

## الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ وتأثيرها على الاقتصاد المصري

محمد السيد على الحاروني<sup>\*</sup>

مقدمة:

لقد أدى تطور قطاع تكنولوجيا المعلومات إلى جعل العالم بمثابة قرية صغيرة، وبالتالي تحرير أكثر للتجارة الدولية بإزالة القيود أهمها: وحرية حركة تدفقات رؤوس الأموال بين الدول. إلا أن هذا التحرر صاحبه وقوع العديد من الأزمات على المستوى العالمي وانتقال هذه الأزمات بين الدول بعضها وبعض، وذلك نتيجة للثغرات في النظام المالي والنقدي والتجاري الدولي على الرغم من قيام المؤسسات الاقتصادية وعلى رأسها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي منذ عام ١٩٩٩ بتقييم القطاعات المالية في الدول الأعضاء للمساعدة في تحديد نقاط الضعف الفعلية والمحتملة لتفادي وقوع وانتشار الأزمات المالية وخاصة بعد وقوع العديد من الأزمات ومنها أزمة المكسيك عام ١٩٩٤ وأزمة دول جنوب شرق آسيا عام ١٩٩٧. إلا أن هذه الإجراءات صارت موضع جدل بعد الأزمة الأخيرة التي تعرضت لها الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٨ وانتقلت عداها بسرعة إلى باقي دول العالم على الرغم من القوة الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية، حيث وبلغ مساحتها ٩,٦٣٢ مليون كم مربع ومساحتها بذلك تمثل تسع أضعاف ونصف مرة مساحة مصر وبلغ عدد سكانها حوالي ٣٠٥,٤ مليون نسمة عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، ويبلغ معدل النمو السكاني ١٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ ويبلغ الناتج المحلي الإجمالي لها ١٤٣٠٩٠٩ مليار دولار عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي ٢,٩٪ في نفس العام وبلغ معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية ٢٪ عام ٢٠٠٧، ١,١٪ عام ٢٠٠٨. وبلغ معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية ١,٦٪ عام ٢٠٠٩ ثم ١,٦٪ عام ٢٠١٠ ويمثل الاقتصاد الأمريكي حوالي ٢٠٪ من حجم الاقتصاد العالمي سواء بمعيار الناتج المحلي الإجمالي أو بمعيار التجارة الدولية، وبلغت نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي ١١٪.

د. محمد السيد على الحاروني - مدرس الاقتصاد بالمعهد العالي للدراسات التعاونية والإدارية - وعضو هيئة تدريس متدرب كلية التجارة - جامعة عين شمس

ونسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي ١٦٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨. وعموماً فإن الولايات المتحدة الأمريكية تُهيمن على التجارة الدولية حيث تحتل الترتيب الأول في الصادرات الدولية بنسبة ١٨٪ كما تحتل الترتيب الأول في الواردات الدولية بنسبة ١٢,٥٪ وفقاً لبيانات عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، وعليه فإن الولايات المتحدة الأمريكية تُعد أعظم قوة اقتصادية في العالم حيث إنها تملك عوامل عديدة للقوة الاقتصادية يمكن إيجازها فيما يلي:

١\_ امتلاكها للعوامل الطبيعية، حيث تتمتع الولايات المتحدة الأمريكية بالعديد من الخصائص الطبيعية منها:

اتساع المساحة الصالحة للزراعة حيث إن ٦٠٪ من مساحتها صالح للزراعة لا يستغل منها سوى ٢٠٪ فقط أي ما يعادل ٢٦٠ مليون هكتار أي حوالي ٦٢٤ مليون فدان، وبالتالي اشتهاها بتجارة وإنتاج الحبوب وخاصة القمح والقطن والبن والخشب....).

اتساع الشبكة المائية بالولايات المتحدة الأمريكية حيث تمتلك العديد من الأنهار منها " نهر المسيسيبي والميسوري واركansas وأوهايو"، هذا بالإضافة إلى تنوع المناخ بها ووفرة الأمطار مما يجعلها مميزة زراعياً. ووفرة مصادر الطاقة حيث تُعد الولايات المتحدة الأمريكية أكثر دول العالم إنتاجاً للطاقة.

هذا بالإضافة إلى امتلاكها للعديد من الموارد الطبيعية مثل " الحديد، البترول، الفحم، ..."

٢\_ امتلاك الولايات المتحدة الأمريكية للعوامل البشرية والتي تتمثل في امتلاكها لبيد العاملة المؤهلة مع استقطابها للخبرات والعقول الأجنبية.

٤\_ اعتماد النظام الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية على الحرية الاقتصادية القائمة على المنافسة والمبادرة واستمرار الرغبة في التفوق.

٥\_ الاهتمام بالبحث العلمي والتكنولوجي مما يضعها في المراتب الأولى في الكثير من الصناعات كالصناعات " الحربية، صناعة الطائرات، صناعة السيارات، صناعة العدد والآلات، للصناعات الغذائية، ..."

٦\_ التوازن والتكامل بين القطاعات الاقتصادية المختلفة مع ضخامة الاستثمارات الداخلية والخارجية.

وعلى الرغم من ذلك فلم تسلم الولايات المتحدة الأمريكية من وقوع الأزمات الاقتصادية بها والتي كادت أن تعصف باقتصادها بل والاقتصاد العالمي ككل، بداية من أزمة عام ١٨١٩ وأخرها الأزمة المالية عام ٢٠٠٨، فلقد أحصى صندوق النقد الدولي عدد الأزمات المالية في العالم الرأسمالي خلال الثلاثين عاماً الماضية فوجده يفوق المائة أزمة، ولقد أحصى المؤرخون الاقتصاديون عدد الأزمات التي مر بها الاقتصاد الأمريكي فوجدها بمعدل أزمة كل ثمان سنوات<sup>١</sup>، وفيما يلي توضيح المقصود بالأزمات المالية ثم عرض للأزمات الاقتصادية التي مرت بها الولايات المتحدة الأمريكية:

### [أولاً] المقصود بالأزمات المالية<sup>٢</sup>:

يتميز صندوق النقد الدولي بين أربعة أنواع رئيسية من الأزمات المالية الدولية وهي كالتالي:

#### (١) أزمة العملة.

ويحدث هذا النوع من الأزمات نتيجة المضاربة على قيمة العملة المحلية مما يؤدي إلى تدهور قيمتها بشكل جاد مما قد يدفع بالسلطات النقدية إلى استنزاف جزء كبير من احتياطياتها الدولية أو رفع أسعار الفائدة للحفاظ على قيمة العملة، ومثال لها الأزمة التي حدثت في المكسيك عام ١٩٩٤.

#### (٢) الأزمة المصرفية.

وهي تعنى وجود ثغرات ومشاكل ظاهرة أو كامنة في البنوك تؤدي إلى عجز البنوك عن سداد التزاماتها، مما يتطلب تدخل الحكومة لتقديم المساعدة والحيلولة دون تدهور الأوضاع.

#### (٣) الأزمة الشاملة.

يحدث هذا النوع من الأزمات عند حدوث انهيار في أسواق المال مما قد يؤدي إلى آثار سلبية خطيرة على الاقتصاد الحقيقي، وذلك إذا ما أدت هذه الأزمة إلى إعاقه سوق المال عن تأدية دوره بشكل فعال.

#### (٤) أزمة الديون الخارجية.

يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تجد الدولة نفسها عاجزة عن خدمة ديونها الخارجية من فوائد وأقساط وذلك سواء كان الدين الخارجي عاماً أو تجارياً.

وعموماً فإن الأنواع المختلفة من الأزمات المالية تتسم بدرجة كبيرة من الارتباط ، كما يُمكن أن تجتمع في آن واحد عناصر أزمات العملة والأزمة المصرفية وأزمات الديون الخارجية، ولقد أصبحت الأزمات المالية تحدث من بداية انهيار نظام "بريتون وودز" عام ١٩٧٣ وحتى الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨، والجدول رقم (١) يوضح تسارع وتيرة الأزمات المالية خلال الفترة من ١٩٧٣ وحتى عام ٢٠١٠.

### [ثانياً] الأزمات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية:

#### (١) أزمة عام ١٨١٩.

كانت هي الأزمة الأولى التي تعرضت لها الولايات المتحدة الأمريكية وتمثلت في فشل البنوك وإغلاق العديد منها وانتشار البطالة وتدنى الصناعة والزراعة.

#### (٢) أزمة عام ١٨٣٧.

حدثت نتيجة حدوث هبوط حاد في الاقتصاد الأمريكي بسبب فشل البنوك ونقص الثقة في العملة الورقية وتوقف البنوك عن استخدام العملات المعدنية من الذهب والفضة.

#### (٣) أزمة عام ١٨٩٣.

حيث أدى انهيار أسهم شركة الخطوط الحديدية في الولايات المتحدة وسحب الاستثمارات الأوربية إلى انهيار البورصة والبنوك.

#### (٤) أزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩.

بدأت هذه الأزمة عام ١٩٢٩ وانتهت عام ١٩٣٣ ففي يوم ٢٤ أكتوبر ١٩٢٩ تم طرح ١٩ مليون سهم للبيع دفعة واحدة وبفعل المضاربات أصبح العرض أكثر من الطلب على الأسهم وأدى ذلك إلى انهيار قيمة الأسهم وعجز الرأسماليون عن تسديد ديونهم وأفلست العديد من البنوك وأغلقت عدة مؤسسات صناعية نتيجة لإفلاسها وعجز الفلاحون عن سداد ديونهم واضطروا إلى الهجرة نحو المدن، ولقد خسر مؤشر "داو جونز" ما يقرب من ٥٠٪ من قيمته ولم يعد هذا المؤشر لمستواه إلا بعد ٢٠ عام

## جدول رقم (١)

يوضح الأزمات المالية المتلاحقة خلال الفترة من عام ١٩٧٣ وحتى عام ٢٠١٠

تاريخ الأزمة	بيان
١٩٧٣_١٩٧٤	انهيار نظام "بيريتون وودز"
١٩٨٢	أزمة المديونية
١٩٨٧	انهيار بورصة نيويورك
١٩٩٢	أزمة نظام النقد الأوروبي
١٩٩٤_١٩٩٥	أزمة المكسيك
١٩٩٧	الأزمة الآسيوية
١٩٩٨_١٩٩٩	أزمة روسيا والبرازيل
٢٠٠١	أزمة الأرجنتين
٢٠٠٨	الأزمة المالية العالمية
٢٠١٠	الأزمة المالية باليونان

المصدر: جودة عبد الخالق "إدارة الأزمات المالية والمصرفية وسبل التحوط منها" بحث مقدم إلى منتدى القياديين حول "إشكاليات الإدارة الاقتصادية الحديثة" المعهد العربي للتخطيط. ومعهد التخطيط القومي\_ شمالشيخ ٢٧\_ ٢٨ سبتمبر ٢٠٠٤\_ ص ٤٠٥.

كما انخفضت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة ١٣٪ ثم توالى انهيارات أسواق المال العالمية الأخرى، ولقد امتدت آثار انهيار أسواق المال إلى الجانب الاقتصاد الأمريكي تمثلت مظاهره في التالي:

• ارتفاع معدلات البطالة لتصل لحوالي ثلث العمالة الأمريكية عام ١٩٣٢.

• انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي.

• انخفاض الاستثمارات في القطاع الإنتاجي.

وعموماً فلقد امتدت آثار هذه الأزمة لتصل إلى دول أوروبا الغربية وانهارت الفروض الأساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي وقتها الذي يقوم على أساس عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وظهرت النظرية "الكينزية" لتؤكد على ضرورة هذا التدخل.

(٥) أزمة عام ١٩٨٧ "يوم الاثنين الأسود".

في أكتوبر عام ١٩٨٧ انهيارت سوق الأسهم مرة أخرى في الولايات المتحدة الأمريكية حيث انخفض مؤشر "داو جونز" بنسبة ٢٢.٦٪ وبلغت خسائر المستثمرين في بورصة نيويورك في ذلك اليوم حوالي ٥٠٠ مليار دولار.

## (٦) أزمة عام ٢٠٠٠ فقاعات شركات "الإنترنت".

لقد بدأت هذه الأزمة بإدراج أسهم شركات "الإنترنت" في مؤشر سوق الأوراق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية، والذي يُعرف بمؤشر "ناسداك" NASDAQ مؤشر التكنولوجيا. مع ارتفاع أسعار هذه الأسهم بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحاً حقيقية مما أدى إلى انفجار تلك الأزمة عام ٢٠٠٠ وانخفضت أسعار الأسهم بسرعة كبيرة وبصورة ملحوظة. ولقد تزامن ذلك مع أحداث الحادي عشر من سبتمبر ٢٠٠١ مما أدى إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت وانخفض مؤشر التكنولوجيا "ناسداك" بحوالي ٧٨٪ من قيمته في عام ٢٠٠٢ مما اضطر بنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى خفض سعر الفائدة من ٦,٢٥٪ إلى ١٪ لتحفيز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر هذه الشركات بشدة.

[ثالثاً] الجوانب المختلفة للأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٨:

يُمكن توضيح الأزمة المالية الأمريكية لعام ٢٠٠٨ من خلال ثلاث جوانب وهي كالتالي:

( الجانب الأول للأزمة المالية ) " تسهيل عمليات الإقراض العقاري بدون ضمانات كافية"

بدأت بوادر أزمة الرهن العقاري عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ بارتفاع أسعار الوحدات السكنية مع قلة المعروض منها، هذا إلى جانب تشدد البنوك في شروط الإقراض العقاري مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى التدخل السريع لحل هذه المشكلة دون النظر إلى النتائج بعيدة المدى، فتم تسهيل عمليات الإقراض العقاري دون النظر إلى قدرة العميل على السداد وأخذ الضمانات الكافية مما دفع بمعظم الأفراد والمؤسسات الحصول على القروض العقارية وزادت معدلات التملك السكني من ٦٤٪ عام ١٩٩٦ إلى ٦٩,٢٪ عام ٢٠٠٤، وارتفعت أسعار العقارات بنسبة ١٢٤٪ خلال الفترة من ١٩٩٧ وحتى ٢٠٠٦ فُلجأ بنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي عام ٢٠٠٤ إلى رفع أسعار الفائدة على القروض لكبح جماح ارتفاع مستويات أسعار العقارات، فارتفعت أسعار الفائدة على القروض العقارية من ١٪ أوائل عام ٢٠٠٤ إلى ٥,٢٥٪ عام ٢٠٠٨، إلا أن نتائج هذه السياسة كانت سلبية حيث زادت أعباء خدمة القروض على المقترضين فعجز كثير منهم عن دفع الأقساط المستحقة وفوائدها لترتفع بذلك نسبة القروض المتعثرة بشكل كبير والتي قدرها البنك الفيدرالي الأمريكي بنحو ١٠٠ مليار دولار.

## ( الجانب الثاني للأزمة المالية ) " اقتراض أصحاب العقارات بضمان العقارات الممولة من البنوك "

في ظل غياب الرقابة البنكية وعدم وجود الضمانات الكافية لاسترداد قيمة القروض (التي وصلت إلى ١,٣ تريليون دولار في مارس ٢٠٠٧) وفي ظل ارتفاع أسعار العقارات بما يقرب من ٣٠٪، لجأ أصحاب العقارات للاقتراض مرة أخرى أو مرات عديدة بضمان منازلهم التي ارتفعت أسعارها، ولقد وافقت البنوك على إقراضهم في ظل الفساد الإداري بتلك البنوك. والسعي إلى جني أرباح طائلة دون النظر إلى ارتفاع درجة المخاطرة، ومع ارتفاع أسعار الفائدة على القروض العقارية كما سبق ذكره ساعد ذلك في زيادة أعداد البنوك التي تعاني من نقص السيولة وزيادة القروض المتعثرة وتضاعفت خسائر البنوك وزادت حدة الأزمة.

