المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر

لكلية الحقوق — جامعة المنصورة

فى الفترة من ١ – ٢ إبريل ٢٠٠٩
بقاعة السنهورى بكلية الحقوق – جامعة المنصورة

بحث بعنوان

الأزمة المالية العالمية
أسبابها وآثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها

إعداد

د/ مصطفى حسنى مصطفى

مدرس الاقتصاد والمالية العامة

كلية الحقوق – جامعة المنوفية

مقدمة:

تعرضت أسواق المال العالمية خلال الشهور الماضية إلى حالة خطيرة من عدم الاستقرار رافقتها انهيارات كبرى فى أسعار الأسهم فى الأسواق الرئيسية العالمية ، وخاصة فى الولايات المتحدة الأمريكية التى شهدت أعنف الهزات المالية عندما فقدت أسعار الأسهم فيها نحو ٢٣% من قيمتها، ومن ثم التداعيات التى أعقبت هذه الانهيارات من انخفاض أسعار الأسهم فى أسواق لندن، وفرانكفورت، وباريس وغيرها، وانتقال هذه الأزمة بهزات ارتدادية فى أسواق الخليج، إذ بلغت نسبة الانخفاض ٧% فى البورصة السعودية و٤ % فى سوق الدوحة، ولا تزال آثار هذه الأزمة المالية تتوالى على مختلف بلدان العالم بدرجة أو بأخرى.([1])

وفى هذا البحث نتعرض للأزمة المالية التى صدمت العالم فى منتصف سبتمبر عام ٢٠٠٨، والتى اشتعلت شرارتها الأولى فى الولايات المتحدة الأمريكية – قلب النظام الرأسمالى ومركزه – لنتعرف على أسبابها وأهم الآثار الاقتصادية الناجمة عنها ثم نحاول تبيان الحلول التى تفيد فى كيفية مواجهة الأزمة، وذلك فى مباحث ثلاثة كما يلى:

المبحث الأول: أسباب الأزمة المالية الأمريكية.

المبحث الثانى: أهم الآثار الاقتصادية للأزمة.

المبحث الثالث: كيفية مواجهة الأزمة.

---

[1]) فى شهر يوليو ١٩٢٩ شهد العالم أزمة مالية عنيفة عرفت باسم الكساد العظيم أدت إلى انهيار البورصة الأمريكية وإفلاس الآلاف من البنوك وتنامى معدلات البطالة وانخفاض معدل النمو الاقتصادى وانتشار الفقر.....

وفى الخامس عشر من سبتمبر ٢٠٠٨ (وقبل أقل من شهر من الأعلان عن فوز العالم الاقتصادى الأمريكى " باول كروجمان " بجائزة نوبل فى الاقتصاد) استيقظ العالم من جديد على دوى أزمة مالية عاصفة أتت من نفس منبع الكساد الكبير وتسارعت خطاها بدرجة كبيرة فتعدت إلى كل أنحاء العالم بدءاً من الدول المتقدمة وأصابت كل قطاعات النشاط الاقتصادى ، وبلغت من قسوتها – منذ نشأتها– أن وصفها الأمين العام للأمم المتحدة "بان كى مون" فى كلمته أمام الجمعية العامة للأمم المتحدة آنذاك بقوله " ما يواجهه العالم اليوم يشكل أزمة من نوع مختلف ، أزمة لا تعرف حدوداً وتؤثر على جميع الدول وتمثل تحدياً للقيادة العالمية ".

كما قال " آلان غرنيسبان" الرئيس السابق لبنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى " الأزمة هى الأخطر منذ قرن ولم تنته بعد وستستغرق مزيداً من الوقت ، وأتوقع انهيار العديد من المؤسسات المالية الكبرى بسبب القوة الاستثنائية لهذه الأزمة".

وأكد " دومينيك استراوس" مدير صندوق النقد الدولى كذلك أن ما يحدث لا يمكن وصفه بغير كلمة " انهيار "، كما وصفها بأنها" أخطر أزمة تتعرض لها الأسواق المالية منذ الكساد الكبير سنة ١٩٢٩. وقد بلغ من تأثير هذه الأزمة أنها ساهمت – مع عوامل أخرى (مثل الحروب التى خاضتها الولايات المتحدة الأمريكية ضد ما أسمته بالأرهاب) فى سقوط الحزب الجمهورى فى انتخابات الرئاسة الأمريكية بفارق غير مسبوق.

