البنك بمنع قروض عقارية ، فأنها تواجه ثلات أنواع من المخاطر ( عبد الرزاق فارس ، ٢٠١٠ ، ص ٢٢ )

### أنواع المخاطر .:

تواجه المؤسسة المالية ثلاثة أنواع من المخاطر وكالاتي :

١. المخاطر التي يمكن التخلص منها
٢. المخاطر التي يمكن تحويلها إلى الإطراف الأخرى .
٣. المخاطر التي بإمكان المؤسسة نفسها أن تديرها .

وتقوم طريقه عمل المؤسسة المالية على الدخول في أعمال ترتبط بما مخاطر يمكن أدارتها بكفاءة وتحويلها ما يمكن تحويله من المخاطر . ويمكن تخفيض بعض المخاطر التي تتعرض لها المصارف أو التخلص منها ، بتحويلها أو بيعها في أسواق مجهزة لهذا الغرض وتضم طرق تحويل المخاطر استخدام المشتقات المالية وتغيير شروط الاقتراض ، فضلاً عن طرق أخرى تستخدم لهذا الغرض ( يوسف مسعداوي ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٦ ) .

**أ . المخاطر الخاصة (Risqué Spécifique):** تنشأ هذه المخاطر عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول وأدوات متداولة بعينها نتيجة ظرف خاص بها ، وعليه يمكن تعريف المخاطر الخاصة بذلك الجزء من المخاطر الكلية التي تفرد بها ورقة مالية معينة ، وتحدث المخاطر الخاصة نتيجة لعوامل داخليه تؤثر في قدرة المؤسسة ، وهي ما يتطلب منها التنبؤ بها وتوقع حدوثها مستقبلاً ويمكن التقليل أو التحكم فيها عن طريق التنوع . كمثال على ذلك سوء تسيير المؤسسة وتحقيق خسارة من جراء استثمار غير مجد.

**ب . المخاطر النظامية (Risqué Systematique):** هي تلك المخاطر التي تؤدي إلى تقلب العائد المتوقع لكافة الاستثمارات القائمة أو المقترحة في كافة المؤسسات . وتعود التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية ، والتي تؤثر في السوق مصدر المخاطر النظامية . حيث لا يتم القضاء على المخاطر النظامية بالتنوع لأنها تمس الاقتصاد الوطني ككل ( محمد صالح الحناوي ، ١٩٩٩ ، ص ٣٢٢ ) . وعلى العكس تماماً من الخطير الخاص ، يمس الخطير النظامي أي قطاع نشاط في المؤسسة ويمكن أن يمس عدة قطاعات نشاط إذا كانت مربطة في ما بينها ، وفي ما يخص تسيير المحفظة ، يمكن التحكم في الخطير النظامي . المرتبط بالتغييرات العامة في السوق . بصعوبة من حلل تنوع الأوراق المالية المتضمنة في المحفظة وعليه فإن ( يوسف مسعداوي ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٦ ) :

**المخاطر الكلية = المخاطر النظامية + المخاطر الخاصة .**

**ج . المخاطر الشاملة (Risqué Systemique):** هي عبارة عن المخاطر التي تنتهي عن تداخل الأنشطة بين الأجزاء المكونة للسوق ، وتسبب في اختيار السوق كلها . وهي مخاطر ناشئة عن عدم استقرار النظام المالي ، من خلال التعهدات المتبادلة لمختلف المتعاملين في الأسواق . وعادة ما تحدث عندما يشعر المودعون بخلل ما في السوق ، فيقومون بسحب أموالهم من المصارف وهذا يؤدي إلى اختيار البنك ( يوسف مسعداوي ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٦ ) . ولا

يمكن التخفيف من مدى هذه المخاطر الشاملة من خلال التنويع ولذلك تسمى في بعض الأحيان المخاطر غير القابلة للتنويع ، حيث أن تنظيم الأسواق المالية يمكن أن يؤدي إلى التخفيف من هذه المخاطر، ولكن عند حدوثها فإن المصادر المركزية . من خلال دورها المتمثل في المقرض الأخير، أو أن الحكومات هي الوحيدة التي يمكنها التدخل لمعالجة هذه المخاطر ( يوسف مسعداوي ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٧) . وتكون مخاطر السوق في صعوبة التكهن بهذه المتغيرات واحتساب حجمها وتأثيراتها وأوقات حدوثها. وتعد الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرًا لهذا النوع من المخاطر التي تأتي . أما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية ، أو نتيجة تغيير أحوال المنشآت الاقتصادية فمخاطر السوق تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل ( موقع انتربن ديزاردنس etudes economiques ) .