## ( الجانب الثالث للأزمة المالية ) " توريق الديون العقارية "

إن توريق الديون العقارية يعتبر السبب الأول لانتقال عدوى الأزمة المالية إلى باقي دول العالم وتضررها بنسب متفاوتة وبصورة سريعة جداً، حيث قامت البنوك الأمريكية بتحويل الديون العقارية إلى سندات تم تسويقها بأسواق المال العالمية، وقد بلغت ممارسات توريق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ٧,٣ تريليون دولار وتزايدت نسبة توريق الرهونات الأقل جودة من ٥٤٪ عام ٢٠٠١ إلى ٧٥٪ عام ٢٠٠٦ من إجمالي قيمة عمليات التوريق، ومع زيادة عدد المقترضين المتعثرين أدى ذلك إلى انخفاض قيمة هذه السندات المدعومة بالأصول العقارية في الأسواق الأمريكية بأكثر من ٧٠٪، وبالتالي حدوث هبوط حاد في قيم المؤشرات المالية في العديد من أسواق المال، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (٢). هذا ولقد قدرت خسائر المؤسسات المالية في العالم بحوالي ٤٣٥ مليار دولار خلال شهر يوليو ٢٠٠٨، ولقد سجل سوق الأوراق المالية تراجعاً بنسبة ٤٧٠,٦٪ على مستوى العالم حتى نهاية عام ٢٠٠٩.

وفيما يلي التسلسل التاريخي للأزمة المالية الأمريكية عام ٢٠٠٨ وانتقالها لبعض دول العالم :

[١] عام ٢٠٠١/٢٠٠٢ بداية أزمة الرهن العقاري حيث تمثلت بوادر الأزمة خلال هذه الفترة فيما يلي:

- ارتفاع أسعار الوحدات السكنية.
- قلة المعروض من الوحدات السكنية.
- تشدد البنوك في عمليات الإقراض العقاري.

• تدخّل الحكومة الأمريكية لحل هذه الأزمة بتسهيل عمليات الإقراض العقاري بتخفيض أسعار الفائدة على القروض العقارية لتصل نسبة الفائدة عليها ١٪.

[٢] عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢ ظهور النتائج السلبية لتدخّل الحكومة الأمريكية لحل هذه الأزمة والتي تمثلت في التالي:

• زيادة الطلب على العقارات وبالتالي زيادة عمليات الإقراض العقاري نتيجة تخفيض أسعار الفائدة.

• التسهيل الزائد عن الحد في عمليات الإقراض العقاري دون أخذ الضمانات الكافية.

• الارتفاع المُستمر لأسعار العقارات.

[٣] الفترة من ٢٠٠٤ حتى مايو ٢٠٠٦ تدخّل بنك الإحتياطى الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة على القروض العقارية من ١٪ لتصل إلى ٥,٢٥٪ في يونيو ٢٠٠٦ وهذا أدى إلى زيادة عدد المُتعثرين في سداد القروض العقارية بأعداد كبيرة.

[٤] من يونيو ٢٠٠٦ وحتى يناير ٢٠٠٧ قيام البنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض نسبة الفائدة على القروض العقارية من ٥,٢٥٪ في يونيو ٢٠٠٦ لتصل إلى ٢٪ في ابريل ٢٠٠٨ في مُحاوله لاحتواء ومنع زيادة أعداد المتعثرين في السداد.

[٥] فبراير ٢٠٠٧ حتى مايو ٢٠٠٧ الولايات المتحدة الأمريكية تشهد ارتفاعا كبيرا في عدد المُتعثرين في سداد القروض العقارية مما أدى إلى ظهور أولى عمليات إفلاس مؤسسة مصرفية مُتخصصة.

[٦] يونيو ٢٠٠٧ ظهور أول بنك كبير في الولايات المتحدة الأمريكية يُعانى من خسائر قروض الرهن العقاري وهو بنك "BEAR STEARNS".

[٧] أغسطس ٢٠٠٧ بداية ظهور الأزمة في أوروبا، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بضح ٩٤,٨ مليار يورو والخزانة الأمريكية تُضخ ٢٤ مليار دولار في مُحاوله لعدم إفلاس بعض البنوك.

[٨] سبتمبر ٢٠٠٧ بنك انجلترا يمنح بنك "NOTHERN ROCK" قرضا سريعا لإنقاذه من الإفلاس ولقد تم تأميمه بعد ذلك.

[٩] أكتوبر ٢٠٠٧ إعلان بنك "UBS" السويسري عن انخفاض قيمة أصوله بمقدار ٤ مليار فرنك.

[١٠] يناير ٢٠٠٨ إعلان الخزانة الأمريكية تخفيض نسبة الفائدة على القروض العقارية بثلاثة أرباع النقطة لتصل إلى ٣,٥٪ وذلك من أجل التسهيل على المقترضين في سداد ديونهم.

### جدول رقم (٢)

انخفاض مؤشرات أسواق المال في بعض الدول نتيجة التأثير بالأزمة المالية ٢٠٠٨

مؤشر سوق المال	نسبة انخفاض المؤشر %
داو جونز	٤,٦
ناسداك	٩,٩
فرانكفورت	٧,١
باريس	٦,٨
لندن	٥,٤
مدريد	٧,٥
طوكيو	٣,٨
سول	٢
سنغافورا	٣
شنغهاي	٥,١
ساد باولو	٦
السعودية	٩,٨
دبي	٩,٤
لبنان	٣
مصر	٤,٢

المصدر: وضع بمعرفة الباحث من عدة مصادر متنوعة. ٣,٥٪ وذلك من أجل التسهيل على المقترضين في سداد ديونهم.

[١١] مارس ٢٠٠٨ إعلان الخزانة الأمريكية عن استعدادها لضخ ٢٠٠ مليار دولار لمجموعة من البنوك الكبرى، وإعلان بنك "JP MOGAN" شراءه لبنك "BEAR STEARNS" الذي يُعاني من مشاكل مالية ولقد دعمت الخزانة الأمريكية هذه العملية.

[١٢] يوليو ٢٠٠٨ زيادة الضغط على أكبر مؤسستين لإعادة تمويل القروض العقارية وهما "FREDDIE MAC&MAE" و" FANNIE" وإعلان الخزانة الأمريكية عن خطة لإنقاذ القطاع العقاري.

[١٣] في ١٥ سبتمبر عام ٢٠٠٨ تم الإعلان الرسمي عن الأزمة المالية التي يُعاني منها الاقتصاد الأمريكي حيث تقدم بنك الاستثمار الأمريكي " ليمان برنارز LEHMAN BROTHERS " وهو رابع بنك استثماري أمريكي بإشهار إفلاسه وحمايته من الدائنين، وفي ٢٤ سبتمبر من نفس العام بدأ مكتب التحقيقات الإتحادي في الولايات المتحدة التحقيق مع شركتي "ماي فلني و فريدي ماك" للرهن العقاري وهما أكبر شركتين للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية بل في العالم أجمع حيث بلغت القروض التي قدمتها ما يزيد عن ٤٠٠٠ مليار دولار حتى عام ٢٠٠٧ وهو ما يُمثل حوالي ٥٠٪ من حجم القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية".

[١٤] في مايو ٢٠١٠ تم الإعلان عن إفلاس ٦٠ بنكا في الولايات المتحدة الأمريكية و١٢٠ بنكا على مستوى العالم.

وعموماً فإن هذه الأزمة المالية الخطيرة أودت بحياة العديد من المؤسسات الكبيرة ومنها بيع مؤسسة "واشنطن ميوت شول للخدمات المالية" وهي تُعد أكبر الصناديق الأمريكية العاملة في مجال الادخار والإقراض إلى مجموعة "JP MOGAN" المصرفية بما يُقدر بـ ١,٩ مليار دولار؛ كما اضطر بنك " ميريل لينش " وهو أحد البنوك الأمريكية العملاقة قبول عرض بشرائه من بنك " أوف أمريكا " خشية تعرضه للإفلاس، كما تم بيع أكبر بنك أمريكي وهو بنك " واكوفيا الأمريكي " إلى مؤسسة " سيتي جروب المصرفية الأمريكية "، كما قامت الحكومة الأمريكية بتأميم الجزء الأكبر وبما يُقرب من ٨٠٪ من قيمة مؤسسة " AIG " وهي أكبر شركة تأمين في العالم بعد شرائها لديونها المتعثرة والتي تُقدر بـ ٨٥ مليار دولار، كما تم تأميم مؤسسة " إندي ماك INDY MAC " وهي أحد أكبر مؤسسات القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية في يوليو عام ٢٠٠٨.

ولقد اضطرت الحكومة الانجليزية لإنقاذ بنك " HBOS " بالموافقة على بيعه لبنك "لويدز " بمبلغ ١٢ مليار جنيه إسترليني، كما تم تأميم مؤسستي " BRADD FORD & BINGLY " وهما أكبر مؤسسات تمويل العقارات في إنجلترا، كما قامت حكومة " أيسلندا " بشراء ٧٥٪ من مؤسسة " GLITNER BANK " وهي أكبر مؤسسة إقراض في "أيسلندا"

[رابعاً] مظاهر الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٨.

تُعد القروض عالية المخاطر التي أقدمت عليها البنوك الأمريكية مع إهمال قاعدة "الحذر وتقييم المخاطر" المصدر الأساسي لانفجار الأزمة المالية الأمريكية العالمية عام ٢٠٠٨ ، ومن الملاحظ أن هناك العديد من المظاهر التي كانت تُنبئ بحدوث هذه الأزمة إلى العديد من دول العالم والتي يُمكن إيجازها فيما يلي<sup>١١</sup>:

١\_ ارتفاع معدل الأفراد والشركات الأمريكية التي تتجه نحو الإفلاس بواقع ٢٩٪ خلال عام ٢٠٠٧.. حيث بلغ اجمالي حالات طلب إشهار الإفلاس ٩٦٧٨٣١ حالة عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ من ٧٥١٠٥٦ حالة عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، كما قفزت حالات الإفلاس بين قطاع الأعمال بواقع تعدى ٤١٪ لتصل إلى ٣٣٨٢٢ حالة عام ٢٠٠٨ من ٢٣٨٨٩ حالة عام ٢٠٠٧. أما حالات الإفلاس بين فئة الأفراد فقد بلغت ٩٣٤٠٠٩ حالة إفلاس أي بارتفاع قدره ٢٨٪ عن عام ٢٠٠٧، كما ارتفعت حالات الإفلاس خلال عام ٢٠٠٨ بواقع ٣١٪ لتصل إلى ٢٧٦٥١٠ حالة، وبلغت نسبة مديونية القطاع العائلي الأمريكي في نهاية عام ٢٠٠٧ حوالي ١٢٧٪ من الدخل الشخصي المتاح سنوياً مُقابل ٧٧٪ عام ١٩٩٠، ولقد تزايدت مديونية القطاع العائلي الأمريكي من ٧٠٥ مليار دولار عام ١٩٧٤ أي حوالي ٦٠٪ من الدخل الشخصي المتاح إلى ٧٠٤ تريليون دولار عام ٢٠٠٠ ثم ١٤,٥ تريليون دولار في مُنتصف عام ٢٠٠٨ أي حوالي ١٣٤٪ من الدخل الشخصي المتاح في الولايات المتحدة الأمريكية<sup>١٢</sup> وبالتالي تعرّض ١,٣ مليون منزل لمطالبات قانونية بالصادرة.

٢\_ زيادة التسهيلات الائتمانية دون وجود ضوابط حاکمة حيث ارتفعت قروض الائتمان العقاري من ٣٥ مليار دولار عام ١٩٩٤ ثم إلى ١٦٠ مليار دولار عام ١٩٩٩ ثم إلى ٦٠٠ مليار دولار عام ٢٠٠٦ ثم إلى ١,٣ تريليون دولار عام ٢٠٠٧

٣\_ انخفاض القيمة السوقية لأكبر ٨ مؤسسات مالية عالمية أمريكية بنحو ٥٧٤ مليار دولار خلال عام واحد فقط عام ٢٠٠٧، وذلك كانعكاس للتدهور الذي شهدته الأسواق العالمية.

٤\_ ارتفاع نسبة الديون المشكوك في تحصيلها في البنوك الأمريكية والتي قُدرت بـ ٥٠٠ مليار دولار عام ٢٠٠٨.

٥\_ ارتفاع مديونيات البنوك المحلية والمشاركة بالعملات الأجنبية حيث وصلت ٥٠ شركة وبنك أمريكي وأوروبي إلى وضع مالي صعب للغاية مما أدى إلى تسريح الآلاف من العمال في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وذلك في بداية الإعلان عن الأزمة، ولقد تم الإعلان رسمياً عن إفلاس ٦٠ بنك أمريكي حتى الأول من مايو عام ٢٠١٠.

٦\_ تأخر الإدارة الاقتصادية الأمريكية في سداد قيمة السندات الأمريكية، حيث بلغت قيمة السندات الأمريكية غير المُسددة ١,٥ تريليون دولار عام ٢٠٠٦، وبلغت قيمة الفوائد عليها ٢٥ مليار دولار تقريباً.

٧\_ تدهور مؤشرات الاقتصاد الأمريكي بشكل ملحوظ والتي يُمكن إيجازها كالتالي:

(أ) ارتفاع العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، ليصل إلى ١٩٥ مليار دولار خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٥، وبلغت نسبة هذا العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي ٦,٤٪ وهو مُستوى يرى كثير من خبراء الاقتصاد انه مُرتفع للغاية.

(ب) تراجع معدل النمو السنوي الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٧ ليصل إلى ٢٪ سنوياً ثم ١,١٪ عام ٢٠٠٨ و ١,٦٪ عام ٢٠٠٩ و ١,٦٪ عام ٢٠١٠ مقابل ٤,٢٪ عام ٢٠٠١/٢٠٠٠.

(ج) ارتفاع المتوسط السنوي للتضخم ليصل إلى ١,٩٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ بعد أن كان ١,٦٪ عام ٢٠٠١/٢٠٠٠.

(د) ارتفاع معدل البطالة ليصل إلى ٦,١٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ بعد أن كان ٤,٤٪ عام ٢٠٠١/٢٠٠٠.

(هـ) اتجاه الموازنة العامة إلى تحقيق عجز بلغ ١٢٠٠ مليار دولار عام ٢٠٠٤ بعد أن كان هناك فائض يقدر بـ ٤٦٣,٣ مليار دولار عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ بل تزايد هذا العجز ليصل إلى ٤٥٥ مليار دولار عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ بعد أن كان ١٦٢ مليار دولار عام ٢٠٠٧ بما يمثل ٢,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي و ٤٩٠ مليار دولار عام ٢٠٠٩ ولعل السبب الرئيسي لذلك هو التزايد غير الطبيعي للإنتفاق العسكري حيث نجد أن الولايات المتحدة الأمريكية لديها ٧٠٠ قاعدة عسكرية في ١٣٠ دولة حتى عام ٢٠١٠.

(و) تزايد العجز في الميزان التجاري الأمريكي تجاه معظم الدول الصناعية المتطورة وأصبح هذا العجز يشكل عبئاً على الاقتصاد الأمريكي، وبالتالي زيادة الدين العام الأمريكي ففي عام ٢٠٠١ بلغ عجز الميزان

التجاري الأمريكي لصالح الصين ٨٤ مليار دولار ولصالح اليابان ٦٨ مليار دولار ولصالح الاتحاد الأوروبي ٦٠ مليار دولار، وعموماً فلم يُسجل الميزان التجاري للولايات المتحدة الأمريكية عجزاً منذ عام ١٩٧١، إلا أن الوضع قد اختلف عام ٢٠٠٦ حيث حقق الميزان التجاري عجزاً بلغ ٧٥٨ مليار دولار وذلك بسبب عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلمي على تلبية الاستهلاك الأمريكي المتزايد.