وأخيراً نختم هذا المبحث بتناول أهم الدروس المستفادة من الأزمة لنخرج منها ببعض المقترحات والتوصيات التى تفيد فى تلافى تكرارها مستقبلاً.

المبحث الأول
أسباب الأزمة المالية

مفهوم الأزمة: الأزمة فى اللغة تعنى الشدة والقحط ، يقال تأزم الأمر أى اشتد وضاق، وتأزم أى أصابته أزمة، والأزمة أى الضيق والشدة.

ويدور المعنى الإصطلاحى لمفهوم الأزمة بصفة عامة حول نفس المعنى، إذ يمكن تعريف الأزمة بأنها " مرحلة حرجة تواجه المنظومة الاجتماعية وينتج عنها خلل أو توقف فى بعض الوظائف الحيوية لهذه المنظومة أو كلها، ويصاحبها تطور سريع فى الأحداث ينجم عنه عدم استقرار فى النظام الأساسى لهذه المنظومة ويدفع سلطة اتخاذ القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدتها وإعادة التوازن لهذا النظام.([1])

وفى إطار هذا المفهوم ينطبق مصطلح الأزمة المالية بشكل كبير على عديد من المواقف التى تفقد فيها بعض المؤسسات المالية أصولها فجأة أو جزءاً كبيراً من قيمتها المالية. وتتضمن تلك المواقف انهيار أسواق رأس المال وظهور الفقاعات المالية وأزمات العملة والتوقف عن السداد...إلخ.

ولا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية ، لكن من المفاهيم المبسطة لمصلح الأزمة المالية هو أنها اضطراب حاد ومفاجئ فى بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار فى عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.([2])

وفى القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين ارتبطت الأزمات المالية بالذعر المالى الذى ساد البنوك وتزامنه مع حالات كساد.([3])

---

[1]) نعايم سعد زغلول ، تكنولوجيا المعلومات فى إدارة الأزمات ، رسالة ماجستير مقدمة لكلية الاقتصاد والعلوم السياسية – جامعة القاهرة ، ١٩٩٩ ، ص ٢٢.

[2]) د. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقارى الأمريكية) الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٩، ص ١٨٩.

[3]) يرى بعض الاقتصاديين أن العديد من حالات الكساد كانت فى جزء كبير منها بسبب الأزمات المالية ، ومع ذلك يذهب بعض الاقتصاديين إلى أن الأزمات المالية قد حدثت من جراء الكساد، وليس العكس. وحتى إذا كانت الأزمة المالية تمثل الشرارة الأساسية التى تفجر الكساد،فقد تكون هناك عوامل أخرى أكثر اهمية فى إطالة أمد الكساد . فقد ذهب كل من ميلتون فريدمان= وآناشفارتز إلى أن الركود الاقتصادى الذى تزامن مع أزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩ وحالات الفزع التى سادت البنوك فى الثلاثنيات من القرن العشرين لم تكن لتتحول إلى فترة كساد طويلة إذا كان لم يتم تعزيزها بأخطاء سياسة نقدية من جانب بنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى.

أثر العولمة على انتشار الأزمات المالية فى العالم:

شهد الربع الأخير من القرن العشرين العديد من التحولات والتغيرات الخطيرة ، منها سيادة وسيطرة التضخم الركودى أو الكساد التضخمى "Stagflation" (أى التضخم فى ثنايا الركود)، الحروب وصراع الحضارات والاستعمار الجديد وغزو الأسواق والسيطرة على المقدرات الاقتصادية للدول والشعوب ، انتشار الشركات متعددة الجنسيات ، الخصخصة وتقليص دور الدولة فى الحياة الاقتصادية والاجتماعية، هجرة العقول والكفاءات العلمية من الدول النامية إلى الدول الصناعية المتقدمة ، انتشار الفسادالاقتصادى والاجتماعى وتدهور اللغة والدين والقيم والعادات والتقاليد ..... إلخ.

كما شهدت البيئة الاقتصادية العالمية عدداً من الصدمات الاقتصادية الخارجية نظراً لزيادة درجة الاعتماد المتبادل بين الدول المختلفة وارتباطها بشبكة كثيفة من العلاقات التجارية والمالية والنقدية، وبرزت مشكلة الفجوة السحيقة والمتزايدة بين الدول الصناعة المتقدمة والدول النامية (أو دول الشمال ودول الجنوب) والتدهور الحاد فى معدلات التبادل الدولى لهذه الدول الأخيرة ....إلخ.