### ثانياً : تداعيات الأزمة المالية العالمية

ان ملخص التداعيات للازمة هي ::

١. سقوط قيم السندات والأوراق المالية ، وتدين القدرة الشرائية والاستثمارية لشريحة واسعة من المستثمرين والمواطنين الذين فقدوا ثرواتهم بين ليلة وضحاها.
٢. تراجع السيولة المتداولة في الأسواق والتي ادت الى شطب عدد من البنوك الكبيرة في العالم ( حوالي ٢٥ بنك ) لاكثر من ٣٠٠ مليار دولار من قيمة أصولها ، نتيجة انخفاض قيمة الاوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ ٢٠٠٧ ، الامر الذي ادى الى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لاقراضها للمستهلكين ( حسين عبد المنطلب ، ٢٠٠٩ ، ص ٢٤ ) .
٣. توقف عمليات التسليف والإفراض نتيجة لفقدان الثقة (منير الحمش ، ٢٠٠٩ ، ص ٢٠) والاهم من ذلك كله، انتقال الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع العيني ، أي إلى القطاع الاقتصادي الحقيقي ، مما ادى ان يكون الاقتصاد العالمي إلى نصف الركود ، وما يمكن أن ينجم عنه من آثار اقتصادية واجتماعية تلحقضرر بمعيشة ملايين البشر في جميع أنحاء العالم . وفي حين كانت التقارير الاقتصادية في المؤسسات الدولية تشير إلى توقع تعرض النمو الاقتصادي العالمي إلى بعض التراجع عام ٢٠٠٩ ، فإن تقرير الأمم المتحدة الذي صدر مؤخرًا حول وضع الاقتصاد العالمي ( منير الحمش ، ٢٠٠٩ ، ص ١٥) . وتوقعات عام ٢٠٠٩ ، اعتبر أن "الاقتصاد الدولي سقط في وحل أسوأ أزمة مالية منذ الكساد الكبير في عام ١٩٢٩" ويتوقع وفقاً لسيناريو خط الأساس ، أن يسجل نمو الناتج الإجمالي العالمي معدلًا ضعيفاً ٦٪ خالل عام ٢٠٠٩ ، وهو يمثل تباطؤً حاداً مقارنة بنسبة نمو ٥٪ التي كانت مقدرة لعام ٢٠٠٨ ، واقل من نسب النمو القوية للأعوام السابقة ، وعادت تقارير صندوق النقد الدولي الحديثة لتخفض توقعاتها أكثر من ذلك . وقد شهدنا في السنوات الأخيرة الإعلان عن دخول العديد من الدول المتقدمة في حالة الركود مما يفسر حالات الإفلاس الواسعة التي تعرضت لها المؤسسات المالية العملاقة في الولايات المتحدة وأوروبا واليابان خاصة . كما يفسر حالات تصاعد معدلات البطالة ، وتعرض مؤسسات الاقتصاد العيني للإفلاس والإغلاق وتسريح أفواج جديدة من العمال(منير الحمش ، ٢٠٠٩ ، ص ١٦) .  
وفي توضيح ما حدث ، أن ذلك كله جرى في عصر العولمة المالية والاقتصادية الذي بدأ من تصاعد الدعوة إلى الانفتاح وتحرير الاقتصاد وحرية حركة رأس المال فخلال العقود الثلاثة الماضية حدث تحولات مهمة على صعيد العلاقات الاقتصادية والمالية الدولية في ظل سياسات الليبرالية الاقتصادية الجديدة ، أفرزت أجواء عولمية فرضت ما دعا

بـ(العولمة المالية). وقبل الحديث عن العولمة المالية، لابد من إيضاح ما تعنيه بـ"التحولات" الخاصة المالية تلك التحولات التي تمثلت في (منير الحمش، ٢٠٠٩، ص ١٦)

#### ١. ظهر المشتقات المالية .

٢. التقدم التكنولوجي ، وخاصة في مجالات الاتصالات والمعلوماتية والمواصلات .