(ل) اتجاه الفائض المالي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى الانخفاض بل تحقيق عجز، فبعد أن كان هناك فائض مالي يُقدر بـ ٢٥٦ مليار دولار عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ أصبح هناك عجز مالي في أقل من ثلاث سنوات يُقدر بـ ٤٥٥ مليار دولار، وذلك بسبب الحروب الموسعة في كل من أفغانستان والعراق مما أسهم في إضعاف قيمة الدولار الأمريكي.

(س) تحول الاقتصاد الأمريكي من أكبر مُنتج في العالم قبل الحرب العالمية الأولى حيث كان يشكل ٤٤,٥٪ من الإنتاج العالمي إلى أن أصبح أكبر مستهلك في العالم مع انخفاض الإنتاج لیساوی تقريباً إنتاج اليابان التي كانت تفوقها بمراحل بما يُشكل ضغطاً على الاقتصاد الأمريكي لاحتياجها مزيداً من الأموال لتمويل الواردات الأمريكية المتزايدة وبالتالي زيادة المديونية.

(ص) ارتفاع الديون الأمريكية بشكل ملحوظ حيث أظهرت إحصائيات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية والإدارات المحلية) من ٤,٣ تريليون دولار عام ١٩٩٠ إلى ٨,٤ تريليون دولار عام ٢٠٠٣ وإلى ٨,٩ تريليون دولار عام ٢٠٠٧، كما وصل حجم الدين الداخلي والخارجي الأمريكي ١١ تريليون دولار عام ٢٠٠٩ ليمثل ٦٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي، ولا تتوقف مشكلة الديون الأمريكية على الإدارات الحكومية فقط بل تشمل الأفراد والمؤسسات أيضاً حيث بلغت الديون الفردية ٩,٢ تريليون دولار منها ديون عقارية ٦,٦ تريليون دولار مع العلم بأن هذه الديون ساهمت بشكل فعال في الأزمة المالية، أما ديون الشركات فتحتل الترتيب الأول من حيث حجمها حيث بلغت ١٨ تريليون دولار، وبذلك يكون المجموع الكلي للديون الأمريكية ٣٦ تريليون دولار أي ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي وتُمثل هذه الديون بذاتها أزمة اقتصادية خطيرة على الاقتصاد الأمريكي، وتأتي الصين في مقدمة الدول الدائنة للولايات المتحدة الأمريكية بـ ٤٥٠ مليار دولار تليها إنجلترا ثم اليابان ثم السعودية.

وعموماً فإنه يُمكن تصنيف الولايات المتحدة الأمريكية ضمن الدول التي تُعاني بشدة من ديونها العامة، مع العلم بأن حجم الديون الأمريكية يُعادل ثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨.

(ض) انخفاض قيمة الدولار بما يُقدر بـ ٤٠٪ من قيمته تجاه بعض العملات وقد يرجع ذلك نتيجة إخفاق الإدارة الأمريكية العسكرية في العراق وأفغانستان أو نتيجة سياسة أمريكية مُتعمة لرفع قدرتها التصديرية، حيث أن الدولار الأمريكي لا دعم حقيقي له يوازي قيمته حيث يستمد قيمته من مستوى وحجم الطلب عليه.

(ط) إصابة الاقتصاد الأمريكي بحالة من الركود الاقتصادي نتيجة ارتفاع أسعار النفط بشكل ملحوظ عام ٢٠٠٧ والتي شكلت ضغط على الاقتصاد الأمريكي بارتفاع تكاليف الإنتاج وعدم التمكن من تصدير الإنتاج بأسعار مُنافسة، وفيما يلي الجدول رقم (٣) الذي يوضح بعض مؤشرات الاقتصاد الأمريكي خلال عامي ٢٠٠٩/٢٠٠٨ و ٢٠٠١/٢٠٠٠.

## جدول رقم (٣)

يوضح بعض مؤشرات الاقتصاد الأمريكي خلال عامي ٢٠٠٩/٢٠٠٨ و ٢٠٠١/٢٠٠٠

عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨	عام ٢٠٠١/٢٠٠٠	السنة البيان
١.٦٪-	٤.٢٪	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي
١.٩٪	١.٦٪	معدل التضخم
٦.١٪	٤.٤٪	معدل البطالة
(٤٥٥ مليار دولار) عجز	٤٦٣.٣ مليار دولار فائض	الفائض أو العجز في الموازنة العامة للدولة
٣٦ تريليون دولار ٨.٩ تريليون دولار ٩.٢ تريليون دولار ١٨ تريليون دولار		الدين العام الأمريكي ١_ الدين العام الأمريكي الحكومي ٢_ الديون الأمريكية الفردية : منها ديون عقارية ٦.٦ تريليون دولار ٣_ الديون الأمريكية للشركات

المصدر: وضع بمعرفة الباحث من عدة مصادر متنوعة.

[خامساً] أسباب الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٨ :

يمكن إيجاز أسباب الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في النقاط التالية :

١\_ عدم التحكم في عمليات التوسع في الاقتصاد النقدي والمالي.

فإن المشكلة هنا تتمثل في أن منح الائتمان جاء دون تطبيق قواعد وضوابط صارمة وهو ما يطلق عليه التوسع غير المحسوب في الائتمان<sup>١١</sup>. حيث أسرفت المؤسسات المالية وبموافقة كل من وزارة الخزانة الأمريكية

والبنك الفيدرالي الأمريكي في إصدار الأصول المالية بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني مما زاد من أعداد الدينين، وبالتالي زيادة حجم المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على السداد. ولقد كشفت الأحداث تورط الكثير من البنوك في مديونيات عقارية أمريكية كبيرة، وعندما تعثر المدينون في السداد كان على هذه البنوك والمؤسسات أن تدفع الثمن<sup>١٧</sup>. ولقد قدر صندوق النقد الدولي القروض العقارية المقدمة للملكي المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي ٥١٧٠ مليار دولار أمريكي في نهاية عام ٢٠٠٨ وهذا المبلغ يمثل ١٠٪ من الناتج العالمي، ومقابل هذه الرهون أصدرت صكوكا إضافية بقيمة أعلى وصلت إلى ٦٩٤٠ مليار دولار. ويقدر صندوق النقد الدولي خسارة البنوك العالمية خلال الفترة من ٢٠٠٧ وحتى ٢٠١٠ بحوالي ٢٠٨ تريليون دولار بسبب تعثر المدينين وانخفاض قيمة الأصول هذا بخلاف خسائر شركات التأمين والمؤسسات المالية الأخرى التي قد تصل لحوالي ١,٥ تريليون دولار<sup>١٨</sup>.

٢\_ السعي لجني الأرباح الهائلة والسريعة من خلال المجازفة وليس على أساس إنتاج حقيقي.

وهذا ما حدث تحديداً في الاقتصاد الرأسمالي الأمريكي حيث تنامت التعاملات في أدوات مالية جديدة وأهمها "المشتقات المالية Derivatives"<sup>١٩</sup>، وساهم ذلك بشكل كبير في تفاقم الأزمة، حيث إن تجارة المشتقات لا تتضمن المتاجرة بأصول حقيقية وإنما هي تجارة عقود بيع وشراء في المستقبل ولا يُشترط في البائع أو المشتري تملك الورقة المالية بل عليه فقط تقديم وعد بالشراء في المستقبل بسعر مُحدد سلفاً وقد يرتبط البيع أو الشراء بتحقيق شروط مثل "ربط ذلك باتجاهات البورصة" أي ارتفاع أسعار السلع أو أسعار الصرف ويُطلق عليها "العقود المستقبلية Futures" أو "عقود الخيارات Options" فعلى المشتري أن يدفع مبلغ غير قابل للاسترداد "عربون" مُقابل تملك هذا الحق أو "عقود الاستبدال Swaps"، وكل هذه المشتقات وتنميتها داخل الاقتصاد الأمريكي بصورة كبيرة سمح بالتلاعب في أسواق المال من أجل تحقيق مكاسب مالية سريعة، وهذا ما يؤدي إلى تعرُّض ملاك هذه الأوراق لخسائر فادحة في حالة عدم صحة تنبؤاتهم؛ والمشكلة هنا تمثلت في اقتراض المتعاملين في هذه الأوراق من البنوك لاستكمال تعاملاتهم فيها وهو ما أدى لفداحة الكارثة وانتقال عدوى هذا النظام لمعظم دول العالم، والجدول رقم (٤) يوضح تطور حجم المشتقات المالية على الصعيد العالمي من عام ٢٠٠٥ وحتى عام ٢٠٠٧، حيث يتضح تنامي حجم التعامل في المشتقات المالية على الصعيد العالمي بصورة كبيرة فبعد أن كان ٧,٢٩٧ تريليون دولار وصل إلى ١٤,٤١٤ تريليون دولار عام ٢٠٠٦ بمعدل زيادة ١,٣٩٪ بما يُقدر بـ ٥,١١٦ تريليون دولار، ووصل إلى

٥٩٦ تريليون دولار عام ٢٠٠٧ بمعدل زيادة قدرها ٢٠١٠٠٪ بما يُقدر بـ ٣٣٨،٢٩٨ تريليون دولار عن عام ٢٠٠٥. وهذا يوضح ضخامة التعامل في المشتقات المالية على المستوى العالمي<sup>١</sup>.

#### جدول رقم (٤)

يوضح حجم المشتقات المالية على الصعيد العالمي الفترة من عام ٢٠٠٥ وحتى ديسمبر ٢٠٠٧

القيمة (تريليون دولار)

بيان	السنة	عام ٢٠٠٥	عام ٢٠٠٦	عام ٢٠٠٧
اجمالي قيمة المشتقات المالية		٢٩٧,٦٦٦	٤١٤,١٧٨	٥٩٦,٠٠٤

Source: Bank of international settlement  
the Annual Report October 2008.

٣\_ اعتماد الرأسماليين في تحقيق أرباح أكثر على الائتمان والمقامرة في أسواق المال وليس على مُنتجات حقيقية. هذا بالإضافة إلى التزايد الرهيب في المعاملات خارج الأسواق المنظمة وهي عمليات بطبيعتها تخرج عن نطاق التحكم والسيطرة لأنها لا تظهر بالتوائم المالية للبنوك، ولقد بلغ حجم هذه التعاملات حوالي ٦٠٠ تريليون دولار وهي تُمثل عشرة أمثال الناتج الإجمالي العالمي البالغ ٦٠ تريليون دولار عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨.

٤\_ تزايد درجة الفساد بين رجال السياسة ورجال الأعمال<sup>٢</sup>.

هذا بالإضافة إلى فساد وكالات التقييم في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوروبية بحيث أصبحت عمليات التقييم لا تُعبر عن الوضع الحقيقي للجدارة الائتمانية للراغبين في الحصول على قروض.

٥\_ تزايد درجة نفوذ المجموعات الصناعية العملاقة بحيث أصبحت تتحدى سُلطة الدولة نفسها<sup>٣</sup>.

٦\_ تدهور وضع القطاع المالي وضعف السُلطات الرقابية وذلك نتيجة لضعف الإجراءات الرقابية والإشرافية المطبقة بالإضافة إلى تعدد الجهات الرقابية والافتقار إلى التنسيق بينها.

٧\_ زيادة الاستهلاك الترفي عن طريق الاقتراض.

فلقد زاد الاستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل كبير حيث بلغ ٨٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠٨ بعد أن كان ٨٢٪ عام ٢٠٠٢. والمشكلة لا تتمثل هنا في تزايد الاستهلاك بل تتمثل في اعتماد الأمريكيين على القروض لجباية احتياجاتهم الاستهلاكية المتزايدة.

٨\_ التسهيل الزائد عن الحد في منح القروض العقارية.

فقد ارتفع حجم الإقراض العقاري، فبعد أن كان ٦٨٠ مليار دولار عام ١٩٧٤ وصل إلى ١,٣ تريليون دولار عام ٢٠٠٧ ثم ١,٤ تريليون دولار عام ٢٠٠٨، ومع عدم أخذ الضمانات الكافية والفساد في عمليات التقييم وارتفاع أسعار الفائدة مرة أخرى لتصل إلى ٥,٢٥٪ على القروض العقارية ازدادت أعداد المُتعثرين وتراجعت قيمة العقارات مما أدى إلى قيام شركات التمويل العقارية باسترداد المنازل وعرضها للبيع مما أدى لانخفاض أسعارها بصورة كبيرة وظهرت أزمة السيولة في شركات التمويل العقاري.

٩\_ تزايد المعاملات المالية التي تتم من خلال المراكز المالية المغتربة."

فإن الفكرة الأساسية هنا هي إصدار أدوات مالية بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية حيث هناك ما يُسمى "يورو دولار، يورو بوند، يورو مارك" والخطورة في هذه الأدوات المالية أنها لا تخضع لرقابة البنك المركزي للدولة التي تُصدر فيها كما أنها لا تخضع لرقابة البنك المركزي الأمريكي.

١٠\_ تدهور الاقتصاد الأمريكي."

١١\_ التشابك الاقتصادي بين الولايات المتحدة ومُعظم دول العالم مما أدى إلى سرعة انتقال عدوى الأزمة لهذه الدول بشكل سريع وانتشارها على المستوى العالمي.

[سادساً] الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨.

(١) الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأمريكي:

ترجع خطورة الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأمريكي في أن تلك الأزمة نجمت أساساً عن تراجع الاستهلاك الفردي وليس نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة على القروض العقارية فقط، ولقد ظهرت آثار تلك الأزمة على الاقتصاد الأمريكي من خلال الانكماش الاقتصادي الملحوظ خلال عام ٢٠٠٨ والذي ظهر من خلال استئناء أصحاب الأعمال عن ٦٠٥٠٠٠ وظيفة مُنذ بداية يناير ٢٠٠٨ وبالتالي ارتفاع معدل البطالة

خلال نفس العام ليصل إلى ٦,١٪ في سبتمبر ٢٠٠٨ وهو المعدل الأعلى خلال الخمس سنوات الأخيرة قبل وقوع الأزمة، ووصل عدد من فقدوا أعمالهم ٢,٦ مليون فرد حتى نهاية عام ٢٠٠٨ وبداية عام ٢٠٠٩ ولقد وصل معدل البطالة إلى ٩,٨٪ في نهاية سبتمبر ٢٠٠٩، هذا بالإضافة للانخفاض الحاد في أسعار الأسهم والسندات الأمريكية وإصابة الاقتصاد الأمريكي بحالة من الركود الذي قد يمتد لسنتين أو أكثر، والأخطر من ذلك نجد أن مديونيات القطاع العائلي في الولايات المتحدة الأمريكية تفوق مديونيات القطاع العائلي على المستوى العالمي ففي الولايات المتحدة بلغت نسبة مديونيات القطاع العائلي ٥٥٪ من اجمالي حجم المديونيات أما على مستوى العالم فبلغت نسبة مديونيات القطاع العائلي ٤٧,٤٪ من حجم المديونيات العالمية، وبالتالي فإن هذا يؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد الأمريكي ويتبعه عدم استقرار الاقتصاد العالمي. حيث إن التغيير الهيكلي في المديونيات يؤثر على المدخرات وتدبير الأموال وخاصة الأموال طويلة الأجل مما سيؤثر بالسلب على حجم الاستثمارات وبالتالي انخفاض فرص العمل وحدوث حالة من الركود الاقتصادي والتي ستؤثر بدورها على الاقتصاد العالمي حيث يستحوذ الاقتصاد الأمريكي وحده على ٢٠٪ من حجم الاقتصاد العالمي<sup>١١</sup>، والجدول رقم (٥) يوضح توزيع المديونيات حسب القطاع المستفيد على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية وعلى المستوى العالمي.