كما انتهت القطبية الثنائية التى سيطرت على العالم منذ نهاية الحرب العالمية الثانية ، وانفردت الولايات المتحدة بالهيمنة على العالم وفرضها النموذج الرأسمالى على جميع الدول، كما برزت على الساحة العالمية ظاهرة العولمة أو الكوكبة "Globalization" نتيجة الثورة العلمية والتكنولوجية خاصة فى مجال الاتصالات والمعلومات.([1])

ومع السرعة فى تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات أصبح العالم كله مجرد قرية اليكترونية ، حيث أصبح التأثير المتبادل لأحداث العالم على بعضها يأخذ أقل من الثانية. إن سرعة المواصلات والاتصالات أدت إلى

---

[1]) أصبحت الشركات متعددة الجنسية أو عابرة القارات إحدى سمات العولمة. ويرى العديد من المفكرين أن العولمة تؤدى إلى فقدان الحكومة لسيطرتها على الاقتصاد القومى ، وتجعل الشركات العملاقة متعدية القوميات قادرة على أن تحل محل الدولة والسياسات القومية فى مجالات الاستثمار والأعمال والتجارة والضرائب والجمارك .

وقد تضخم عدد الشركات عابرة الجنسيات فى العالم كله (فقد وصل إلى أكثر من ٤٠٠٠٠ شركة ولها حوالى ١٧٠٠٠٠ فرع وشريك فى مختلف أنحاء العالم) باستثمارات مالية ضخمة ، كما تطورت أنشطة هذه الشركات وتحولت من الاحتكار فى تصدير المنتجات الزراعية إلى استخدام التكنولوجيا الحديثة بما فيها تكنولوجيا المعلومات والإدارة بما جعل نشاط هذه الشركات منتشراً جغرافياً وتخصصياً .

وقد نتج عن سيطرة الشركات العالمية الكبرى واحتكارها لأسواق السلع والخدمات سوء استغلال الموارد الطبيعية وتلويث البيئة واستخدام العمالة الرخيصة فى الدول النامية (ومن هنا جاءت المعارضة للعولمة فى الدول الصناعية من دعاة البيئة ومن نقابات العمال).

انكماش الزمان والمكان وتهميش الحدود الجغرافية ، بمعنى أن المسافات الزمنية والمكانية تتقلص بين أرجاء المعمورة . ونتيجة للعولمة يظهر أثر العدوى "Contagion Effect" فى انتقال الأزمات المالية ، مثل تلك الخاصة بأسعار العملة وانهيار أسواق الأسهم ، وانتشار هذه العدوى من دولة لأخرى. ([1])

ونظراً لمكانة الاقتصاد الأمريكى بين اقتصادات العالم فقد كان لتشابك العلاقات الاقتصادية بينه وبين غيره من اقتصادات العالم الأخرى- وخاصة المتقدمة – الأثر الواضح فى تعدى آثار الأزمة المالية الحالية إلى جميع أنحاء العالم فى وقت قياسى لم يكن أحد يتوقعه.

فعلى إثر هبوط قيم الأسهم فى بورصة " وول ستريت" بأمريكا وهبوط المؤشر العالم بنسبة ٧,١% ، حدث انتقال للعدوى. فقد انخفض هذا المؤشر العام فى بورصة فرانكفورت إلى ٨,٨% ، وفى باريس إلى ٥,٤% ، وفى لندن إلى ٧,٥% ، وفى مدريد إلى ٣,٨% وطوكيو إلى ٥,١% ، وشنغهاى إلى ٦% ، وساوباولو إلى ٩,٨% ، والرياض إلى ٩,٤% ، ودبى إلى ٣% ، وبيروت إلى ٣% والقاهرة إلى ٤,٣% . وبالتالى انتشرت عدوى الأزمة الأمريكية إلى جميع أنحاء العالم.([2])

حقيقة الأزمة المالية الأمريكية:

ويثور التساؤل عن حقيقة الأزمة المالية الأمريكية ، هل هى أزمة مقصودة ومستهدفة؟

يرى البعض أن هذه الأزمة مفتعلة بغرض السيطرة على الودائع العربية فى البنوك الأمريكية وعائد الدولارات البترولية .([3])

