

أولاً: مفهوم الأزمة المالية وأنواعها وأسبابها

1- مفهوم الازمة المالية

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية، لكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية، هو أن الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى

تعرف الأزمة بصفة عامة من الناحية الاجتماعية على أنها "توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة.

وتعرف على أنها " لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة، وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما:

- التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية.

- الوقت المحدد المتاح لاتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة.

أما من الناحية الاقتصادية فيقصد بالأزمة بأنها ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة، وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة".

وتعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها " انهيار النظام المالي برتمه مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي. فالأزمة المالية هي انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار قاعة سعريّة مثلا، والقاعة المالية أو السعريّة، أو فقاعة المضاربة كما | تسمى أحيانا هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية. من مجمل المفاهيم المقدمة تستخلص التعريف التالي للأزمة المالية: في تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض

والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي وتبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية:

- حدوثها بشكل عنيف ومقاجئ، واستقطابها الاهتمام الجميع.
- التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها. - نقص المعلومات الكافية عنها. - تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمواجهة الأحداث المتسارعة،
- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها. أن مواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات، وحسن توظيفها في إطار تنظيمي يشتم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والتمم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.

2-أنواع الأزمات المالية:

- أ. الأزمات المصرفية: تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة بسيطة المواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك. وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت الى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية 'Systematic Banking Crisis"، وعندما يحدث العكس، أي 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 أو Credit Crunch، وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل ما حدث في بريطانيا لبنك : Gurney & Overend" وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار "بنك الولايات المتحدة Bank of United States" في عام 1931 وبنك "Bear Stearns"
- ب. أزمات العملة وأسعار الصرف: تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العمل على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات Balance of Payments Crisis. وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانهايار سعر تلك العملة، وهو شبيه بما حدث في تايلاند وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997، وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة الوطنية قد يبدو قرار تطوعية من السلطة النقدية، الا أنه في أغلب

الحالات يكون قرارا ضروريا تتخذه في حال وجود قصور في تدفقات رأس المال الأجنبي أو تزايد في التدفقات الخارجة. بعض تلك الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دورا أساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدوث الانكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد.

ج.أزمات أسواق المال حالة الفقاعات: تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادية بظاهرة الفقاعة "bubble"، حيث تكون القاعدة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع 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، في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهه قوية لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمك هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.

3-أسباب الأزمات المالية:

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية وتختلف من حيث نوع هذه الأزمات كما تختلف أيضا في حدتها وتأثيرها ومداهما الزمني، فمنها ما قد ينتج عن دعر مصرفي 'Banking Panic'، والذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي؛ بينما في أحيان أخرى قد يكون السبب إهيار حاد في أسواق الأسهم خاصة بعد وجود فقاعة Bubble، في أسعار بعض الأصول - كما سبق الإشارة - أو بسبب أزمة عملة وانهيار سعر الصرف مما ينتج عنه عددا من الآثار السلبية على المسار التنموي للاقتصاد القومي.

وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى الجدل الدائر حول إلقاء ظلال المسؤولية على النظام الرأسمالي فهناك من يرفض النظام الرأسمالي برمته، فوفقا لنظرية ميتسكي Minsky's Theory " فإن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي عامة يتسم بالهشاشة أو ما أسماه "Financial Fragility" وتختلف درجة هشاشة القطاع المالي باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية، ومن ثم تزداد خطورة حدوث أزمة في ذلك القطاع على الاقتصاد ككل. وتنور نظرية "ميتسكي في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن أي اقتصاد يمر بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى التمويل المتحوط. وفي إبان مرطة النمو، تبدأ التوقعات المتفائلة في الطفو على السطح وتتوقع الشركات ارتفاع

الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشكلات تذكر. وتنتقل عدوى "التفاؤل بدورها بعد ذلك إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجددة، ولكن بناء على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظرا لأرباحهم المتوقعة، وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد في تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان، وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على ستاد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضيخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجددة. |

ومن التفسيرات الحديثة للأزمة المالية ما طرحته نظرية المباريات game theory "تحت ما يعرف مباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية Coordination Games"، إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون، المستثمرون ،،،، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخرين أن يتخذوه، بمعنى آخر، قد يكون قرار شراء أصل ماء بناء على التوقع بان قيمة ذلك الأصل ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع. بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذات القرار، حينئذ، تبدو الصورة مختلفة. وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج بول كروجمان Paul Krugman - ذلك السلوك، على سبيل المثال أن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب أن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعلية. ومع اختلاف صور الأزمات المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي إلا أن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة وتأثير تلك الأزمات، مثل:

عدم الموازنة بين حجم الأصول وحجم الالتزامات المؤسسات المالية، حيث لا تتناسب المخاطر التي تتحملها تلك المؤسسات مع أصولها، خاصة مع ارتفاع الوزن النسبي لحجم الأصول طويلة الأجل بميزانية تلك المؤسسات، وبالتالي تتعرض لإمكانية التعثر والافلاس، فعلى سبيل المثال حين تتيح البنوك سحب

الودائع في أي وقت بينما تتوسع في الاقراض طويل الأجل -كالقروض التمويل شراء العقارات مثلا -فهي بذلك تتحمل مخاطر مالية مرتفعة. كذلك الحال بالنسبة للدول، فكثير من الاقتصادات النامية تلجأ إلى إصدار سندات قيمتها الاسمية بقيمة بالدولار أو اليورو، وهو ما قد يؤدي الى عدم تناسب القيمة الاسمية للالتزاماتهم -أي السندات المصدر وأصول تلك الحكومات المتمثلة في الضرائب المحصلة بالعملة المحلية. وفي تلك الحالة تظهر امكانية حدوث ما يسمى بحالة التعثر عن سداد الالتزامات أي عندما تعجز على الحكومات عن الوفاء بالتزاماتها من العملة الأجنبية عند استحقاق تلك المستندات.

أثر العدوى أو ما يسمى Contagion Effect: أي انتقال الأزمات المالية -مثل تلك الخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم -وانتشارها في دول أخرى. ويختلف الاقتصاديون حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من دولة في ذات الوقت نتيجة لانتشار غير مبرر للغمى " بالفعل، أم بسبب مشكلات حقيقية تعاني منها الاقتصادات التي انتقلت إليها الأزمة، سواء أختلفت تلك الأسباب فيما بينها أم تشابهته

الأزمة المالية عام 2008: تعرض العالم في الآونة الأخيرة لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ ربما منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين، فمنذ مطلع العام تنبأت المؤشرات الاقتصادية المختلفة بحدوث كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي، كان من أهم تلك المؤشرات الارتفاع المطرد في أسعار البترول تكرر الأزمات الإنمائية في الأسواق العالمية؛ أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة؛ وإرتفاع معدل البطالة ففي يناير 2008، ارتفعت أسعار البترول لتصل الى 147 دولار للبرميل في يوليو، وذلك قبل أن تيدا في الانخفاض بعد ذلك، وقد أدى ذلك الارتفاع الذي استمر لفترة إلى قفزة كبيرة في أسعار السلع الأساسية مما هدد بحدوث ركود أو كساد تضخمي Stagflation. أما في النصف الثاني من 2008 فقد شهدت أسعار معظم السلع انخفاضا في ظل التوقع لحدوث كساد عالمي.

من ناحية أخرى، سجلت معدلات التضخم العالمية مستويات تاريخية، حيث كان هناك اتجاه عام الزيادة عرض النقود خاصة من قبل البنك المركزي الأمريكي " FED"، في محاولة للتخفيف من حدة أزمة الرهن العقاري الأمريكية، وقد كان هذا التضخم أكثر قوة في البلاد المصدرة للبترول حيث ارتفعت لديها إحتياطات النقد الأجنبي، مع الإفتقار إلى حزمة من السياسات النقدية المناسبة - مثل عمليات السوق المفتوحة على سبيل المثال - وذلك للاحتفاظ بالمعدلات المستهدفة لأسواق النقد وأسعار الفائدة، فيما يسمى بعمليات