وعموماً فإن القطاع المالي في الولايات المتحدة الأمريكية كان من أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة حيث أفلس العديد من البنوك الأمريكية والتي بلغ عددها ٦٠ بنك حتى مايو ٢٠١٠.

## (٢) الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي:

وفقاً لدراسات وتوقعات صندوق النقد الدولي سوف تؤدي الأزمة المالية العالمية إلى انخفاض معدل نمو الاقتصاد العالمي ليصل إلى ٣٪ عام ٢٠١٠ بعد أن كان ٣,٧٪ عام ٢٠٠٩ و ٣,٤٪ عام ٢٠٠٨ و ٥,٢٪ عام ٢٠٠٧ و يوضح الجدول رقم (٦) تقديرات صندوق النقد الدولي لمعدلات نمو الاقتصاد العالمي حسب المناطق من عام ٢٠٠٧ وحتى عام ٢٠١٠، هذا بالإضافة إلى تأثر القطاع الحقيقي لحدوث نقص شديد في السيولة لدى الأفراد والمؤسسات وما يتبع ذلك من نقص في الطلب على السلع والخدمات وبالتالي انخفاض الإنتاج ونقص الطلب على المواد الخام والاستغناء عن مزيد من العمالة وبالتالي نقص الطلب. وهذا ما حدث بالفعل حيث فقدت حوالي ٥١ مليون وظيفة حسب تقرير أصدرته منظمة العمل الدولية في الأسبوع الأخير من يناير عام ٢٠٠٩ بسبب الأزمة المالية العالمية.

## جدول رقم (٥)

توزيع المديونيات حسب القطاع المُستفيد على مُستوى الولايات المُتحدة الأمريكية وعلى المُستوى العالمي حتى بداية عام ٢٠٠٩ مليار دولار

المديونية في العالم		المديونية في الولايات المتحدة الأمريكية		البيان
%	القيمة	%	القيمة	
٣٢,٢	١٨٠٧٩	٤٥,٥	١٢٠٥٧	ديون إسكان عائلي
٦	٣٣٧٤	٩,٦	٢٥٥٣	ديون إسكان إداري
١٥,٢	٨٥٣٨	٩,٧	٢٥٩١	ديون مُستولكين
٤١,٩	٢٣٤٦٣	٢٤,٩	٦٥٨٥	ديون تجارية
٤,٨	٢٦٦٩	١٠	٢٦٦٩	ديون بلدية
١٠٠	٥٦١٢٣	١٠٠	٢٦٤٥٥	الإجمالي

pp28. Global Financial Stability Report, April 2009. Source: IMF

## جدول رقم (٦)

تقديرات صندوق النقد الدولي لمدلات نمو الاقتصاد العالمي حسب المناطق (%)

الفترة من ٢٠٠٧ وحتى عام ٢٠١٠

عام ٢٠١٠ متوقع	عام ٢٠٠٩ متوقع	عام ٢٠٠٨ فعلي	عام ٢٠٠٧ فعلي	المناطق
٣,٠	٣,٧	٣,٤	٥,٢	العالم
١,١	٢	١,٠	٢,٧	الدول الصناعية المُتقدمة
١,٦	١,٦-	١,١	٢,٠	أمريكا
٠,٥	١,٨-	١,٦	٣,١	الاتحاد الأوروبي
٣,١	٣,٩-	٢,١	٥,٦	الدول الآسيوية الصناعية الحديثة
٤,٧	٣,٩	٦,١	٦,٤	الشرق الأوسط
٥,٠	٣,٣	٦,٣	٨,٣	أسواق ناشئة أخرى والدول النامية

المصدر: التقارير الشهرية لصندوق النقد الدولي <http://www.IMF.Org>

## (٣) الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية على بعض دول الاتحاد الأوروبي وآسيا:

يمكن حصر الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية على بعض دول الاتحاد الأوروبي ودول آسيا على سبيل المثال التالي:

أ\_ انخفاض الإنتاج الصناعي بدول الاتحاد الأوروبي بمعدل ١,٩٪ في مايو ٢٠٠٨ وهو أعلى معدل انخفاض منذ أزمة سعر الصرف عام ١٩٩٢.

ب\_ انخفاض معدل نمو الاقتصاد الأوروبي فبعد أن كان ٣,١٪ عام ٢٠٠٧ انخفض إلى ١,٦٪ عام ٢٠٠٨ ثم -١,٨٪ عام ٢٠٠٩ ثم ٠,٥٪ عام ٢٠١٠.<sup>٦٧</sup>

ج\_ ارتفاع حالات البطالة في العديد من دول أوروبا ففي "إنجلترا" وحسب بيانات مكتب الإحصائيات القومية، وارتفعت حالات البطالة لتصل إلى ٩٠٤٩٠٠ عاطل بزيادة قدرها ٣٢٥٠٠ حالة في أغسطس ٢٠٠٨.

د\_ شهد الاقتصاد "اليرلندي" انكماشاً ملحوظاً حيث انخفض الناتج المحلي الإجمالي بـ ١,٥٪ وهذا لم يحدث في الاقتصاد "اليرلندي" منذ عام ١٩٨٣ وذلك خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٨، كما شهد الربع الثاني من عام ٢٠٠٨ انخفاضاً في الناتج المحلي بـ ٠,٥٪. وبذلك تُعد أيرلندا من أولى دول الاتحاد الأوروبي دخولاً في الانكماش الاقتصادي نتيجة الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨.

هـ\_ ارتفاع معدل البطالة في "إسبانيا" ليصل إلى ٩,٩٪ عام ٢٠٠٨، وبالتالي زيادة عدد حالات البطالة لتصل إلى ٤٢٥ ألف حالة عام ٢٠٠٨. وعموماً فقد ارتفعت معدلات البطالة في منطقة اليورو من ٧,٥٪ عام ٢٠٠٨ إلى ٩,٧٪ في نهاية عام ٢٠٠٩، ففي "ألمانيا" ارتفعت نسبة البطالة من ٧,٦٪ عام ٢٠٠٨ إلى ٨,٣٪ في نهاية عام ٢٠٠٩، وفي فرنسا ارتفعت نسبة البطالة من ٧,٩٪ عام ٢٠٠٨ إلى ١٠٪ نهاية عام ٢٠٠٩ وفي "إيطاليا" ارتفعت من ٦,٨٪ عام ٢٠٠٨ إلى ٧,٤٪ نهاية عام ٢٠٠٩، وفي "إنجلترا" ارتفعت نسبة البطالة أيضاً من ٥,٨٪ عام ٢٠٠٨ إلى ٧,٨٪ في نهاية عام ٢٠٠٩.<sup>٦٨</sup>

و\_ أما في آسيا فقد تأثرت الدول الآسيوية بالأزمة فقد انخفض معدل النمو الاقتصادي في الدول الآسيوية الصناعية الحديثة فبعد أن كان ٥,٦٪ عام ٢٠٠٧ انخفض إلى ٢,١٪ عام ٢٠٠٨ ثم -٣,٩٪ عام ٢٠٠٩ ثم

٣,١٪ عام ٢٠١٠، فعلى سبيل المثال كان من المتوقع أن ينخفض معدل النمو الاقتصادي في "الصين" ليصل لأقل من ١٠٪ خلال عام ٢٠٠٩، وهذا ما حدث بالفعل فقد انخفض معدل النمو الاقتصادي لأقل من ١٠٪ عام ٢٠١٠ وشهد الميزان التجاري في الصين عجزاً في أوائل عام ٢٠١٠ وهذا ما لم تشهده الصين منذ فترات بعيدة، هذا بالإضافة إلى التأثير الشديد على القطاع المالي وخاصة البنوك وأسواق المال. وفي اليابان فقد ارتفع معدل البطالة بسبب الأزمة من ٤٪ عام ٢٠٠٨ إلى ٥,٣٪ نهاية عام ٢٠٠٩.

وعموماً فقد تكون الأزمة المالية العالمية أحد أهم الأسباب الأساسية لحدوث عدد من الأزمات المالية اللاحقة مثل الأزمة المالية بدبي عام ٢٠٠٩ وحيث فقدت بورصة دبي ٨٠٪ من قيمة الأسهم مع خروج رؤوس الأموال وتعثرت شركات العقارات والخسائر التي أصابت القطاع المالي إبان الأزمة العالمية فقد قدرت مديونيات القطاع الخاص والعام الخارجية بحوالي ١٢٠ مليار دولار وهي تمثل ٥٧٪ من اجمالي مديونيات الإمارات العربية المتحدة المقدرة بـ ٢١١ مليار دولار<sup>٤</sup>. الأزمة المالية باليونان عام ٢٠١٠.

#### (٤) الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية على بعض الدول العربية:

أ\_ انخفضت معدلات النمو الاقتصادي في العديد من الدول العربية حيث انخفض معدل النمو الاقتصادي في مصر على سبيل المثال من ٧,٥٪ عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ إلى ٤,٧٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، ولقد انخفض معدل النمو في دول الشرق الأوسط بصفة عامة من ٦,٤٪ عام ٢٠٠٧ انخفض إلى ٦,١٪ عام ٢٠٠٨ ثم إلى ٣,٩٪ عام ٢٠٠٩. ثم ٤,٧٪ عام ٢٠١٠<sup>٥</sup>.

ب\_ أما فيما يتعلق بمدى تأثر البنوك العربية بالأزمة المالية فكان بقدر حيازتها من سندات الرهن العقاري الأمريكي، ففي استطلاع لشركة التصنيف الائتماني "ستاندرد آند بورز الأمريكية" وجد أن مجموع استثمارات بنوك المنطقة العربية في سندات الرهن العقاري الأمريكي تُقدر بـ ١٪ من مجموع أصول هذه البنوك وبالتالي قُدرت خسائر البنوك العربية من خلال انخفاض أصولها التجارية بـ ١٪ كما أعلن رئيس اتحاد البنوك العربية في ٢٨/١/٢٠٠٩، وبالتالي فإن تأثر البنوك العربية بالأزمة كان محدوداً للغاية، وكان بنك "الخليج الكويتي" البنك العربي الأكثر تضرراً إبان الأزمة حيث قُدرت خسائره نتيجة الأزمة بنحو ٤٧٢,٢ مليون دولار وذلك نتيجة ارتباط الاقتصاد الكويتي بالأسواق الأمريكية بصورة مباشرة.

جـ\_ وفيما يتعلق بتأثر أسواق المال العربية بالأزمة المالية فإن ذلك توقف على مدى السماح لامتلاك الأجانب للأسهم بصورة مباشرة، ففي مصر والكويت والإمارات وقطر والأردن يُسمح للأجانب بامتلاك الأسهم بصورة مباشرة لذلك كان تأثير هذه الأزمة واضحاً ففي مصر خسرت البورصة حوالي ٣٠٠ مليار جنيه<sup>٣١</sup>، وهو ما قد يقترب من نصف الأموال المتداولة في البورصة وذلك إبان الأزمة مباشرة، هذا بالإضافة إلى فقدان الأسهم ما بين ٤٠٪ و ٦٠٪ من قيمتها، وعموماً فقد انخفضت مؤشرات البورصات العربية بنسب مختلفة فقد انخفض مؤشر البورصة المصرية بـ ٤,٢٪ وانخفض مؤشر بورصة دبي بنسبة ٩,٢٪، أما في أسواق المال العربية التي لا يُسمح للأجانب بامتلاك أسهم بصورة مباشرة فقد توقع خبراء أسواق المال أن يكون تأثير الأزمة عليها محدوداً. إلا أن هذا الرأي قد لا يكون قاعدة ثابتة بدليل تطبيق السعودية هو عدم تملك الأجانب للأسهم وعلى الرغم من ذلك فقد تأثرت البورصة السعودية بالأزمة المالية حيث انخفض مؤشر البورصة بها بـ ٩,٨٪، وقد يكون ذلك نتيجة الارتباط بين المتعاملين في البورصة السعودية والمتعاملين بالبورصات الأمريكية.

د\_ تأثر الصادرات العربية بالأزمة المالية العالمية.

فقد بلغت الصادرات العربية عام ٢٠٠٨ حوالي ١٠٤٩,٨ مليار دولار أي ما يُمثل ٦,٧٪ من إجمالي الصادرات العالمية، وتُمثل الصادرات البترولية منها حوالي ٧٩٧,٧ مليار دولار أي حوالي ٧٦٪ من إجمالي الصادرات العربية<sup>٣٢</sup>. ومن الطبيعي نتيجة لحدوث انكماش بالاقتصاد العالمي والاقتصاد الأمريكي أن تنخفض الصادرات البترولية العربية نتيجة لانخفاض القوة الشرائية وبالتالي انخفاض الإنتاج بها وانخفاض العمالة بالدول العربية وحدوث حالة من الركود الاقتصادي بها.

د\_ تأثر تحويلات العرب بالخارج بالأزمة المالية العالمية.

في عام ٢٠٠٩ بلغت تحويلات العرب بالخارج ٢٥ مليار دولار وقد تصل إلى ٤٠ مليار دولار إذا أُضيف إليها الأموال المنقولة عبر القنوات غير الرسمية<sup>٣٣</sup> وأدت الأزمة إلى انخفاض هذه التحويلات ومن ثم انخفاض الاستثمارات العربية بالخارج، هذا بالإضافة إلى ضياع جزء كبير من هذه الاستثمارات نتيجة لإفلاس الكثير من البنوك وشركات التأمين الأمريكية والأوروبية .

ز\_ تأثر الاستثمارات الأجنبية الوافدة للدول العربية بالأزمة المالية العالمية.

لقد بلغت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة للدول العربية حوالي ٩٤٦ مليار دولار عام ٢٠٠٥ ثم ارتفعت بزيادة قدرها ٣٦٠ مليار دولار لتصل إلى ١٣٠٦ مليار دولار عام ٢٠٠٦ بنسبة زيادة ٣٨٪، ولقد انخفضت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى منطقة "الاسكوا" والتي تغطي ١٤ دولة عربية بالفعل نتيجة الأزمة خلال عام ٢٠٠٩. حيث خفضت الولايات المتحدة الأمريكية استثماراتها في هذه المنطقة من ٦٤ مليار دولار عام ٢٠٠٧ لتصل إلى ٦٠ مليار دولار عام ٢٠٠٨ بنسبة انخفاض ٦,٣٪ وكذلك الحال في عام ٢٠٠٩ وتحصل كل من السعودية والإمارات العربية ومصر بالترتيب على النصيب الأكبر من هذه الاستثمارات وسيؤثر ذلك على معدلات النمو الاقتصادي بالدول العربية.

ح \_ تأثر المعونات الاقتصادية المقدمة للدول العربية بالأزمة المالية العالمية.

فقد بلغت المعونات الاقتصادية المقدمة للدول النامية ١١٥ مليار دولار عام ٢٠٠٧. وقد بلغت المنح المقدمة للدول العربية ٢,٦ مليار دولار بنسبة ٠,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي<sup>٣١</sup>. وقد انخفض نصيب الدول العربية من المعونات الاقتصادية وبما فيها مصر، فقد انخفضت المنح المقدمة لمصر عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ بشكل ملحوظ لتصل إلى ١٤٦٢,٦ مليون جنيه بعد أن كانت ٣٨٨٦,١ مليون جنيه عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦، وإلا إنها بدأت في الارتفاع مرة أخرى لتصل إلى ٦٦٠٨ مليون جنيه عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ و ٧٧٠٠ مليون جنيه عام ٢٠٠٩/٢٠١٠<sup>٣٢</sup>.

ط \_ تأثر السياحة العربية بالأزمة المالية العالمية.

يُعتبر قطاع السياحة من أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة المالية فقد انخفض أعداد السياح الوافدين للدول العربية. ومن أكثر الدول العربية تأثراً مصر والسعودية وتونس والمغرب والإمارات حيث تستحوذ هذه الدول وحدها على ٧٠٪ من الساحة العربية.