---

[1]) فى التاريخ الاقتصادى الحديث أمثلة عديدة على هذا التأثير المتبادل . ويكفى للتدليل على ذلك أن نذكر مثال الأزمة العالمية الكبرى التى بدأت شرارتها الأولى بانهيار سوق الأوراق المالية فى نيويورك (يوم الاثنين " الأسود" عام ١٩٨٧) ولم تلبث أن اندلعت فى كل أجزاء الاقتصاد العالمى ، وأخذت موجات الكساد تغذى بعضها البعض وتتجاوب من بلد لآخر تجاوب الصدى إلى أن أغرقت العالم بأسره فى أطول وأعمق أزمة اقتصادية فى التاريخ المعاصر.
أضف لذلك ما تكرر فى يوم الخميس الموافق ٢٣ أكتوبر عام ١٩٩٧ (والذى أطلق عليه الخميس " الأسود") ، عندما حدثت الأزمة فى أسواق تايلاند وسنغافورة وماليزيا واندونيسيا وسرعان ما انتقلت إلى بورصة طوكيو ومنها إلى أسواق وبورصات العالم فى نيويورك ولندن وباريس وزيورخ .....إلخ.

[2]) www aljazeera.net.

[3]) د. فريد راغب النجار، إدارة التغيير الاستراتيجى العربى لمواجهة الأزمة المالية العالمية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٩ – ٢٠١٠، ص٥٧.

أم هى خطأ أمريكى تحاول تغطيته بالودائع والفوائض العربية ؟ هل الأزمة مفاجئة أم كانت متوقعة؟([1])

الأزمة كانت متوقعة بسبب سلسلة الأخطاء فى السياسات الاقتصادية والمالية الأمريكية ، وخاصة فيما يتعلق بالرهن العقارى ، وهو ما نوضحه فيما يلى: مما لا شك فيه أن الأزمات المالية لا تأتى من فراغ، بل تتفاعل مع الوضع الاقتصادى الكلى الذى يعانى فى الولايات المتحدة من مشاكل خطيرة يأتى فى مقدمتها عجز الميزانية واختلال الميزان التجارى وتفاقم المديونية العامة والخاصة والارتفاع المستمر لمؤشرات البطالة والتضخم والفقر:([2])

١-عجز الميزانية : يقدر العجز المالى الأمريكى فى ميزانية ٢٠٠٨ بمبلغ ٤١٠ مليار دولار، أى ٢,٩% من النتائج المحلى الإجمالى ، وهذا يؤكد ضرورة الاهتمام بالتوازنات الاقتصادية وليس المالية . ويغلب الطابع العسكرى على النفقات العامة ، حيث لا يهدف الإنفاق العام إلى التشغيل بقدر ما يهدف إلى تمويل العمليات الحربية الخارجية ، كما أن الضرائب تستخدم كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلاً من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالى .

٢-العجز التجارى: يلاحظ أن العجز التجارى الأمريكى يزداد منذ عام ١٩٧١ ، إذ أنه لم يسجل أى فائض ، بل عجز يزداد سنوياً حتى وصل فى عام ٢٠٠٦ إلى ٧٥٨ مليار دولار. ويعود السبب الأساس فى ذلك العجز إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجى على تلبية الاستهلاك.

٣-المديونية :أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأميريكية ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية والإدارات المحلية) من ٤,٣ تريليون دولار فى عام ١٩٩٠ إلى ٨,٤ تريليون دولار فى عام ٢٠٠٣ ، وإلى ٨,٩

---

[1]) تنبأ بعض الخبراء بوقوع الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الحالية منذ سنوات، واستندت تنبؤاتهم إلى نظرية العالم الروسى " نيكولاى كوندراتيف" Nikolai Kondratiev فى العشرينات من القرن العشرين . وفى تصور كوندراتيف أن النظام الرأسمالى يتأرجح بين الصعود والهبوط فى كل مرحلة تدوم خمسين عاماً. وكتب فى عام ١٩٢٦ أن العالم يسير إلى هبوط جديد، وسرعان ما واجه العالم حالة من الكساد الاقصادى انطلقت من أمريكا. وطبقاً لنظرية كوندراتيف الذى توفى عام ١٩٣٨ إن العالم قد يشهد بداية للنهوض الجديد فى عام ٢٠١٥.

[2]) أحمد باهض تقى الحميداوى: WWW. Pathways.cu.edu.eg

- د. صباح نعوش WWW. aljazeera.net

- د. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، مرجع سابق ، ص ٢٨٦.