٣. تصاعد عمليات الإبداع في مجال الأعمال ، وظهور صيغ جديدة من أشكال الشركات القابضة ، والشركات التابعة لأغراض معينة.

٤. تصاعد هيمنة الفكر الليبرالي الجديد المتمثل في "أجماع واشنطن" الذي تحسد في برامج الترتيب والتكييف الميكيلي ، برعاية صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ، وحكومة الولايات المتحدة.

٥. أدت هذه الازمة الى ايجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الاسواق العالمية ، الى وجود حالة من الخوف الشديد في اوساط المستثمرين بشأن المخاطر ، والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات اخرى .

وقد نجم عن هذه التحولات كيانات مالية ذات مواصفات خاصة ، أي مؤسسات مالية عاملة ومتشاركة تتمتع بقدر هائل من حرية الحركة والمناورة ، وقدرة على خلق السيولة بعيداً عن الرقابة الفاعلة من جانب زاوية السلطة وبأي في مقدمة هذه المؤسسات ما يدعى بـ"صناديق التحوط" التي تدير أموالاً هائلة تصل إلى مئات الملايين من الدولارات ، ومن أمثلتها "شركة استثمارات الأمانة" وهي مؤسسة مالية أمريكية يعادل حجم الأموال التي تديرها على مستوى العالم القيمة الرأسمالية للتداول في الأسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة مجتمعة ، وبأي في هذا الإطار " الصناديق السيادية " .

أن وجود هذه المؤسسات العاملة يعني أن الأسواق المالية لم تعد تعمل في عالم المنافسة ، أنها أصبحت تعمل في عالم يغيب فيه القانون ، وتغييب فيه الرقابة ، وهو عالم تحكمه شريعة الغاب حيث البقاء للأقوى(منير الحمش ، ٢٠٠٩ ، ص ١٧) ، يضاف إلى هذا ، أن هناك أيضاً المعاملات المالية التي تتم من خلال "المراكز المالية المغربية" التي لا تخضع لأية رقابة خارج الولايات المتحدة .

وقد بدأت هذه الإصدارات بأدوات مالية في ما يدعى "يورو دولار" ثم تجاوزت أوروبا إلى اليابان وشرق آسيا وأمريكا اللاتينية . ولكنها احتفظت بالتسمية نفسها ، فأصبح هنالك "اليورو بوند" و "اليورو ماركت" أن هذه الإصدارات لا تخضع لأية ولاية . وهي وبالتالي قادرة على خلق السيولة دون رقابه ، أن "مسألة الدين والاستعراض والتقطيع مسألة سلوك يومي للأمريكيين ، إذا وصلت مدعيونية الأفراد إلى ١٣ تريليون دولار . أي ما يقارب الدخل القومي الأمريكي" . أن جميع هذه التحولات تتم في إطار العولمة المالية ، مما يجعلنا نتوقف قليلاً لتبين عمل السمات الخاصة بالعولمة المالية . لارتباطها الوثيق بما جرى ويجري استكمالاً لبيان الخلفية التي حكمت تصاعد الازمة المالية العالمية . ويمكننا أن نقف على سمات خمس للعولمة المالية لها علاقة مباشرة بما

حصل (منير الحمش ، ٢٠٠٩ ، ص ١٧ . ١٨) .

#### أ. النمو الهائل للتغيرات الاستثمارية الأجنبية .

ب. الزيادة السريعة في معاملات الأوراق المالية عبر الحدود ، وهي ليست حركة أموال عبر الحدود ، أنها حركة أوراق مالية عبر الحدود .