ظ \_ تأثر القطاع العقاري بالدول العربية بالأزمة المالية العالمية.

من أكثر الدول العربية تأثراً بالأزمة المالية العالمية الإمارات العربية المتحدة، حيث مثلت التنمية العقارية المحور الثالث للتنمية بها بعد كل من التجارة، وخاصة تجارة الترانزيت، والعمل على اجتذاب رؤوس الأموال وجعل دبي مركزاً مالياً عالمياً والترويج التجاري لإسم الإمارات العربية وخاصة دبي. حيث تراجع قطاع العقارات بشكل كبير بعد الأزمة المالية العالمية فقد توقف نصف مشروعات البناء في الإمارات العربية

المُقدر تكلفتها ٥٨٢ مليار دولار. وانخفضت عمليات بيع العقارات إلى ١٢٪ من مُستواها قبل الأزمة والذي قُدّر بما يزيد عن ٨٠٠ مليار درهم في مايو ٢٠٠٨ والذي انخفض إلى ١٠٠ مليار درهم في يولييه ٢٠٠٩.<sup>٣٦</sup> [سابعاً] الآثار الاقتصادية للأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية على الاقتصاد المصري.

#### ١\_ انخفاض قيمة الدولار الأمريكي إبان الأزمة المالية وتأثير ذلك على الاقتصاد المصري.

يُعد الدولار الأمريكي العملة العالمية الأولى حيث تحتفظ البنوك المركزية في مُعظم دول العالم باحتياطياتها في صورة الدولار الأمريكي، حيث إن ثلثي احتياطيات دول العالم بالدولار الأمريكي ويُقدر حجم التداول به حول العالم بما يزيد عن ٣ تريليون دولار، كما أن ٨٠٪ من مُبادلات الصرف الأجنبي العالمي بالدولار وأن ٥٠٪ من صادرات العالم اليومية تتم بالدولار أيضاً، وقد يكون انخفاض قيمة الدولار سياسة اقتصادية مدروسة ومُتعمدة من قبل الإدارة الاقتصادية الأمريكية وذلك لتدعيم اقتصادها بزيادة صادراتها ومن ثم تعديل العجز في ميزان المدفوعات.

وعموماً فلقد أدت الأزمة المالية حتى أغسطس ٢٠٠٨ إلى انخفاض قيمة الدولار بما يُعادل ١٧٪، هذا إلى جانب تزايد الدور الذي تلعبه العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" والتي أدت إلى انخفاض الطلب على الدولار، ونتيجة لهذا الانخفاض المُستمر في قيمة الدولار مما يؤدي إلى تحقيق مكاسب للاقتصاد الأمريكي والإضرار باقتصادات الدول الأخرى فقد دعت "فرنسا" في أعقاب الأزمة بعض الدول لاتخاذ قرار بوقف هذا الانخفاض في قيمة الدولار وتثبيت سعر الصرف، وبصفة عامة فإن انخفاض قيمة الدولار يؤثر سلباً على عائدات مصر من بيع السلع في الأسواق الأوروبية وباقي دول العالم حيث إن المنتجات المصرية قد تفقد الميزة التنافسية السعرية في هذه الأسواق، وبالتالي تتأثر الصادرات المصرية سلباً بما فيها الصادرات البترولية مما يعنى زيادة العجز في الميزان التجاري وتأثر ميزان المدفوعات سلباً خاصة وأن الدين الخارجي وصل إلى ٣٢,٤ مليار دولار في نهاية سبتمبر عام ٢٠٠٩<sup>٣٧</sup> مما يزيد من العبء على ميزان المدفوعات، وبالتالي تباطؤ معدل النمو الاقتصادي حيث إن هناك احتمال أن تخفض بعض الدول الصناعية من وارداتها وهذا سينعكس على الصادرات المصرية، كما أن انخفاض قيمة الدولار ستؤدي إلى انخفاض حصيله النقد الأجنبي وبالتالي تأثر الاحتياطيات من النقد الأجنبي التي انخفضت لتصل إلى ٣٣,٥ مليار دولار في سبتمبر عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨<sup>٣٨</sup> مما يعنى زيادة العبء على الموازنة العامة للدولة، ولقد ظهرت إبان الأزمة

بعض الضغوط على سعر الصرف الأمر الذي أدى إلى انخفاضه بنحو ٧٪ ويرى البعض أن انخفاض قيمة الجنيه أمام العملات الأخرى وخاصة الدولار يكون في مصلحة الصادرات المصرية وكلما زاد هذا الانخفاض فإنه يمكن المحافظة على المكانة التنافسية للسلع المصرية خاصة وان الدول المنافسة قامت بتخفيض أسعار عملاتها بما يزيد عن ٢٥٪ وهي مسألة حساسة وتثير العديد من القضايا إذ أن مرونة سعر الصرف مطلوبة بالأساس عندما يتعرض الاقتصاد المعنى لأزمة خارجية إذ تستطيع الحد من الآثار السلبية لهذه الصدمات<sup>٣١</sup>، إلا أن ما يُثير القلق هنا هو أن قيمة السندات الأمريكية غير المسددة بلغت ١,٥ تريليون دولار وبلغت قيمة الفوائد عليها ٢٥ مليار دولار تقريباً عام ٢٠٠٦ وأن مصر تحتفظ باحتياطياتها في أذون الخزانة والسندات الأمريكية والأوروبية بنسبة تصل إلى ٩٨٪ وأن الـ ٢٪ الباقية مودعة في بنوك عالمية<sup>٣٢</sup>، وعلى الرغم من ذلك فهناك العديد من الأمور تشير إلى تحسن ملحوظ في سوق الصرف ويرجع ذلك بالأساس إلى قيام الحكومة المصرية باتخاذ مجموعة من الإجراءات للحد من بعض الإختلالات والتشوهات في سوق النقد الأجنبي، ويأتي على رأسها استكمال البنية الأساسية والمؤسسية لسوق النقد الأجنبي "الإنتر بنك" والتي أنشئت في ٢٠٠٤/١٢/٢٣ وبلغ حجم التعاملات في هذه السوق مُنذ إنشائها وحتى نهاية سبتمبر ٢٠٠٩ ما يُقدر بـ ٢١٠,٧ مليار دولار، وهو ما أدى إلى شفافية كاملة وسعر صرف يُحدد بُناء على قوى السوق وليس المضاربة وتحجيم السوق غير الشرعية عن طريق منح البنك المركزي المزيد من الصلاحية للتدخل السريع والعاجل بالأسواق للحد من المضاربة غير المشروعة على الجنيه المصري.

## ٢\_ تأثير الأزمة المالية العالمية على سوق المال المصرية.

تعد سوق المال المصرية "البورصة" من أكثر بورصات المنطقة العربية تضرراً بالأزمة حيث تراجعت البورصة المصرية يوم الثلاثاء الأسود ٧ أكتوبر ٢٠٠٨ بمعدل ١٦٪ في وقت كانت مُعدلات الهبوط في البورصات الأخرى الإقليمية والعالمية ما بين ٦٪ و ٩٪، ويرجع ذلك إلى أن البورصة المصرية يُسيطر على التعامل فيها أفراد وليس مؤسسات، وخسرت البورصة ما يُقرب من ٣٠٠ مليار جنيه وهو ما يقترب من نصف الأموال المتداولة حتى نوفمبر ٢٠٠٨ حيث تهاوت أسعار الأسهم عن قيمتها الأصلية بنسبة تتراوح ما بين ٤٠٪ و ٦٠٪.

### ٣\_ تأثير الأزمة المالية العالمية على القطاع المصرفي المصري.

لقد جاءت الأزمة المالية بعد أن قامت السلطات النقدية بتنفيذ العديد من الضوابط، والبدائية كانت في التسعينات عند إفلاس بنك الاعتماد والتجارة في مصر، حيث حظر البنك المركزي وضع أي بنك أكثر من ١٠٪ من مجموع ودائعه لدى أي بنك آخر خارجي لتجنب مخاطر الإفلاس، هذا مع وجود ضوابط صارمة للرقابة على الائتمان بصفة عامة ونشاط التمويل العقاري بصفة خاصة وبحيث لا يتجاوز تمويل النشاط العقاري أكثر من ٥٪ من اجمالي محفظة القروض لدى البنك، وضرورة التناسب بين آجال موارد البنك وآجال الاقتراض لأغراض التمويل العقاري ومُراعاة الضوابط والقواعد المصرفية السليمة في منح الائتمان للأنشطة العقارية ورفع الحد الأدنى لرؤوس أموال البنوك وفقاً لمُقررات لجنة بازل واندماج البنوك الصغيرة في البنوك الكبيرة، هذا بالإضافة إلى انتهاء الحكومة المصرية من المرحلة الأولى لسياسة الإصلاح المصرفي الذي بدأته في سبتمبر ٢٠٠٤ وعلى أن تنتهي المرحلة الثانية من برنامج التطوير المصرفي والتي تمتد من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١١ وذلك بهدف إصلاح وتقوية أوضاع الجهاز المصرفي وزيادة تنافسيته ومقدرته على إدارة المخاطر والعمل على حل مُشكلة الديون المُتعثرة بما يُحافظ على أموال المودعين وإعادة الثقة في المناخ الاستثماري. كل هذا كان له أفضل الأثر وخاصة إبان الأزمة حيث إن تأثير الأزمة المالية العالمية على القطاع المصرفي المصري كان تأثيراً قد لا يُذكر. إلا إنه يجب مراعاة نسبة الديون المتعثرة في الجهاز المصرفي المصري بلغت ٢٦,٣٪ من اجمالي حجم القروض عام ٢٠٠٩ وهو ما يدعوا إلى ضرورة الأخذ بالحيطه والحذر.

### ٤\_ تأثير الأزمة المالية العالمية على مدى تدفق الاستثمار الأجنبي لمصر.

لقد تأثر صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى مصر نتيجة الأزمة المالية العالمية بالانخفاض، خاصة وأن سوق المال المصرية كانت من أكثر الأسواق تضرراً من الأزمة، حيث بلغت قيمة الاستثمارات الأجنبية الوافدة لمصر ٢٩٦٩,١ مليون دولار عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ وبدأت في الانخفاض نتيجة الأزمة لتصل إلى ١٦٥٥ مليون دولار في يوليو/سبتمبر ٢٠٠٨/٢٠٠٩ ولقد جاء هذا الانخفاض نتيجة لتراجع التدفقات الواردة من الولايات المتحدة الأمريكية بنحو ٩٤٥,٧ مليون دولار لتصل إلى ٣٦٠ مليون دولار تركزت في الاستثمارات البترولية بنسبة ٩٨,٥٪ ومن الدول العربية بنحو ٧١,٤ مليون دولار بمعدل ٢١,٩٪ لتصل إلى ٢٥٤,٧ مليون

دولار تركزت فى استثمارات واردة لتأسيس أو زيادة رؤوس أموال شركات بنسبة ٥٢,١٪ فى حين زادت التدفقات الواردة من دول الاتحاد الأوروبى بنحو ٤٣٣,٢ مليون دولار لتصل إلى ١,٥ مليار دولار ومن باقى دول العالم بمقدار ٢٦٧,٩ مليون دولار لتصل إلى ٥٤٢,٧ مليون دولار فى عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩، إلا أن الوضع بدأ فى التحسّن عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ حيث بدأ حجم الاستثمار الأجنبي فى الزيادة بمعدل طفيف نسبياً بلغ ٤,٦٪ ليصل إلى ١٧٣١,٠ مليون دولار وجاء هذا الارتفاع نتيجة انخفاض التدفقات الاستثمارية للخارج بمعدل ٣٠,٤٪ لتصل إلى ٨٩٦ مليون دولار وهو معدل يفوق التراجع فى اجمالى التدفقات الاستثمارية للداخل بـ ١٠,٧٪ ليبلغ ٢,٦ مليار دولار فى يوليو/سبتمبر ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقابل ٢,٩ مليار دولار فى يوليو/سبتمبر ٢٠٠٨/٢٠٠٩

#### ٥- تأثير الأزمة المالية العالمية على الإحتياطى النقدي من العُملة الأجنبي.

لقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى تراجع الإحتياطى النقدي من العُملة الأجنبية إبان الأزمة بـ ٣٠٠ مليون دولار ليصل إلى ٣٤,١ مليار دولار فى نهاية ديسمبر ٢٠٠٨ مُقابل ٣٤,٤ مليار دولار فى نهاية نوفمبر ٢٠٠٨ ليصل جملة ما فقده الإحتياطى النقدي نتيجة الأزمة العالمية نحو ٩٠٠ مليون دولار حيث جاوز الإحتياطى ٣٥ مليار دولار مُنذ يوليو ٢٠٠٨، وانخفضت الأصول الأجنبية بمعدل ١٨,٧٪ ويرجع ذلك إلى خروج استثمارات أجنبية مُتمثلة فى أذون الخزانة ومحافظ الأوراق المالية منذ اندلاع الأزمة المالية فى سبتمبر ٢٠٠٨ لتصل الأصول الأجنبية ٥٦,٦ مليار جنيه، ولقد انخفض الاحتياطي من العُملة الأجنبية ليصل إلى ٣٣,٥ مليار دولار خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ بما يُغطى ٨ شهور واردات سلعية.

#### ٦- تأثير الأزمة المالية العالمية على إيرادات قناة السويس.

لقد قامت إدارة التخطيط والبحوث والدراسات بهيئة قناة السويس بدراسة التأثيرات المحتملة للأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الدولية ومن ثم إيرادات قناة السويس ولم تظهر نتائجها حتى نهاية عام ٢٠٠٨. إلا أن الدراسات السابقة لأزمة دول جنوب شرق آسيا عام ١٩٩٧ قد أظهرت أن هذه الأزمة أدت إلى انخفاض إيرادات قناة السويس فى ذلك الوقت بنسبة ١٠٪ لمدة عام حتى أمكن تجاوز الأزمة، إلا أنه كان من المتوقع انخفاض إيرادات قناة السويس بنسبة فى حدود ١٩,٣٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، وبالفعل فقد انخفضت مُتحصلات النقل خلال النصف الأول من السنة المالية ٢٠١٠/٢٠٠٩ بمعدل ١٨,٤٪

وذلك نتيجة تراجع حصيله رسوم المرور في قناة السويس بمعدل ١٦,٧٪ إلى نحو ٢,٣ مليار دولار في يوليو/سبتمبر ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقابل ٢,٧ مليار دولار في يوليو/ديسمبر ٢٠٠٩/٢٠٠٨.<sup>٤٤</sup>

#### ٧\_ تأثير الأزمة المالية العالمية على إيرادات القطاع السياحي.

يمثل السياح القادمون من الدول المتقدمة، وهي الدول الأكثر تضرراً بالأزمة المالية العالمية ٨٠٪ من اجمالي عدد السياح الوافدين لمصر، ومن الملاحظ أنه في أعقاب الأزمة مباشرة لم تتأثر السياحة المصرية وذلك نتيجة انه كانت هناك حجوزات تمت بالفعل ولا يمكن إلغائها، ولكن مع بداية الموسم السياحي الجديد في أول فبراير ٢٠٠٩ كان المتوقع أن تظهر الآثار السلبية للأزمة المالية.. إلا أن بوادر تأثير هذه الأزمة بدأت في الظهور أسرع مما كان متوقعا حيث قام الكثير من الفنادق والقرى السياحية بتسريح العمالة المؤقتة، كما تعرض منظمو الرحلات السياحية بالخارج لأزمات مالية و مما انعكس على حركة السياحة في مصر و على ٧٠ صناعة أخرى مرتبطة بالنشاط السياحي بطريقة مباشرة وغير مباشرة، وحسب توقعات مسئولى وزارة التنمية الاقتصادية حول تأثير الأزمة المالية العالمية على القطاع السياحي في مصر فإن خسائر هذا القطاع كان المتوقع أن تبلغ ٢,٢ مليار دولار متمثلة في انخفاض الإيرادات السياحية وانخفاض معدل نمو هذا القطاع من ٣٨,٣٪ إلى سالب ٧,٨٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨.. إلا أن هذا لم يستمر كثيراً حيث ارتفعت الإيرادات السياحية بمعدل ٤,٧٪ خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ لتسجل ٦ مليار دولار مقابل ٥,٧ مليار دولار خلال الفترة المقابلة من ٢٠٠٩/٢٠٠٨ وذلك نتيجة لارتفاع عدد الليالي السياحية بمعدل ٤,٧٪ لتسجل ٧٠,٧ مليون ليلة مقابل ٦٧,٥ مليون ليلة سياحية.