التعقيم Sterilization

ثانيا: الأزمة المالية العالمية "أزمة الرهون العقارية الأمريكية مفهومها، وأسبابها

1، أزمة الرهن العقاري

يواجه الاقتصاد العالمي في الفترة الراهنة أزمة مالية حقيقية عصفت بالأسواق المالية الدولية والوطنية وأثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929، وتعود بداية الأزمة إلى أغسطس/آب سنة 2007 عبر ما يسمى بأزمة الرهن العقاري أو القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغير حين توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكنات وارتفع معدل التمليك السكتي في الولايات المتحدة من 64% سنة 1996 إلى 69.2% سنة 2004 وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977 والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إذا التزمت بالإقراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع، ومع توسع البنوك والمؤسسات المالية في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية ذلك أثر سلبا على قدرتها المالية رغم محاولاتها الاقتراض من بنوك أخرى عبر السوق النقدية ورفضها إقراضها، وتدخل البنوك المركزية في تقديم مليارات الدولارات كقروض للبنوك إلا أنه اتسعت رقعة البنوك التي تعاني من عجز في السيولة النقدية، الأمر الذي أدى في مرحلة تالية إلى ظهور حالات الأقالم التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي والعالمي حيث بلغ عد المؤسسات الأمريكية التي أفلست أو قريبة من الإفلاس بحوالي 120 مؤسسة مالية منها إفلاس مؤسستي ليمان برذرز"، "ميرل لينش"، ووصلت أكبر مؤسسة تأمين أمريكية "AIG American International Group" حاقة الإفلاس لولا تدخل الخزانة الأمريكية والاحتياطي الأمريكي الفيدرالي لإنقاذها، ويكفي أن نشير إلى أن الأزمة المالية الحالية كلفت الاقتصاد الأمريكي فقط حتى تاريخه حوالي 1000 مليار دولار مما استدعى تتدخلا مباشرة من الإدارة الاقتصادية لإيجاد حل لهذه الأزمة، وخصصت مبالغ ضخمة لتجاوزها قدرت بحوالي 800 مليار دولار ويقدر مجموع ما ضخه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حتى الآن حوالي 180 مليار دولار، كما قامت الخزانة الأمريكية بطرح سندات خزينة وشراء القروض المتعثرة لإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية الأمريكية)، وساهم تحرير أسواق التمويل العقاري بإلغاء الحد الأقصى للإقراض، وأسعار الفائدة على الودائع، وإلغاء القيود على الائتمان في فتح المجال لزيادة التنافس بين البنوك

والمؤسسات وسرعة نمو الائتمان العقاري، وتتميز أسواق الرهن العقاري بمجموعة من الخصائص تتمثل في النقاط التالية:

- نسبة القرض إلى القيمة (أي نسبة القرض العقاري إلى قيمة السكن) ومدة القرض: فإرتفاع نسبة القرض إلى القيمة يفسح المجال أمام المقرضين لإقتراض المزيد، بينما تسمح فترات السداد الأطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين (المقصود بخدمة الدين سداد القسط مضافا إليه الفائدة المستحقة) إلى الدخل في حدود يمكن استيعابها
- إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة السكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم: فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للسكن تسمح للجمهور بالاستفادة مباشرة من ثرواتهم السكنية والحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار السكنات وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرتهم على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة
- إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية: فكلما ازداد تطور أسواق القروض العقارية الثانوية سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال، وتقديم القروض للجمهور إذا ما تساوت الشروط الأخرى.

2. تطورات الأزمة واضطراب الأسواق المالية: امتد تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر في سياق عملية تصحيح رئيسية تشهدها سوق المساكن في أميركا، حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات التسييد، أو التوريق "وتوالت عمليات التوريق والتي أدت إلى بدورها إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، ومن جهة أخرى ولتعزيز مركز السندات قامت البنوك المؤسسات المالية بالتأمين على السندات لدى شركات التأمين على أن يقوم حامل السند بدفع رسوم التأمين عليها ضمانا لسداد قيمة السندات من طرف شركة التأمين وهذا في حالة ما إذا أفلس البنك أو عجز صاحب العقار عن السداد، كما قاموا برهن تلك | السندات للاستفادة من أسعار الفائدة مما شجعهم على اقتناء المزيد من تلك السندات، وخلال ذات الفترة تم إصدار أدوات مالية جديدة تسمى المشتقات المالية حيث تم المضاربة