ج . تصاعد التعامل في أسواق العملات العالمية بوتائر أسرع كثيراً من نمو التجارة العالمية ، وبقدر حجم التعامل في النقد الأجنبي على المستوى العالمي بما يصل إلى أكثر من ١٠٠ ضعف حجم التجارة الدولية .

د. الارتباط المتزايد بين مؤشرات أسعار الأسهم في الأسواق الصاعدة ومؤشر "نازدак" أي مؤشر اسعار أسهم شركات التكنولوجيا المتقدمة في الولايات المتحدة .  
هـ. تصاعد التعاملات في المشتقات المالية.

### المبحث الثالث : واقع الاقتصاد الأمريكي وسبل معالجة الأزمة واثارها على الاقتصاديات العربية : اولاً : واقع الاقتصاد الأمريكي والسياسات الاقتصادية

أن الأزمة الراهنة ، وان نشبت في قطاع الرهن العقاري ، فأنما امتدت إلى القطاع المالي برمته ، ثم إلى القطاع الاقتصادي العيني ، وبالتالي فان لازمة جذورها التي بدأت منذ عدة سنوات ، وما تزال في طور الاستفحال ، ولعل أهم ملامح ومؤشرات الاقتصاد الأمريكي ، تشير إلى عمق الأزمة وعمق تأثيرها في هذه الملامح والمؤشرات التي تمثل في ما يأتي ( منير الحمش ، ٢٠٠٩ ، ص ١٧ ، ١٨ ، ١٩ ) .

١. تصاعد العجز التجاري : منذ عام ١٩٧١ أذ لم يسجل الميزان التجاري أي فائض ، بل سجل عجزاً تزايد سنوياً حتى وصل عام ٢٠٠٧ إلى ٧٥٩ مليار دولار .

٢. تفاقم العجز في الميزانية العامة : يتضاعد عجز الميزانية العامة سنوياً ، حيث ارتفع هذا العجز من ٤٥٥ مليار دولار في العام ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣ تريليون دولار في العام ٢٠٠٩ .

بما يعادل ٣،٨% من الناتج المحلي الإجمالي ، وهو الأكبر منذ الحرب العالمية الثانية ، ويغلب الطابع العسكري على النفقات العامة ، في حين يغلب الطابع السياسي على الضرائب ، والأنفاق العام لا يستهدف التشغيل بقدر ما يستهدف تمويل العمليات الخارجية ، في حين أن الضرائب تستخدم كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالي .

٣. ارتفاع حجم المديونية : أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الدين الحكومية ( الادارة المركزية ) (الأدارة المحلية ) من ٣،٤ تريليون دولار عام ١٩٩٠ إلى ٤،٨ تريليونات دولار عام ٢٠٠٣ والتي حوالي ٩،٨ تريليونات عام ٢٠٠٧ وأصبحت هذه الدين العامة تشكل ٦٤% من الناتج المحلي الإجمالي ، مما يصنف الولايات المتحدة ضمن الدول التي تعاني بشدة بتعات ديونها العامة ، التي تعادل عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية ، كما تعادل ثلاثة أضعاف الدين الخارجية للدول النامية .

٤. مشكلتا البطالة والتضخم : إلى جانب المشكلات التي ذكرت ، يعني الاقتصاد الأمريكي مشكلتين خطيرتين هما مشكلة البطالة ، ومشكلة التضخم ، وتشير معظم البيانات إلى اتساع الفجوة بين الأغنياء والفقرا ، وهي إحدى نتائج السياسات المالية والاقتصادية التي هي سبب الأزمة .

٥. تزايد تباين نمو الاقتصاد الأمريكي : منذ شهر يناير ٢٠٠٨ ، شهدت قطاعات الاسكان والتصنيع وحركة البيع والشراء ضعفاً في أنشطتها نتيجة لارتفاع اسعار المواد والسلع الاولية والطاقة مع توقيع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ان تصل نسب النمو عام ٢٠٠٩ في الولايات المتحدة الى ٩٪ مقابل ١٪ اليابان و ٥٪ لأوروبا .