أما بالنسبة لتحويلات المصريين العاملين بالخارج فقد تراجع صافى التحويلات بدون مقابل بمعدل ٦,٢٪ ليبلغ نحو ٤,٤ مليار دولار وذلك نتيجة لتراجع التحويلات الخاصة بمعدل ١٦,٥٪ (أهمها تحويلات المصريين العاملين بالخارج) لتبلغ ٣,٥ مليار دولار خلال النصف الأول من ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقابل ٤,١ مليار دولار في ٢٠٠٩/٢٠٠٨.

أما بالنسبة للميزان النفطي فكان المتوقع أن ينخفض فائض الميزان النفطي بحوالي مليار دولار، كذلك كان من المتوقع انخفاض حصيله الصادرات السلعية بحوالي ٢,٢ مليار دولار خاصة وأن ثلثي الصادرات

المصرية توجه إلى الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. وبالفعل فقد تراجعت حصيلة الصادرات السلعية بمعدل ١٥,٣٪ لتبلغ ١١,٥ مليار دولار خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ وذلك نتيجة لتراجع الصادرات البترولية بمعدل ١٦,٦٪ والصادرات غير البترولية بمعدل ١٤,٣٪، وذلك كما هو وارد والجدول رقم (٧) الذي يوضح انخفاض مؤشرات الاقتصاد المصري نتيجة الأزمة المالية العالمية من أول يوليو ٢٠٠٨ وحتى ديسمبر ٢٠٠٨ إبان الأزمة.

#### ٨\_ تأثير الأزمة المالية العالمية على معدل النمو الاقتصادي في مصر .

لا شك أن خلاصة الآثار سالفة الذكر تنعكس في النهاية على معدل النمو في الاقتصاد المصري والذي كان قد حقق معدلات نمو مرتفعة و متسارعة خلال عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ حيث بلغ معدل النمو الاقتصادي ٧,٤٪ ولقد ظهرت بوادر تراجع معدلات النمو خلال الربع الأخير من العام المالي ٢٠٠٧/٢٠٠٨ وذلك كنتيجة أساسية للتباطؤ النسبي في بعض القطاعات مثل التشييد والبناء وكذلك التراجع في عائدات قناة السويس والسياحة ، كما استمر انخفاض معدل النمو الاقتصادي ليبلغ ٤,٧٪ عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ و ٤,٩٪ عام ٢٠١٠/٢٠٠٩.

#### جدول رقم (٧)

انخفاض مؤشرات الاقتصاد المصري نتيجة الأزمة المالية العالمية من أول يوليو ٢٠٠٨ وحتى ديسمبر ٢٠٠٨

ديسمبر ٢٠٠٨	من أول يوليو ٢٠٠٨	المؤشرات الاقتصادية
٤,١٪	٧,٦٪	معدل النمو الاقتصادي
٣,٨٪	٨٪	معدل نمو ناتج الصناعات التحويلية
٩,٣٪	١٥,٤٪	معدل نمو قطاع التشييد والبناء،
(٧,٨٪)	٣٨,٣٪	معدل نمو السياحة
(٢,٥٪)	١٩,٣٪	معدل نمو إيرادات قناة السويس
٣,١٪	٣,٣٪	معدل نمو الإنتاج الزراعي
٥,٤٪	٨,١٪	معدل نمو قطاع النقل
١٤,٦ مليار دولار	١١,٣ مليار دولار	زيادة عجز الميزان التجاري
عجز مليار دولار	فائض ٣,١ مليار دولار	ميزان المدفوعات
٣٤,١ مليار دولار	٣٥ مليار دولار	رصيد الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي
١,٩ مليار دولار	٤,٨ مليار دولار	صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة
(٧,٤) مليار دولار	١,٧ مليار دولار	استثمارات محفظة الأوراق المالية
٢١٪	٢٣٪	معدل الاستثمار
تراجع ١٥٪	-	عدد الشركات التي تم الموافقة على تأسيسها وتوسعتها
تراجع ٢٣٪	-	الأموال المصدرة
١٢٨ ألف فرصة عمل	١٨١ ألف فرصة عمل	تقلص فرص العمل
٨,٨٪	٨,٦٪	معدل البطالة

المصدر: تقرير وزارة التنمية الاقتصادية مارس ٢٠٠٩ عن متابعة تنفيذ خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية خلال النصف الأول من ٢٠٠٩/٢٠٠٨

## جدول رقم (٨)

## الخسائر المتوقعة والفعلية للاقتصاد المصري نتيجة الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ .

التقطاعات الاقتصادية	الخسائر المتوقعة إبان الأزمة	نتائج فعلية ٢٠٠٩/٢٠١٠ مقارنة بالعام السابق
قطاع السياحة	٢,٢ مليار دولار	نمو بمعدل ٤,٧٪ لتحقيق ٦ مليار دولار
انخفاض تحويلات العاملين بالخارج	٦٠٠ مليون دولار	تراجع بمعدل ٦,٢٪
انخفاض إيرادات قناة السويس	٥٠٠ مليون دولار	تراجع بمعدل ١٦,٧٪
انخفاض الميزان النفطي	١ مليار دولار	تراجع بمعدل ١٦,٦٪
انخفاض الصادرات السلعية	٢,٢ مليار دولار	تراجع بمعدل ١٥,٨٪
الإجمالي	٦,٥ مليار دولار	-

المصدر: تم تجميع البيانات من وزارة التنمية الاقتصادية\_ تصريحات وزير التنمية الاقتصادية د/ عثمان محمد عثمان حول  
والجدول رقم (٨) الذي يوضح الخسائر المتوقعة والفعلية للاقتصاد المصري نتيجة الأزمة المالية العالمية لعام  
٢٠٠٨.

[ثامناً] الحلول التي طُرحت لعلاج الأزمة ودور كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في

## علاج الأزمة:

يمكن إيجاز الحلول التي طُرحت لعلاج الأزمة المالية العالمية في النقاط التالية:

## ١ \_ على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية:

في يوليو عام ٢٠٠٨ أعلنت الإدارة الاقتصادية الأمريكية المتمثلة في " الخزانة الأمريكية" عن خطة لإنقاذ القطاع العقاري، ووفقاً لهذه الخطة تمنح الحكومة الأمريكية ولدة عامين سُلطة شراء أصول مُرتبطة بالقروض العقارية والتي تُعتبر السبب الرئيسي والأول للأزمة المالية وتُقدر الأصول المُرتبطة بالقروض العقارية بـ ٧٠٠ مليار دولار وزادت بمقدار ١٢٥ مليار دولار لتصل إلى ٨٢٥ مليار دولار وفقاً لخطة إنقاذ الإدارة الأمريكية برئاسة "أوباما" في ٢٤ يناير ٢٠٠٩، هذا إلى جانب توظيف خبراء لإدارة الأصول التي سيتم شراؤها من البنوك بالإضافة إلى تخفيض أسعار الفائدة لإخراج الاقتصاد الأمريكي من حالة الركود.

## ٢ \_ على المستوى الدولي:

- (أ) قيام البنوك المركزية للإقتصادات الرئيسية في العالم، ومنها البنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان بضخ ١٨٠ مليار دولار في الأسواق عن طريق زيادة مشترياتها من سندات الخزنة الأمريكية.
- (ب) موافقة عشرة بنوك أمريكية دولية على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال ٧٠ مليار دولار لمواجهة الأزمة المالية، كما أعلنت تلك البنوك عن موافقتها على فتح مجالات التسليف.
- (ج) قرر المسؤولون عن أسواق المال العالمية في ٢٠ سبتمبر ٢٠٠٨ وقف المضاربات قصيرة الآجل مؤقتاً.

## ٣\_ على مستوى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي:

أما بالنسبة لكل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للخروج من تلك الأزمة فمن الملاحظ أن دور كل منهما يكاد يكون غير موجود حيث إنهما لم يقدمتا أية نواصح لدول العالم ولا إلى الولايات المتحدة الأمريكية للتعامل مع الأزمة وتداعياتها، هذا بخلاف دور كل منهما في الأزمات التي مرت بها دول العالم وكان آخرها الأزمة الآسيوية عام ١٩٩٧ والتي كانت نواصح كل منهما تتركز في ضرورة إتباع برامج للإصلاح الاقتصادي لترسيخ فكر الاقتصاد الحر الذي تتبناه الولايات المتحدة الأمريكية، وفيما يلي الجدول رقم (٩) الذي يوضح خطط التحفيز المالية لبعض الدول الأعضاء بمجموعة العشرين.

## ٤ \_ على مستوى مصر:

أما الإجراءات التي اتخذتها مصر لمواجهة الأزمة فلقد تمثلت في التالي:

- (أ) تم تدبير مبلغ ٣٠ مليار جنيه من مصادر تمويلية مختلفة يتم إنفاقها بمعدل ٦ مليار جنيه شهرياً من أغسطس ٢٠٠٩ لمدة خمسة شهور أي حتى ديسمبر ٢٠٠٩ وذلك لكي لا يدخل الاقتصاد المصري في حالة من الركود وهذا ما نجحت فيه الإدارة الاقتصادية المصرية.
- (ب) زيادة الإنفاق الاستثماري بـ ١٥ مليار جنيه تنفق على مشروعات البنية الأساسية تبدأ من أول يوليو ٢٠٠٩ من أجل توفير فرص عمل.
- (ج) العمل على تنشيط قطاع السياحة والطيران والإسراع في تطبيق مقررات لجنة بازل لحماية القطاع المصرفي.
- (د) إحكام الرقابة على أعمال البورصة.

(٥) ترشيد الإنفاق العام والقضاء على الفساد المالي وسرعة تحصيل المتأخرات الحكومية.

(٦) العمل على تنشيط القطاع الصناعي والزراعي.

وعموماً فلقد أسفرت هذه الإجراءات عن تحجيم الآثار السلبية للأزمة المالية على الاقتصاد المصري بل واستمر الاقتصاد المصري فى التعافى من الآثار السلبية لتداعيات الأزمة المالية حتى ٢٠١٠/٢٠٠٩ ويعكس ذلك استمرار التحسن التدريجي فى معدل النمو السنوي الحقيقي للنتائج المحلى الاجمالي منذ الربع الأول من السنة المالية ٢٠٠٩/٢٠٠٨ ليصل إلى ٤,٩٪ خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠١٠/٢٠٠٩، ورغم هذا التحسن فى معدل النمو. إلا انه لم يرتفع بعد إلى المعدل الذي تحقق خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠٠٩/٢٠٠٨ (٥,٧٪)، كذلك ما يزال الاقتصاد المصري يُعاني من حالة الركود فى ظل تعثر دورة الأعمال لمجموعة من القطاعات الاقتصادية التى يعتمد نشاطها أساساً على الطلب الخارجى ويأتي فى مقدمتها قناة السويس، وقطاع السياحة، والاستخراجات (البترول الخام- الغاز الطبيعى - استخراجات أخرى)، بالإضافة إلى قطاع الصناعات التحويلية، وعلى صعيد آخر فقد جاء تحسن الأداء الاقتصادي كنتيجة أساسية لتعافى دورة الأعمال الخاصة بالقطاعات الأكثر ارتباطاً بالطلب فى السوق المحلى، خاصة قطاعات الاتصالات والمعلومات، النقل والمواصلات، التشييد والبناء، الكهرباء حيث ارتفعت معدلات النمو الفعلية لهذه القطاعات عن معدلات النمو التي يمكن تحقيقها، ويُذكر أن ذلك قد جاء رغم تأثر كل من قطاعي التشييد والبناء والنقل والمواصلات بالأزمة المالية العالمية خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠٠٩/٢٠٠٨ حيث انخفض معدل النمو الحقيقي لنتائج كل من القطاعين (بإستبعاد الأثر الموسمي) عن معدل نموها الذي كان من الممكن تحقيقه، وقد بلغت مساهمة القطاع الخاص فى معدل النمو الاقتصادي نحو ٣,٨ نقطة مئوية من ٤,٩ نقطة مئوية كان مخططاً لها خلال الربع الأول من العام ٢٠١٠/٢٠٠٩ وهذه المساهمة مقابل ٢,٦ نقطة مئوية خلال الربع الأول من العام ٢٠٠٨/ وهذا المساهمة تركزت ٢٠٠٩، وبلغت مساهمة القطاع العام نحو ٣,١ نقطة مئوية خلال الربع الأول من العام ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقابل ٣,١ نقطة مئوية خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠٠٩/٢٠٠٨ تركزت أساساً فى قطاعي الاستخراجات (البترول الخام- الغاز الطبيعى- استخراجات أخرى) والحكومة العامة. ويعكس ذلك استمرار مساهمة القطاع الخاص بدور هام فى عملية التنمية الاقتصادية<sup>١١</sup>.

## [تاسعاً] التوصيات والدروس المستفادة من الأزمة.

انتهت الدراسة إلى وضع عدة توصيات في محاولة للحد من الآثار السلبية للأزمة المالية عام ٢٠٠٨ على الاقتصاد المصري، ويمكن تلخيص هذه التوصيات والدروس المستفادة من الأزمة المالية في النقاط التالية:

١\_ يجب ألا يُترك العنان لآليات السوق في إدارة وتشغيل الاقتصاد القومي فالأسواق لا تُصحح نفسها بنفسها إلا عندما تكون الانحرافات بين العرض والطلب ضئيلة، أما إذا كانت الانحرافات كبيرة فبأن آليات السوق قد تعجز عن إحداث التصحيح ولا بد هنا من تدخل الدولة وخاصة في الدول النامية التي تتصف بكثرة الاستغلال والاحتكار في أسواقها.

## جدول رقم (٩)

خطط التحفيز المالية لبعض الدول الأعضاء بمجموعة العشرين

الدولة	القيمة (مليار دولار)	النسبة من الناتج المحلي الإجمالي
الولايات المتحدة	٨٢٥	%٥,٥
الصين	٥٨٥	%١٢,٣
اليابان	١٢٢	%٢
ألمانيا	١١٠	%٣,٢٥
جنوب أفريقيا	٨٤	%٣,٨
روسيا	٦٢	%٥,٤
كوريا الجنوبية	٥١,٢	%٧,٥
استراليا	٣٧	%٢
فرنسا	٣٥	%١,٣
كندا	٣٣	%٢,٥
الأرجنتين	٣٠	-
بريطانيا	٢٩	%١
تركيا	١٠,٢	%١,٥
إيطاليا	٧	%٠,٤
اندونيسيا	٦	%١,٣
الهند	٤	%٠,٤

المصدر: خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية لعام ٢٠٠٩/٢٠١٠\_ العام الثالث من الخطة الخمسية السادسة ٢٠٠٧/٢٠٠٨\_ ٢٠١١/٢٠١٢\_ يونيو

٢٠٠٩ ص ١٧.