تريليون دولار فى عام ٢٠٠٧ . وأصبحت هذه الديون العامة تشكل ٦٤% من الناتج المحلى الإجمالى.([1])

ولا يتوقف ثقل المديونية الأمريكية على الإدارات الحكومية بل يشمل الأفراد والشركات أيضاً. فقد بلغت الديون الفردية ٩,٢ تريليون دولار منها ديون عقارية بمبلغ ٦,٦ تريليون دولار . ولقد ساهمت هذه الديون العقارية مساهمة فعالة فى الأزمة المالية الحالية ، وتشكل أكثر من نصف الناتج المحلى الإجمالى الأمريكى . أما ديون الشركات فتحتل المرتبة الأولى من حيث حجمها البالغ ١٨,٤ تريليون دولار . وبذلك يكون المجموع الكلى ٣٦ تريليون دولار، أى ثلاثة أضعاف الناتج المحلى الإجمالى ، وتعد هذه الديون فى ذاتها أزمة اقتصادية خطيرة تواجهها الولايات المتحدة الأمريكية .

كما تعانى الولايات المتحدة من مشاكل اقتصادية أخرى فى مقدمتها التضخم الذى تجاوز ٤% ، والبطالة التى تشكل ٥% ، مع تراجع الأهمية النسبية للصناعة من مجموع الناتج.

الرهن العقارى والأزمة المالية الأمريكية:

يرى عدد كبير من الاقتصاديين والمفكرين والخبراء أن السبب الأساسى للازمة المالية الأمريكية يرجع إلى غياب الرقابة على البنوك وشركات التأمين وشركات الرهن العقارى مما أدى إلى انفجار فقاعة الرهن العقارى وتفجر الأزمة ومن ثم إفلاس العديد من البنوك والبورصات وشركات التأمين والرهن العقارى.

فالسبب الرئيسى للازمة كما يرى الدكتور فؤاد شاكر رئيس اتحاد المصارف العربية هو التوسع الكبير فى القروض العقارية فى السوق الأمريكى اعتماداً على الارتفاع الكبير فى أسعار العقارات. لكن مع تراجع النمو الاقتصادى فى الولايات المتحدة تراجعت أسعار العقارات من جهة ، وتوقف مقترضون عن سداد ديونهم للبنوك مع زيادة البطالة ، من جهة أخرى، وبالتالى وجدت البنوك أنها لا تستطيع بيع العقارات لاسترداد قيمة القروض ، لأن قيمة هذه العقارات –ببساطة – أصبحت أقل كثيراً من قيمة القروض . والنتيجة أن فقاعة القروض العقارية قد أنفجرت([2]).

ويضيف الدكتور إبراهيم البدوى – الخبير الاقتصادى بالبنك الدولى – (والذى يؤكد أن آراءه تعبر عن رأيه الشخصى ولا صلة لها بالبنك الدولى الذى يعمل به) أن المؤسسات المالية تشترى سندات مالية Securities

---

[1]) يعادل حجم هذه الديون عشرة أضعاف الناتج المحلى لجميع الدول العربية ، ويعادل ثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية .

[2]) www.pathways. Cu. Edu.eg.

بضمان الديون العقارية وهذه السندات المالية يتم إعادة إنتاجها وإعادة بيعها فى السوق الموازية Secondary market عدة مرات طالما أن هناك من يشتريها، بمعنى آخر يتم تداول القروض العقارية فى الأسواق دون رقابة ودون ضوابط. صحيح أن تدوير رؤوس الأموال يؤدى إلى خلق فرص تمويلية جديدة، لكنه أيضا يحمل مخاطر كبيرة ، خاصة وأن جانباً كبيراً من هذه القروض العقارية يصبح بلا ضمان إذا انهارت أسعار العقارات ، وهو ما حدث بالفعل.([1])

فبوادر الأزمة ارتبطت بصورة أساسية بما يسمى **فقاعة الربا**، أى الارتفاع المتوالى لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى منذ عام ٢٠٠٤ ، وهو ما شكل زيادة فى أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها، خاصة فى ظل التغاضى عن السجل الائتمانى للعملاء وقدرتهم على السداد حتى بلغت تلك القروض نحو ١,٣ تريليون دولار فى مارس عام ٢٠٠٧ ، وتفاقمت تلك الأزمة مع حلول النصف الثانى من عام ٢٠٠٧ حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وكان من نتيجة ذلك تكبد أكبر مؤسستين للرهن العقارى فى الولايات المتحدة وهما "فانى ماى" Fannie Mae، و" فريدى ماك" Freddie Mac خسائر بالغة حيث تتعاملان بمبلغ ستة تريليونات دولار، وهم مبلغ يعادل ستة أمثال حجم اقتصاديات الدول العربية مجتمعة.