٦. الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم ، حيث وصل الدولار إلى مستوى ١٠٠ ين ياباني وهو ادنى سعر له منذ التسعينات ، كما وصل اليورو إلى ما بعد حاجز الدولار

والنصف لأول مرة منذ صدور اليورو . وهو ما أدى إلى تزايد التحول عن التعامل بالدولار الضعيف سواء من قبل الأفراد أو الدول .

٨. تصاعد الإنفاق العسكري : ارتفع الإنفاق العسكري الأمريكي إلى معدلات غير مسبوقة (لا تظهرها الموازنة المعلنة للبتاباغون) فقد تجاوزت كلفة حرب العراق وأفغانستان، بحسب الدراسة التي قامت بها جونف ستيفنلتر (المعلنة للبتاباغون) أن الحروب مرحلة جداً لشركات هذا المجتمع. وفي عام ٢٠٠٨ بلغت ميزانيه البتاباغون حوالي ٤٨٢ مليار دولار لتغطية الرواتب والعمليات (على العراق وأفغانستان) وإلى جانب ذلك ، هناك مجموعه من النفقات ، مثل تمويل القتال ضد الإرهاب ، وتمويل التكاليف الحربية غير المنظورة وغيرها ، هكذا فإن الموازنة الحقيقة تصل إلى أكثر من تريليون دولار ، أي أكثر من ضعف الموازنة المعلنة للبتاباغون ، وجاءت نتيجة هذا الإنفاق الأمريكي المجنون لتعلن نهاية حقبة جيوسياسية وبده تشکل اقطاب جديدة ، فالولايات المتحدة كانت تتفق كل ثلاثة دقائق مليون دولار لحربها على العراق ، يعني نزيف السيولة العالمية ، وتمويله يكون بأقتراض الحكومة الأمريكية من دول العالم ومن سوقها الداخلي ، وذلك باصدارها سندات خزينة وهذه السندات سمعة عالمية كبيرة مصدرها اسم الولايات المتحدة الأمريكية واقتصادها القوي هو اقتصاد يعتمد على الانتاج والعلم واستخدام التكنولوجيا لذلك يستثمر بها معظم بلاد العالم بلا استثناء (مظهر قنطوجي ، ٢٠٠٨ ، ص ٦٢). ويقول الحسن البصري "رحمه الله" : اذا أردتم ان تعرفوا من اين اكتسب الرجل ماله ؟ فأنظروا فيم أنفقه ؟

ثانياً : "سبل معالجة الأزمة المالية".

يمكن مقارنه موضوع معالجة الأزمة المالية من جهة الأسباب التي أدت إليها ، ومن جهة أخرى الإجراءات الاحتوائية والتصحيحية المطلوب اتخاذها لمنع تكرارها ، وأحياناً لجهة احتواء أثارها السلبية الاولية والمترتبة ، حتى يتم تجاوزها والتغلب عليها وذلك من اربعه جوانب كما يلى:

١. الجانب القددي المالي .
  ٢. الجانب الاقتصادي الحقيقي .
  ٣. الإجراءات التصحيحية في الداخل .
  ٤. الإجراءات التصحيحية للنظام المالي الدولي .

وفيما يلي أهم المقترنات التصحيحية والاصلاحية :

١٩- أن مائمه اتخاذه من إجراءات لمواجهة الازمة واحتواها من قبل الدول المتقدمة حتى اليوم يبدو كافياً على الصعيد التقدي لتأمين السيولة للمؤسسات والأسوق المالية ، بحيث تم منع انهيارها وتحاشي أزمة مصرافية عالمية كذلك ، فإن عدداً من الدول النامية والأسوق الناشئة قد اتخذ إجراءات في هذا المجال، غير كافية حتى لأن من أجل تأمين السيولة وعدم تحقيق أمنية التسليف (الياس سابا، ٢٠٠٩، ص