- ٢\_ ضرورة وضع ضوابط عامة ورقابة شاملة على مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الأنشطة الاقتصادية بصفة عامة وأنشطة سوق المال (البورصة) وأسواق العملات بصفة خاصة.
- ٣\_ عدم الاعتماد الزائد عن الحد على رؤوس الأموال الأجنبية وخاصة قصيرة الأجل في النشاط الاقتصادي، مع ضرورة العمل على جذب الأموال المصرية والعربية العاملة بالدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية.
- ٤\_ الانتباه إلى خطورة التدفقات المالية الأجنبية الواردة بصورة غير طبيعية نظراً لتأثيرات ذلك على الوضع الاقتصادي.
- ٥\_ ضرورة أن يستند رواج أسواق المال إلى هياكل إنتاجية قوية للشركات المتداولة أسهمها في البورصة لأن هدف البورصة إنعاش الاقتصاد وليس هدف الاقتصاد إنعاش البورصة.
- ٦\_ الأرباح التي تتحقق في البورصة لا تعنى تقدماً اقتصادياً أو ارتفاعاً في مستوى الدخل القومي ذلك لأنها لا تستند إلى واقع إنتاجي تُعبر عنه.
- ٧\_ لابد من توافر الشفافية والوضوح في نشر المعلومات الاقتصادية والمالية وأن يكون ذلك في الوقت المناسب لكي يُمكن الحد من ردود الأفعال المفاجئة.
- ٨\_ لابد من تحقيق التوازن في مختلف القطاعات المالية والإنتاجية. ويقتضى ذلك الاستمرار في السياسة الحذرة التي يتبعها البنك المركزي في مجال السيطرة على حجم التوسع في الائتمان المصرفي ونوعية القروض المصرفية حيث من الواضح زيادة حجم الائتمان المصرفي فبعد أن كان ٦,٧ مليار جنيه عام ٢٠٠٥ ارتفع إلى ٧١ مليار جنيه في يوليو ٢٠٠٩ ثم ٧٤,١ مليار جنيه في فبراير ٢٠١٠<sup>١٥</sup>، هذا بالإضافة إلى ضرورة وضع خطة استراتيجية لتخفيض نسبة الديون المتعثرة إلى حجم القروض لدى البنوك المصرية والتي وصلت إلى ٢٦,٣٪ عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ والتي بالفعل تم تسوية ٤٩٪ منها حتى ٢٠١٠/٦/٣٠<sup>١٦</sup> وذلك نتيجة للإجراءات الإصلاحية التي قامت بها وزارة الاستثمار وخاصة لتسوية مديونيات قطاع الأعمال والتي بلغت ١٥٠ شركة وكانت مديونيتها تُقدر بـ ٣٢ مليار جنيه في ٢٠٠٥/٦/٣٠ لتصل إلى صفر٪ في ٢٠١٠/٦/٣٠ محققة بذلك وفراً في أعباء الفوائد التي كانت تتحملها الشركات بـ ٤ مليار جنيه سنوياً<sup>١٧</sup>، وكذلك الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي لتسوية ديون المستثمرين المتعثرين.

٩\_ ضرورة تفعيل دور السياسة النقدية من خلال البنك المركزي في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية لضمان عدم تأثر العُلة الوطنية بأية اهتزازات قد تُنجم عن انخفاض أو ارتفاع مُبالغ فيه لأسعار الأسهم.

١٠\_ ضرورة التحرك السريع والحازم لأية مظاهر خلل تبدو في أوضاع الاقتصاد ومُحاربة الفساد على كافة المُستويات.

١١\_ ضرورة وضع حلول سريعة لعلاج خلل ميزان المُعاملات الجارية وضرورة عدم الإبقاء على عجز تُجارى يصل إلى حالة من العجز المُزمن.

١٢\_ ضرورة تحقيق التوازن بين نمو الاقتصاد العيني والتوسع في القطاع المالي، ويتطلب هذا قيام البنك المركزي بالاستمرار في السياسة التي يتبعها من خلال بيع أو شراء الأوراق المالية للسيطرة على حجم التوسع في الائتمان المصرفي، هذا بالإضافة إلى ضرورة توسيع دائرة تسويق المُنتجات المصرية وعدم تركيزها على عدد محدود من الدول كالولايات المتحدة الأمريكية ودول الاتحاد الأوروبي، مع ضرورة تنشيط التسويق السياحي والعمل على استقطاب أكثر للسياحة الآسيوية والعربية، مع تنشيط عمل الملاحق التجارية بالسفارات المصرية لجذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية هذا مع تبنى الإدارة الاقتصادية مشروعات قومية تحفز على زيادة الإنتاج واستيعاب أيدي عاملة أكثر.

١٣\_ وأخيراً فإننا نوصى بتعديل التشريعات لتصبح مُتفكة مع كل ما هو مفيد من مُعاملات وهذا ما بدأت به فرنسا حيث قامت بمنع تداول الصفقات الوهمية (التعامل في المُشتقات المالية) التي حرمتها الشريعة الإسلامية، في مجال المُعاملات الاقتصادية والمالية والنقدية لعلاج القصور في النظام الرأسمالي.

[عاشراً] الهوامش

١\_ تقديرات صندوق النقد الدولي لعدلات نمو الاقتصاد العالمي حسب المناطق\_ ص ٢٢. <http://www.IMF>.

٢\_ د/عبد الستار عبد الحميد محمد " الأزمة المالية العالمية الحالية" مصر المعاصرة -الجمعية المصرية للاقتصاد

السياسي والإحصاء والتشريع - يناير ٢٠٠٩ العدد ٤٩٣ ص ٦٠، ٦١،

3\_ IMF "Financial Crises Characteristics ... " Op. Cit . PP . 74. 75

٤\_ هبة محمود الطنطاوي الباز "الأزمات المالية المعاصرة" رسالة دكتوراه \_ جامعة عين شمس \_ كلية التجارة \_

عام ٢٠٠٨ \_ ص ٤١،

5\_ William J. Baumol and Alans S.B Linder .Economics. principles and policy.

Thomson. South western.china.2006. pp733.759

6\_ Lawrence S. Ritter and William L. Silber. Principles of money, Banking, and Financial markets. Basic Books, USA, 1991. PP. 30, 45, 89, 91

7\_ William J. Baumol and Alans S.B Linder .Economics. principles and policy. Thomson, South western.China .2006. pp733.759 .

٨\_ د/عبدالله شحاتة "الأزمة المالية : المفهوم والأسباب

<http://search?:www.pidegypt.org216,239,09,132/>

٩\_ عبد الستار عبد الحميد محمد " الأزمة المالية العالمية الحالية" مصر المعاصرة - الجمعية المصرية للاقتصاد

السياسي والإحصاء والتشريع - يناير ٢٠٠٩ - العدد ٤٩٣ - مرجع سبق ذكره ص ٦٥،

١٠- جامعة عين شمس\_ كلية التجارة\_ كلية التجارة\_ وحدة إدارة الأزمات\_ المؤتمر السنوي الرابع عشر "الأزمة

المالية العالمية وآثارها على قطاعات الاقتصاد القومي ١٢\_١٣ ديسمبر ٢٠٠٩" الجزء الثاني\_ حوكمة العولة

\_ص ٦٢١.

١١\_ د/على لطفي "الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" مُلحق كتاب التنمية الاقتصادية- مكتبة

عين شمس أكتوبر ٢٠٠٩\_ص ٤.

\_Wikipedia Subprime mortgage  
crisis

أنظر ١٢

[http://www/en.\\_Wikipedia.org\pp\\_4.5.6.7.](http://www/en._Wikipedia.org\pp_4.5.6.7)

\_Brian Boyle.

2008..crisis.Charting the causes of the current financial crisis

3..pp2.<http://www./swp.icl>

\_Richard reep.

Root causes of the current global financial crisis.

.[http://www./new geography.com\p.1.](http://www./new geography.com\p.1)

١٣\_ د/عبد الستار عبد الحميد محمد " الأزمة المالية العالمية الحالية" مصر المعاصرة - الجمعية المصرية للاقتصاد

السياسي والإحصاء والتشريع - يناير ٢٠٠٩ - العدد ٤٩٣ - مرجع سبق ذكره - ص ٦٨،

١٤\_ د/على لطفي " الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" مرجع سبق ذكره\_ص ٩٠،١٠

١٥\_ تقديرات صندوق النقد الدولي مُعدلات نمو الاقتصاد العالمي حسب المناطق\_ ص ٢٢.

<http://.www.IMF.org>

١٦\_ د/على لطفي " الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" " مرجع سبق ذكره \_ ص ٩٠،١٠.

١٧\_د/ على عبد العزيز سليمان "العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية" المكتبة الأكاديمية  
\_عام ٢٠١٠\_ص ٣٤.

IMF..April 2009 Global Financial Stability Report..pp28.١٨

١٩ يُمكن الرجوع إلى: يوسف كمال " فقه الاقتصاد النقدي "دارا لهداية للطباعة والنشر والتوزيع\_ الطبعة  
الأولى ١٩٩٣.

20. October 2008. the annual report. \_Bank of international settlements

٢١\_د/ محمد أمين شلقامى " فهم التجربة الكورية وسبلال استفاضة منها " دليل عملي\_ أوراق آسيوية مركز  
الدراسات الآسيوية\_ كلية الاقتصاد والعلوم السياسية\_ جامعة القاهرة\_ العدد ٣٦ فبراير ٢٠٠١\_ص ٤٠.

٢٢\_ هبه محمود الطنطاوي " الأزمات المالية المعاصرة \_ الأسباب العلاج\_ الدروس المُستفادة "رسالة دكتوراه \_  
٢٠٠٨\_ مرجع سبق ذكره \_ص ١٣٨.

٢٣\_د/على لُطفي " الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" - مرجع سبق ذكره\_ص ١٣.

٢٤\_ يُمكن الرجوع في هذه الجزئي إلى مظاهر الأزمة المالية من هذه الدراسة\_ص ١٥، ١٤، ١٣.

٢٥\_ البنك المركزي المصري\_ المجلة الاقتصادية\_ المجلد الخمسون\_ العدد الأول ٢٠٠٩/٢٠١٠\_ ص ٩٨.

٢٦\_ التقارير الشهرية لصندوق النقد الدولي \_ توقعات لمعدل النمو الاقتصادي العالمي حسب المناطق\_ ص  
<http://www.IMF.Org>

٢٧\_ تقديرات صندوق النقد الدولي\_ التقارير الشهرية لصندوق النقد الدولي\_ <http://www.IMF.Org>

٢٨\_ البنك المركزي المصري\_ المجلة الاقتصادية\_ المجلد الخمسون العدد الأول ٢٠٠٩/٢٠١٠\_ ص ٩٨.

29\_ [http://www.arabian business.com/Arabic/549095?tmp1=print\\_ar&page=&start=1#continue](http://www.arabian business.com/Arabic/549095?tmp1=print_ar&page=&start=1#continue) Artic

٣٠\_ تقديرات صندوق النقد الدولي\_ التقارير الشهرية لصندوق النقد الدولي\_ <http://www.IMF.Org>

٣١\_د/على عبد العزيز سليمان "العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية" المكتبة الأكاديمية مصر \_ مرجع  
سبق ذكره ٢٠١٠\_ص ٦٥.

٣٢\_د/على لُطفي "الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" - مرجع سبق ذكره\_ص ٢١\_ ٢٦ .

٣٣\_ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ٢٠٠٩\_ الاستبيان الإحصائي وصندوق النقد الدولي اتجاهات التجارة  
الخارجية يونيو ٢٠٠٩\_ص ١٠١.

٣٤\_ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ٢٠٠٩ (المرجع السابق)\_ الفصل السادس التطورات المالية\_ ص ١٠٥.

٣٥\_ وزارة المالية\_ البيان التحليلي مشروع الموازنة العامة للدولة ٢٠٠٩/٢٠١٠\_ص ٧٩.

- ٣٦\_ أنظر: منشور غرفة دبي بالتجارية ٩\_٢٠٠٩ Dubai Chamber Economist August Issue
- ٣٧\_ البنك المركزي المصري\_ المجلة الاقتصادية\_ المجلد الخمسون العدد الأول ٢٠١٠/٢٠٠٩\_ص (ج).
- ٣٨\_ البنك المركزي المصري (المصدر السابق)\_ص٧٢،
- ٣٩\_ عبد الفتاح الجبالي "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد المصري" كراسات استراتيجية\_ السنة الثامنة عشرة\_ العدد ١٩٣ نوفمبر ٢٠٠٨\_ص٣٤،٤٣٣
- ٤٠\_ البنك المركزي المصري\_ بيان صحف بشأن أداء ميزان المدفوعات خلال النصف الأول من السنة المالية ٢٠١٠/٢٠٠٩\_ص٢،
- ٤١\_ تقرير وزارة التنمية الاقتصادية مارس ٢٠٠٩ عن متابعة تنفيذ خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية خلال النصف الأول من ٢٠٠٨/٢٠٠٩
- ٤٢\_ البنك المركزي المصري\_ بيان صحفي بشأن أداء ميزان المدفوعات خلال النصف الأول من السنة المالية ٢٠١٠/٢٠٠٩ (مرجع سبق ذكره)\_ص١،
- ٤٣\_ وزارة التنمية الاقتصادية\_ تصريحات وزير التنمية الاقتصادية د/ عثمان محمد عثمان حول الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ والإجراءات التي اتخذتها مصر لمواجهة الأزمة.
- ٤٤\_ البنك المركزي المصري\_ المجلة الاقتصادية\_ المجلد الخمسون العدد الأول ٢٠١٠/٢٠٠٩\_ص ١٩٠٢٠،٢١٠٢٢
- ٤٥\_ د/على عبد العزيز سليمان "العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية" المكتبة الأكاديمية مصر\_ مرجع سبق ذكره ٢٠١٠\_ص٦٥،
- ٤٦\_ البنك المركزي المصري\_ النشرة الاحصائية الشهرية\_ العدد ١٥٧\_ ابريل ٢٠١٠\_ص٢٤،
- ٤٧\_ موقع الهيئة العامة للاستعلامات <http://www.sis.gov.eg>
- [احدى عشر]المراجع العربية :
- الدوريات والندوات والكتب:
- ١\_ إبراهيم نصار سالمان "الأزمة المالية في دول جنوب النور الآسيوية" مركز بحوث الشرق الأوسط \_ جامعة عين شمس ١٩٩٨.
- ٢\_ البنك الدولي تقرير عن التنمية في العالم ١٩٩٧\_٢٠٠٧.
- ٣\_ البنك المركزي المصري "النشرة الإحصائية الشهرية" أعداد مختلفة.
- ٤\_ البنك المركزي المصري\_ المجلة الاقتصادية\_ المجلد الخمسون\_ العدد الأول ٢٠١٠/٢٠٠٩.