عليها في الأسواق المالية وبصورة منفصلة عن السندات، وكنتيجة لتلك الفروقات السعرية التي أرهقت أصحاب العقارات وتوقفوا عن التسديد قامت البنوك ببيع العقارات محاذ النزاع والتي رفض مالكوها الخروج منها وكنتيجة لهذا النزاع بين البنوك وأصحاب العقارات أدى ذلك إلى انخفاض قيمة تلك العقارات بدا من عام 2007 وأصبحت قيمتها أقل من قيمة السندات المتداولة والصادرة بشأنها فلم يعد في مقدور الأفراد سداد ديونهم حتى بعد بيع السندات التي بدأت قيمتها في الانخفاض فأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية، وكنتيجة لتضرر المصارف الدائنة من عدم السداد هبطت قيمة أسهمها في البورصة وأعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين إفلاسها فسيطر على أذهان المستثمرين حالة من عدم الثقة مما نفع في اتجاه قيام المودعين بسحب ودائعهم مما انعكس سلبا على سيولة البنوك على الرغم من تدخلات البنوك المركزية والتي تجاوزت 500 مليار دولار فأعلنت إفلاسها (0)، وتوالت الخاطر وانخفضت أسهم البنوك وشركات الاستثمار العقاري والنتيجة أصيبت الأسواق المالية بالشلل التام.

3- تحركات البنوك المركزية:

وفي ظل تلك الظروف زادت الأمور توترا خاصة مع إعلان شركة التأمين وهي أكبر شركة في العالم AIG عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، إلا أن الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي، "جولدمان ساكس" أعلنت إفلاسها، وآخرها في سبتمبر 2008 إعلان بنك * Lehman Brothers إفلاسه، قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي. رغم قيام البنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة في يناير 2008 يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3,50% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجيا إلى 2% بين يناير أبريل من ذات العام، وقيام عدد من البنوك المركزية الأخرى في مختلف أنحاء العالم بتخفيض أسعار الفائدة، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بخفض سعر الفائدة من 4.25% إلى 3.75%، واتخذت كل من البنوك المركزية في كندا والمملكة المتحدة وسويسرا والسويد نقص الإجراء بالتخفيض بمقدار نصف في المائة، ومن جهة أخرى للتخفيف من حدة الأزمة وليس لتجاوزها لأن تجاوزها يتوقف على آثارها التي من المتوقع أن تمتد لسنوات حسب تقديرات اقتصادية إلى غاية عام 2012 قامت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بطخ أموال في سوق المال، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بضخ أكثر من 69 مليار أورو، و

14.2 مليار دولار أمريكي من البنك المركزي الياباني، وكذلك قامت الحكومة البريطانية | بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى نصف مليار جنيه إسترليني، | إن قرار الحكومة الأمريكية تخصيص مبلغ 700 مليار دولار لضخها في القطاع المصرفي فقد لا تغطي الديون المتعثرة سوى 6% منها وهي غير كافية لمعالجة الأزمة وهو ما يضره استمرار هبوط مؤشرات البورصة، وكذلك إن محاولة البنك المركزي تقليص سعر الفائدة بهدف تشجيع البنوك على الاقتراض فيما بينها وتنشيط أداء البورصة لن تكون كافية للخروج من الأزمة.

4. مظاهر الأزمة المالية العالمية:

تبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي تهدد بالاقتصاد الأمريكي والعالمى ويمكن إيجازها ضمن النقاط التالية:

- إفلاس متواصل لكثير من البنوك، والمؤسسات العقارية، وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنك، من بينها بنك إندي ماك" الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، رودائع بقيمة 19 مليار دولار، ومن المتوقع مع منتصف عام 2009 غلق ما يقرب 110 بنك تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار.
- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثيره بالقطاع المصرفي والمالي، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطراب وخلال في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية 81 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام.
- ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي لليون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5%، ومعدل التضخم 4%.
- تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1,4% سنة 2008 إلى حدود 0.3% سنة 2009 مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى 0,9%، مقابل 0,1% لليابان، و0,5% لأوروبا.
- تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبترول أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل،
- إعلان رسمي بدخول إيطاليا وألمانيا كأول وثالث إقتصاد أوروبي في مرحلة ركود اقتصاديه :

- التعثر والتوقف والتصفية وافلاس العديد من البنوك انخفاض حاد في مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية فورد"، "جنرال موتورز هذه الأخيرة التي هي على وشك الإفلاس وهو ما يهدد بمليوني عامل.