فأن المعاجلة النقدية للتسليف غير كافية وحدها لمنع الآثار السلبية الثانية في الاقتصاد الحقيقي . أن مجرد توفر الأموال المخصصة للتسليف وانخفاض كلفه التسليفي (أي سعر الفائدة ) لا يؤديان بالضرورة إلى زيادة حجم الاقتراض ، وبالتالي زيادة حجم الطلب الإجمالي ، إذا كان هناك شكوك في المستقبل ، وكانت الثقة ضعيفة أو غير

موجودة ، لأن الاقتصاد يكون قد دخل في فخ السيولة ، أي تفضيل السيولة النقدية على غيرها من الأصول النقدية أو الحقيقة .

٢. لذلك يفرض أن تتخذ جميع الإجراءات الأضافية (غير التقدية) التي تشجع الاستهلاك والاستثمار الخاص ، مثل تخفيض الضرائب ، وخاصة على أصحاب الدخول المتوسطة والصغيرة ، لأن هؤلاء ينفقون على الاستهلاك نسبة أعلى من الزيادة في مداخيلهم (التوزعة الحدية للاستهلاك ) مما يفعل أصحاب الدخول المرتفعة (الياس سابا، ٢٠٠٩، ص ٢٠).

وفي هذا المجال فإن تخفيض الضرائب والرسوم غير المباشرة مثل ضريبة المبيعات، والضريبة على القيمة المضافة، أمثلة جيدة لزيادة الاستهلاك الخاص (أن أصلاح النظام النقدي الدولي يجب أن يتم عبر استبدال صندوق النقد الدولي الحالي باتحاد المفاسدة الدولي).

ولكن، ورغم أهمية الإجراءات الآيلة إلى تشجيع الاستهلاك والاستثمار الخاص، فأئمها قد تبقى غير كافية وقاصرة عن تأمين السقوف المطلوبة لمنع الركود أو الانكماش الاقتصادي. في مثل هذه الحال يجب على الدولة أن يقتصر دورها ب مباشرة فترفع من نفقاتها الاستثمارية والجارية لكي تعيش النقص الحاصل في مستوى الطلب الخاص ، وليصل جموع الطلب الكلي إلى المستوى الذي يتؤمن معه الاستعمال الكامل للموارد بما فيها اليad العاملة ، وبديهي أن ذلك سيزيد من حجم النفقات العامة ويؤدي إلى تردي أوضاع الخزينة (فيتحفظ الوفر أو يزيد العجز ) (الياس سبابا، ٢٠٠٩، ص ٢٠). وباختصار، نقول أن من المهام الأساسية للسياسة المالية تأمين الاستقرار الاقتصادي (ال حقيقي وليس النقدي أو المالي) وذلك باتباع سياسة مالية تزيد الأنفاق العام وتخفيف الوفر، أو تزيد العجز في المالية العامة خلال فترات الركود والتراجع الاقتصادي.

٤. إلى جانب استعمال أدوات المالية العامة لتعويض النقص في محمل الطلب الخاص ، فإن على المبيعات الرسمية المعنية واجب أعاده دورها في الرقابة على الأسواق ، وخاصة على أسواق الأوراق المالية الجديدة والمبتكرة ، التي بقيت خارج نطاق المراقبة الفعلية ، وعلى المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها تحديد جهة نوع الأصول التي يمكن لها أن تتصدرها أو تستثمر فيها ، كذلك لجهة وضع حدود صارمة تمنع المبالغة في الاقتراض بالنسبة إلى أموالها الخاصة ، ومن المهم جداً أن يصار إلى نوع من التوافق الدولي بحيث لا تبقى مؤسسات خارجه عن نطاق المراقبة والتنظيم والشفافية بحد أكما أنشأت مؤسسات مملوكة منها وتابعة لها ومقيمة في مراكز خارجية ، أي خارج نطاق الرقابة والتنظيم داخل البلد الأم ( الياس سبابا ، ٢٠٠٩ ، ص ٢١ ).