- ٥\_ البنك المركزي المصري\_ بيان صحفي بشأن أداء ميزان المدفوعات خلال النصف الأول من السنة المالية ٢٠١٠/٢٠٠٩.
- ٦\_ البنك المركزي المصري "المجلة الاقتصادية" أعداد مختلفة.
- ٧\_ البنك الأهلي المصري "النشرة الاقتصادية" أعداد مختلفة.
- ٨\_ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ٢٠٠٩\_ الاستبيان الإحصائي.
- ٩\_ بنك مصر "النشرة الاقتصادية" أعداد مختلفة.
- ١٠\_ جودة عبد الخالق "إدارة الأزمات المالية والمصرفية وسبل التحوط منها" بحث مقدم إلى منتدى القياديين حول "إشكاليات الإدارة الاقتصادية الحديثة" المعهد العربي للتخطيط، ومعهد التخطيط القومي\_ شرم الشيخ ٢٧\_٢٨ سبتمبر ٢٠٠٤.
- ١١\_ جامعة عين شمس\_ كلية التجارة\_ وحدة إدارة الأزمات المؤتمر السنوي الرابع عشر\_ الأزمة المالية العالمية وأثارها على قطاعات الاقتصاد القومي ١\_٢\_١٣ ديسمبر ٢٠٠٩\_ الجزء الثاني\_ حوكمة العولمة.
- ١٢\_ صندوق النقد الدولي اتجاهات التجارة الخارجية يونيو ٢٠٠٩.
- ١٣\_ سلطان أبو علي " ندوة عن الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري " جامعة قناة السويس ٢٠٠٨.
- ١٤\_ عبد الستار عبد الحميد محمد "الأزمة المالية العالمية الحالية" مصر المعاصرة - الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع - يناير ٢٠٠٩ - العدد ٤٩٣.
- ١٥\_ عبد الله شحاتة "الأزمة المالية : المفهوم والأسباب"
- <http://216.239.59.132/search?:www.pidegypt.org/>
- ١٦\_ عبد الفتاح الجبالي "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد المصري" كراسات استراتيجية\_ السنة الثامنة عشرة\_ العدد ١٩٣ نوفمبر ٢٠٠٨.
- ١٧\_ د/على عبد العزيز سليمان "العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية" المكتبة الأكاديمية\_ عام ٢٠١٠.
- ١٨\_ د/على لطفى "الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" ملحق كتاب التنمية الاقتصادية- مكتبة عين شمس أكتوبر ٢٠٠٩.
- ١٩\_ د/ محمد أمين شلقامى "فهم التجربة الكورية وسبل الاستفادة منها " دليل عملي\_ أوراق آسيوية مركز الدراسات الآسيوية\_ كلية الاقتصاد والعلوم انسياسية\_ جامعة القاهرة\_ العدد ٣٦ فبراير ٢٠٠١.

٢٠\_ وزارة التنمية الاقتصادية "تقرير عن متابعة تنفيذ خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية خلال النصف الأول من ٢٠٠٨/٢٠٠٩" \_ مارس ٢٠٠٩ .

٢١\_ وزارة التنمية الاقتصادية "خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية لعام ٢٠١٠/٢٠٠٩\_ العام الثالث من الخطة الخمسية السادسة ٢٠٠٧/٢٠٠٨ \_ ٢٠١١/٢٠١٢" \_ يونيو ٢٠٠٩ .

٢٢\_ يوسف كمال "فقه الاقتصاد النقدي" دار الهداية للطباعة والنشر والتوزيع \_ الطبعة الأولى \_ ١٩٩٣ .

#### الرسائل العلمية:

١\_ غادة سيد عبد الله "الانهيار المالي في بلدان جنوب شرق آسيا \_ الأسباب والدروس المستفادة للاقتصاد المصري" رسالة ماجستير \_ كلية التجارة \_ جامعة عين شمس \_ ٢٠٠٢ .

٢\_ محمد السيد على الحارون "دور البنك الدولي وصندوق النقد الدولي في تحقيق الاستقرار المالي في مصر - دراسة مقارنة" رسالة دكتوراة \_ كلية التجارة - جامعة عين شمس \_ ٢٠٠٨ .

٣\_ هبه محمود الطنطاوي "الأزمات المالية المعاصرة \_ الأسباب العلاج\_ الدروس المُستفادة" رسالة دكتوراة \_ كلية التجارة \_ جامعة عين شمس \_ ٢٠٠٨ .

#### مُحاضرات غير منشورة:

١\_ د/على لطفى "المشاكل الاقتصادية في مصر" مُحاضرات أُلقيت على طلبة الماجستير \_ قسم الاقتصاد(غير منشورة) كلية التجارة \_ جامعة عين شمس \_ ١٩٩٧ .

٢\_ "موقف مصر من اقتراح صندوق النقد الدولي بتخفيض قيمة الجنيه" مُحاضرات أُلقيت على طلبة السنة الثانية ماجستير - كلية التجارة \_ جامعة عين شمس ١٩٩٧ .

٣\_ د/ يُمن الحماتي "تجربة المكسيك مع صندوق النقد الدولي" (مُحاضرات غير منشورة) أُلقيت على طلبة السنة الثانية ماجستير \_ كلية التجارة \_ جامعة عين شمس \_ ١٩٩٧ .

٤\_ "مُحاضرة عن الأزمات الاقتصادية نموذج مُضل في تطبيق نصاب صندوق النقد الدولي"(غير منشورة) أُلقيت على طلبة الماجستير \_ كلية التجارة \_ جامعة عين شمس \_ ١٩٩٧ .

٥- "تجربة كوريا الجنوبية في التنمية الاقتصادية" مُحاضرات أُلقيت على طلبة الماجستير \_ كلية التجارة \_ جامعة عين شمس \_ ١٩٩٧ .

## المراجع الأجنبية:

- (1) Brian Boyle.  
Charting the causes of the current financial crisis 2008.  
<http://www./swp.iel>.
- (2) Bank of international settlements the annual report, October 2008.
- (3) Dubai Chamber Economist August Issue 9\_2009.
- (4) IMF "Financial Crises Characteristics ... "Op. Cit.
- (5) IMF, Global Financial Stability Report. April 2009.
- (6) Lawrence S .Ritter and William L .Silber.  
Principles of money, Banking, and financial markets, Basic Books, USA, 1991.
- (7) Richard reep. Root causes of the current global financial crisis.  
<http://www./new geography.com>.
- (8) Wikipedia Subprime mortgage crisis [http://www.en.\\_Wikipedia.org](http://www.en._Wikipedia.org).
- (9) William J. Baumol and Alans S.B Linder. Economics, principles and policy, Thomson, South western. China, 2006.

## مواقع على شبكة المعلومات الدولية " الإنترنت ":

<a href="http://www.worldbank.org">www.worldbank.org</a>	١_ موقع البنك الدولي.
<a href="http://www.worldbank.org/data">http://www.worldbank.org/data</a>	٢_ موقع البيانات الإحصائية للبنك الدولي.
<a href="http://www.worldbank.org/annualreport">http://www.worldbank.org/annualreport</a> .	٣_ موقع تقارير البنك الدولي السنوية
<a href="http://www.worldbank.org/library">http://www.worldbank.org/library</a>	٤_ موقع مكتبة البنك الدولي.
<a href="http://www.worldbank.org/wbi">www.worldbank.org/wbi</a>	٥_ موقع معهد البنك الدولي .
<a href="http://www.worldbank.org/dgF">www.worldbank.org/dgF</a>	٦_ برنامج تسهيلات منح التنمية للبنك الدولي
<a href="http://www.IMF.org">www.IMF.org</a>	٧_ موقع صندوق النقد الدولي.
<a href="http://www.ECES.org.eg">www.ECES.org.eg</a>	٨_ موقع المركز المصري للدراسات الاقتصادية.
<a href="http://www.CBe.com">www.CBe.com</a>	٩_ موقع "بنك المركزي المصري .
<a href="http://www.UN.org">www.UN.org</a>	١٠_ موقع الأمم المتحدة.
<a href="http://www.Amcham.org.eg">http://www.Amcham.org.eg</a>	١١_ موقع غرفة التجارة الأمريكية بمصر.
<a href="http://www.economy.gov.eg">http://www.economy.gov.eg</a>	١٢_ موقع وزارة التجارة الخارجية المصري.

- ١\_ تقديرات صندوق النقد الدولي لمعدلات نمو الاقتصاد العالمي حسب المناطق\_ ص ٢٢. <http://www.IMF>.
- ٢\_د/عبد الستار عبد الحميد محمد " الأزمة المالية العالمية الحالية" مصر المعاصرة -الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع - يناير ٢٠٠٩ العدد ٤٩٣ ص ٦٠، ٦١.
- 3\_ IMF "Financial Crises Characteristics ... " Op. Cit . PP . 74. 75
- ٤\_ هبة محمود الطنطاوي الباز "الأزمات المالية المعاصرة" رسالة دكتوراه \_ جامعة عين شمس \_ كلية التجارة\_ عام ٢٠٠٨ \_ ص ٤١.
- 5\_ William J. Baumol and Alans S.B Linder .Economics. principles and policy. Thomson. South western.china.2006. pp733.759
- 6\_ Lawrence S.Ritter and William L.Silber. Principles of money. Banking. and Financial markets. Basic Books. USA. 1991. PP. 30. 45. 89. 91
- 7\_ William J. Baumol and Alans S.B Linder .Economics. principles and policy. Thomson. South western.China .2006. pp733.759 .
- ٨\_د/عبدالله شحاتة "الأزمة المالية : المفهوم والأسباب  
<http://search?:www.pidegypt.org>٢١٦,٢٣٩,٥٩,١٣٢/"
- ٩\_ عبد الستار عبد الحميد محمد " الأزمة المالية العالمية الحالية" مصر المعاصرة - الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع - يناير ٢٠٠٩ العدد ٤٩٣ - مرجع سبق ذكره ص ٦٥ .
- ١٠-جامعة عين شمس\_ كلية التجارة\_ كلية التجارة\_ وحدة إدارة الأزمات\_ المؤتمر السنوي الرابع عشر "الأزمة المالية العالمية وآثارها على قطاعات الاقتصاد القومي ١٢\_١٣ ديسمبر ٢٠٠٩" الجزء الثاني \_حوكمة العملة \_ص٦٢١.
- ١١\_د/على لطفى "الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" مُلحق كتاب التنمية الاقتصادية- مكتبة عين شمس أكتوبر ٢٠٠٩\_ص٤.
- \_Wikipedia Subprime mortgage أنظر ١٢
- crisis
- [http://www./en.\\_Wikipedia.org](http://www./en._Wikipedia.org)\.pp\_4.5.6.7.
- \_Brian Boyle.
- 2008..crisis.Charting the causes of the current financial crisis
- 3..pp2.<http://www./swp.iel>
- ١٤٣

\_Richard reep.

Root causes of the current global financial crisis.

.http://www./new geography.com\p.1.

١٣\_د/عبد الستار عبد الحميد محمد " الأزمة المالية العالمية الحالية" مصر المعاصرة - الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع - يناير ٢٠٠٩ العدد ٤٩٣ مرجع سبق ذكره - ص ٦٨.

١٤\_د/على لطفي " الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" مرجع سبق ذكره ص ٩٠، ١٠٠.

١٥\_تقديرات صندوق النقد الدولي لمعدلات نمو الاقتصاد العالمي حسب المناطق ص ٢٢.  
http://www.IMF.org

١٦\_د/على لطفي " الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" مرجع سبق ذكره ص ٩٠، ١٠٠.

١٧\_د/ على عبد العزيز سليمان "العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية" المكتبة الأكاديمية  
\_عام ٢٠١٠ ص ٣٤.

١٨ pp28. April 2009 Global Financial Stability Report. IMF

١٩\_يُمكن الرجوع إلى: يوسف كمال " فقه الاقتصاد النقدي "دارا لهداية للطباعة والنشر والتوزيع الطبعة الأولى ١٩٩٣.

٢٠ October 2003. the annual report. Bank of international settlements

٢١\_د/ محمد أمين شلقامى " فهم التجربة الكورية وسبل استفادة منها " دليل عملي\_ أوراق آسيوية مركز الدراسات الآسيوية\_ كلية الاقتصاد والعلوم السياسية\_ جامعة القاهرة\_ العدد ٣٦ فبراير ٢٠٠١ ص ٤٠.

٢٢\_هبة محمود الطنطاوي " الأزمات المالية المعاصرة \_ الأسباب العلاج\_ الدروس المُستفادة "رسالة دكتوراه \_  
٢٠٠٨\_مرجع سبق ذكره ص ١٣٨.

٢٣\_د/على لطفي " الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" - مرجع سبق ذكره ص ١٣.

٢٤\_يُمكن الرجوع في هذه الجزئي إلى مظاهر الأزمة المالية من هذه الدراسة ص ١٤، ١٥، ١٣.

٢٥\_البنك المركزي المصري\_ المجلة الاقتصادية\_ المجلد الخمسون\_ العدد الأول ٢٠٠٩/٢٠١٠ ص ٩٨.

٢٦\_التقارير الشهرية لصندوق النقد الدولي \_ توقعات معدل النمو للاقتصاد العالمي حسب المناطق ص  
http://www.IMF.Org

٢٧\_تقديرات صندوق النقد الدولي \_التقارير الشهرية لصندوق النقد الدولي،http://www.IMF.Org

٢٨\_البنك المركزي المصري\_ المجلة الاقتصادية\_ المجلد الخمسون العدد الأول ٢٠٠٩/٢٠١٠ ص ٩٨.

29\_ [http://www.arabian business.com/Arabic/549095?tmp1=print\\_ar&page=&start=1#continue](http://www.arabian business.com/Arabic/549095?tmp1=print_ar&page=&start=1#continue) Artic

- ٣٠\_ تقديرات صندوق النقد الدولي \_ التقارير الشهرية لصندوق النقد الدولي <http://www.IMF.Org>
- ٣١\_ د/على عبد العزيز سليمان "العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية" المكتبة الأكاديمية مصر \_ مرجع سبق ذكره ٢٠١٠\_ص ٦٥.
- ٣٢\_ د/على لطفى "الأزمة المالية العالمية الأسباب والتداعيات والمواجهة" - مرجع سبق ذكره\_ ص ٢١\_ ٢٦ .
- ٣٣\_ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ٢٠٠٩ \_ الاستبيان الإحصائي وصندوق النقد الدولي اتجاهات التجارة الخارجية يونيو ٢٠٠٩\_ ص ١٠١.
- ٣٤\_ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ٢٠٠٩ (المرجع السابق) \_ الفصل السادس التطورات المالية \_ ص ١٠٥.
- ٣٥\_ وزارة المالية \_ البيان التحليلي مشروع الموازنة العامة للدولة ٢٠٠٩/٢٠١٠\_ ص ٧٩.
- ٣٦\_ أنظر: منشور غرفة دبي التجارية ٢٠٠٩\_٩ Dubai Chamber Economist August Issue
- ٣٧\_ البنك المركزي المصري \_ المجلة الاقتصادية \_ المجلد الخمسون العدد الأول ٢٠٠٩/٢٠١٠\_ ص (ج).
- ٣٨\_ البنك المركزي المصري (المصدر السابق) \_ ص ٧٢.
- ٣٩\_ عبد الفتاح الجبالي "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد المصري" كراسات استراتيجية \_ السنة الثامنة عشرة \_ العدد ١٩٣ نوفمبر ٢٠٠٨\_ ص ٣٤، ٣٣.
- ٤٠\_ البنك المركزي المصري \_ بيان صحف بشأن أداء ميزان المدفوعات خلال النصف الأول من السنة المالية ٢٠١٠/٢٠٠٩\_ ص ٢.
- ٤١\_ تقرير وزارة التنمية الاقتصادية عن متابعة تنفيذ خطة التنمية الاقتصادية من النصف الأول ٢٠٠٨/٢٠٠٩.
- ٤٢\_ البنك المركزي المصري \_ بيان صحفي بشأن أداء ميزان المدفوعات خلال النصف الأول من السنة المالية ٢٠٠٩/٢٠١٠ (مرجع سبق ذكره) \_ ص ١.
- ٤٣\_ وزارة التنمية الاقتصادية \_ تصريحات وزير التنمية الاقتصادية د/ عثمان محمد عثمان حول الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ والإجراءات التي اتخذتها مصر لمواجهة الأزمة.
- ٤٤\_ البنك المركزي المصري المجلد الخمسون العدد الأول ٢٠٠٩/٢٠١٠\_ ص ٢٢، ٢١، ٢٠، ١٩.
- ٤٥\_ د/على عبد العزيز سليمان "العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية" المكتبة الأكاديمية مصر \_ مرجع
- ٤٦\_ البنك المركزي المصري \_ النشرة الإحصائية الشهرية \_ العدد ١٥٧ \_ إبريل ٢٠١٠\_ ص ٢٤.
- ٤٧\_ موقع الهيئة العامة للاستعلامات <http://www.sis.gov.eg>