اندلعت أزمة الرهن العقاري Mortgage Crisis في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية العام 2007 حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق الإئتمان والأجهزة المصرفية العالمية، إلى جانب بداية الإنكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة، والممارسات المرتفعة المخاطرة في الاقتراض والاقتراض، وقد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات المحدودى الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتقة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودى الدخل فقد كانت في مجملها التفاف على قوانين الدولة والحد الائتماني، حيث تضمنت العقود نصوصا تجعل القسط يرتفع مع طول المدة. وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداده، فضلا عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفيدرالي الأمريكي، فيما يسمى ب الرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير Adjustable Rate Mortgages ARM

حيث شهدت السنوات السابقة لذلك تساهلا ملحوظا في شروط الائتمان واتجاها طويل المدى الارتفاع أسعار العقارات، حيث ارتفعت أسعار العقارات (بالتحديد السكنية منها) بما يقرب 124% خلال الفترة 1997-2006، مما حفز الكثيرون على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة، حيث ارتفع معدل التمليك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% في 1996 إلى 69.2% في 2004. وفي ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات أخذ كثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها التي لم تسدد في الأساس - وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تزايد باستمرار في السوق كضمان وبعد فترة، وتحديدًا خلال عامي 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الإرتفاع على غير المتوقع مما أدى إلى تزايد التزامات محدودى الدخل حيث ارتقت أعباء قروض العقارات التي التزموا بها بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضمانا لها، فامتنع الكثيرون عن السداد بعد أن ارهقتهم الأقساط المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تهوى لأسفل. ولاحقًا ذلك الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات المستثمرين عالميين بضمان العقارات، الذين لجأوا بدورهم بعد أن تفاقمت المشكلة الشركات التأمين التي أوجدت من الأزمة فرصه للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محقونو الدخل عن

السداد. فقامت بتصنيف سندات الديون لفتتين (أ) قابله للسداد (ب) لا يمكن سدادها وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين وفي ظل تلك الظروف قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة حيث قام في يناير 2008 بخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3,50%

وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين يناير وأبريل من ذات العام. ولدى تفاقم الأزمة وتوقف محدودي الدخل عن السداد، اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها، فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أيا من البنوك أو شركات العقار أو التأمين، مما أثر على السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "ايه اي جي AIG" عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريباً مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، ولحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي و جولدمان ساكس، وفي سبتمبر 2008 أعلن بنك "الأخوة ليمنان" Lehman Brothers إفلاسها وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي، وشهدت البورصات في أغسطس 2007 تدهوراً شديداً أمام مخاطر اتساع الأزمة وتدخلت المصارف المركزية لدعم سوق السيولة.

هذه الأزمة ما لبثت أن ظهرت آثارها بأن شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار العام 2008، ظهرت جلية في معدلات البطالة، حيث وصلت معدلات البطالة إلى 6.1%، وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات في سبتمبر 2008، حيث قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقرب من (605,000) وظيفة منذ بداية الشهر الأول من هذا العام. وقد انعكست هذه الصورة السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات. الأزمة في أوروبا امتد أثر الأزمة المالية بطبيعة الحال ليضمحل الدول الأخرى وعلى رأسها دول الاتحاد الأوروبي، حيث هبط الإنتاج الصناعي الأوروبي في مايو 2008 بمعدل 1.9%، وهو الانخفاض الأكثر حدة في شهر واحد منذ أزمة سعر الصرف في 1992. وقد سجل

الاقتصاد الأوروبي في الربع الثاني من العام انخفاضا قدره (0.2%)، على سبيل المثال ارتفعت حالات البطالة في الاقتصاد البريطاني حسب إحصاءات مكتب الإحصاءات القومية إلى 904,900 ، بزيادة حوالي 32,500 حالة وذلك في أغسطس 2008، بينما شهد الاقتصاد الأيرلندي في الربع الأول من العام انكماش في إجمالي الناتج المحلي قدره 1.5%، وهي السابفة الأولى لها منذ عام 1983، وكذلك انكماش قدره 0.5% في الربع الثاني لتصبح بذلك أيرلندا أولى دول الاتحاد الأوروبي دخولا في الكساد الاقتصادي

-أما أسبانيا فقد نجحت في تجنب الانكماش في النشاط الاقتصادي ولكنها - بالرغم من ذلك - قد عانت من ارتفاع شديد في معدلات البطالة حيث وصلت إلى 9.9%، فقد ازدادت حالات البطالة في الاقتصاد الأسباني بنحو 425 ألف حالة عن العام 2007. كل تلك الظواهر الخاصة بالأزمة انتقلت بدورها إلى الدول الأخرى مثل بلجيكا والنمسا والمانيا والسويد والدانمرك وغيرهم من الدول الأوروبية