وأخيراً يتضح لنا أن الازمة المالية العالمية قد أثرت بشدة على اقتصاديات مختلف الدول والتي كشفت عن الترابط الوثيق بين الاقتصاديات ككل ، ولذلك فان الخروج منها يتطلب تكاتف الجهد على ضرورة تعديل مؤسسات الرقابة القائمة ، كالبنوك المركزية ومؤسسات الرقابة على المصارف ومؤسسات الرقابة على البورصات ، وتلك المعنية بالعمليات غير الجديدة حيث تعود الحاجة إلى ذلك ، بحيث تكون جميع أعمال المؤسسات المالية على اختلافها وكذلك الأسواق ، سواء أسواق الأوراق المالية او المعادن والخدمات أو المنتجات خاضعة للرقابة والتنظيم وتعمل بشفافية كاملة كما تكون خاضعة دائمأً لمساءلة المحاسبة.

**ثالثاً** : آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية :

انعكست تداعيات الازمة المالية على اقتصاديات الدول كافة ، وتأثرت منها الدول العربية على اعتبار انما جزء من منظومة الاقتصاد الرأسمالي العالمي ، ومن المؤكد ان درجة تأثيرها يختلف بين الدول العربية على حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي ، وفي هذا الاطار يمكننا تقسيم الدول العربية الى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثيرها بالازمه كما يأتي :

١. **مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة** وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربي وهي السعودية ، البحرين ، عمان ، قطر ، الكويت ، الامارات العربية المتحدة ، حيث انعكست تداعيات الازمة المالية العالمية على اقتصاديات تلك الدول الى اذ انخفضت اسعار النفط بنسبة ٥٥٪ من ١٥٠ دولار للبرميل في شهر حزيران / يونيو / لسنة ٢٠٠٨ الى حوالي ٧٧ دولار في الوقت الحالي ، فضلاً عن ان بعض التقديرات تشير الى ان صناديق الشروط السيادية التي تستثمرها دول الخليج العربي في الولايات المتحدة واوروبا والتي قدرت اصولها في /مايو بـ ١٥٠٠ مليار دولار عرفت تراجعاً في مداخيلها بنسبة ٣٠٪ وخسرت ٤٥٠ مليار دولار ، وهي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل . فضلاً عن ان بورصات هذه الدول استابها الخوف والذعر كما اصابت المستثمرين في العالم ، وخاصة مع انخفاض بورصة وول ستريت بنيويورك ، وبورصة اندونيسيا ، حيث تراجعت اسواق المال العربية وشهدت مؤشراتها انخفاضات مستمرة بنسبة ٣٧٪ سجلت خسائر كبيرة خاصة على قطاعي "العقارات" و"البنوك" في مختلف الاسواق ، مع استمرار القلق حول مصير تلك النشاطات الاستثمارية التي تجمع هذين القطاعين في عدة دول بالمنطقة ( نبيل نايف ، ٢٠٠٨، ص ٢٠). فضلاً عن ذلك فقد تسببت الازمة في ذعر وخوف المتعاملين من تداعياتها في ارتفاع معدل المسحوبات من البنوك والمصارف العربية مما سبب خلل في حركة التدفقات النقدية والمالية ، فاضطررت البنوك المركزية في دول الخليج العربي الى ضخ كميات من السيولة لتلبية احتياجات الطلب على النقد مما احدث ارتكاماً في سوق النقد والمال واثر على الاحتياطيات النقدية بالبنوك والمصارف المركزية العربية .

٢. **مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المتوسطة والمنخفضة** اذ تشمل الاردن ، مصر ، فلسطين ، لبنان ، تونس ، الجزائر ، ليبيا ، العراق ، اليمن ، والسودان ، مما لا شك فيه ان اقتصاديات هذه الدول تعتبر من الاقتصاديات النامية لذا فأنما سوف تتأثر بالازمة الاقتصادية العالمية ، وان كان بنسبة اقل مقارنة بمجموعة الدول ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وذلك لاسباب الآتية :

أ. عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في تلك الدول .

ب. عدم وجود ارتباطات مصرية للبنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها.

ج. انغلاق اقتصاديات تلك الدول بشكل نسي على الاقتصاد العالمي ، ذلك ان الانتاج لا يعتمد على التصدير باستثناء المحروقات وذلك ما يجعله في مأمن من اي كسر قد يصيب الاقتصاد العالمي والكثير من الدول التي تعتمد على الصادرات قد تتأثر بالركود والكساد في الدول المستهلكة لمنتجاتها .

د. اعتماد حكومات تلك الدول على ميزانية سعر مرجعى يقل كثيراً عن اسعار السوق وهذا ما يجعلها اي انعكاسات في حالة انخفاض اسعار البترول .

ومن هنا نلاحظ ان موضوع تأثير الازمة المالية محدوداً على اقتصاديات الدول العربية ذلك لان اغلب البنوك المركزية وخاصة ذات الانفتاح المرتفع اخذت اجراءات وسياسات تحول دون انتقال تبعات الازمة للقطاع المصرفي العربي ، ومن ابرزها ضخ الاموال في النظام المصرفي لمواجهة اي نقص في السيولة النقدية وتحديد نسبة التمويل الموجه الى الرهن العقاري ، ومراقبة المؤسسات المالية والعربية المرتبطة بالمؤسسات الدولية ( نبيل نايف ، ٢٠٠٨ ، ص ٢٠) .

واخيراً ان تأثير الازمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد الامريكي كان تأثيراً عميق جداً ذلك الاقتصاد القائم على الرأسمالية والذي تسبب في تلك الازمة الحقيقة ، حيث نلاحظ انه مع ضخامة تلك الازمة واتساعها الا انما لم تؤثر في المصارف الاسلامية كون الشريعة

الاسلامية التي تحكم عمل تلك المؤسسات المالية تحرم التعامل في الادوات المالية التي تتحجت عنها ازمة الرهن العقاري ، حيث تعتمد على احكام ومبادئ الشريعة الاسلامية التي هي البديل المقدم والحل المناسب لتجاوز الازمة الراهنة التي يشهدها الاقتصاد العالمي .

## الاستنتاجات

١. أن ألازمة المالية بدأت بمشكلة في سوق الرهن العقاري الذي تسببت فيه حكومة الولايات المتحدة الامريكية بتدخلها لمنحها قروض لنذوي الدخول المنخفضة دون شروط تفوق قدرتهم على التسديد ، وذلك سعياً منها لتوفير مساكن لائقة لهم .
٢. مع تراجع أسعار العقارات أخبار قدرات المقترض من أفراد وشركات على آلية التسديد .
٣. لقد تطورت ألازمة المالية بعدما كانت مقصورة في النظام التمويلي ، وإنما توسيع إلى ركود اقتصادي أدى إلى انخيار الكثير من الشركات عبر العالم .
٤. ان اغلب اقتصاديات الدول العربية لم تتأثر بالازمة المالية العالمية بسبب درجة افتتاحها الاقتصادي ، او بسبب انها تدار وفق الشريعة الاسلامية التي تحرم مبدأ الرهن العقاري .

## Abstract:

is a theme of current global financial crisis attention by all economies, developed and developing countries alike, there is no country in the world not affected by the global financial crisis, and what happened in the United States for U.S. losses for banks and giant corporations and the contraction of the market and the volume of international trade and fear that prevailed among investors and the collapse of global stock markets and governments rush to find. solutions to this

crisis and break the impasse, which threatens the entire world

As well as that this crisis that occurred in 2008 are real, even if the crisis government to said about them, they contrived, but it originated from private institutions, where the American was borrowed from the bank to buy real estate companies house him through cards Alantmanah, and the repayment of loans Real Estate is done by banks, which depend on the interest rates on its financial transactions, and the price of Alvaúd than an increase of price of the property each year, and led eventually to the inability of the American citizen to pay the mortgage and the inability to commitment payments which committed it (have called this crisis mortgage crisis), which consequently led to a lack of liquidity in the banks, and the inability to finance new projects and a decline in demand with increased supply, and then declare bankruptcy, which gradually led to a new.

global economic recession