أما الفقاعة الثانية، وهى **فقاعة بيع الديون** ، فجاءت من خلال "توريق" أو " تسنيد" تلك الديون العقارية ، وذلك بتجميع الديون العقارية الأمريكية وتحويلها إلى سندات وتسويقها من خلال الأسواق المالية العالمية.([2]) وقد نتج عن عمليات التوريق هذه زيادة فى معدلات عدم الوفاء

---

[1]) www.pathways. Cu. Edu.eg.

[2]) عندما يجتمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية فإنه يلجأ إلى استخدام هذه المحفظة من الرهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى ، أى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه " التوريق " فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولى بضمان هذه الرهون العقارية ، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية . فالبنك يقدم محفظته من الرهونات العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية .

وهكذا فإن العقار الواحد يعطى مالكه الحق فى الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى ، وهذه هى المشتقات المالية ، وتستمر العملية فى موجة بعد الأخرى بحيث يولد العقار موجات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى.

ولا تقتصر المشتقات المالية على هذه الصورة فقط من التوريق أو التسنيد (أى إصدار موجات متتابعة من الأصول المالية بناء على أصل عينى واحد) ، بل تأخذ صوراً أخرى – وخاصة فيما يتعلق بالتعامل المستقبلى . فالتعامل المالى لا يقتصر على التعامل فى أصول عينية موجودة

بالديون لرداءة العديد من تلك الديون، مما أدى إلى انخفاض قيمة هذه السندات المدعمة بالأصول العقارية فى السوق الأمريكية بأكثر من ٧٠% .

ومنذ عام ٢٠٠٠ بدأت فقاعة جديدة تنمو وتكبر ألا وهى فقاعة القطاع العقارى ، ذلك القطاع الذى أقبل عليه الأمريكان إقبالاً شديداً، ومن ثم أخذت قيم العقارات وبالتالى أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة فى الارتفاع بصورة مستمرة فى جميع أنحاء العالم ، خاصة فى الولايات المتحدة، حتى أصبح شراء العقارات أفضل أنواع الاستثمار فى حين أن الأنشطة الأخرى بما فيها التكنولوجيا الحديثة معرضة للخسارة .([1])

وقد زاد إقبال الأمريكان أفراداً وشركات على شراء العقارات بهدف السكن أو الاستثمار طويل الأجل أو المضاربة ، واتسعت التسهيلات العقارية إلى درجة أن الكثير من المصارف منحت ائتمانات وقروضاً حتى للأفراد غير القادرين على سداد ديونهم بسبب دخولهم الضعيفة . واستمرت الشركات العقارية تجنى الأرباح الكبيرة نتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار العقارات واستمرار المصارف بمنح القروض العقارية دون قيود كبيرة حتى بدأ عام ٢٠٠٧ ليعلن انفجار الفقاعة العقارية بعد انفجار فقاعة الانترنت.([2]) حيث

==بالفعل (فى الحاضر) ، بل قد ينصرف إلى أصول محتملة سوف توجد فى المستقبل . فهناك التصرفات الآجلة ، فضلاً عما يعرف " بالمستقبليات". وقد لا يقتصر الأمر على مجرد بيع وشراء حقوق مستقبلة ، بل وتشمل أيضاً على " خيارات" قد تستخدم أو لا تستخدم وفقاً لرغبة أحد الطرفين.

[1]) عن أسباب الأزمة المالية والاقتصادية الحالية يقول الخبير الروسى" أندريه كوبيا كوف" (وهو واحد من الخبراء الذين توقعوا منذ سنوات حدوث الأزمة المالية الحالية) أن الميكرو اليكترونيات والكومبيوتر والانترنت والهاتف المحمول شكلت قاطرة للاقتصاد العالمى خلال العقود الأخيرة وانهالت الاستثمارات على هذه القطاعات، إلا أن السوق لم يعد يطلب أعداداً هائلة جديدة من هذه الأجهزة وتباطأت بالتالى وتيرة نمو الصناعة فيها فى بداية الألفية الثالثة إلى أن انفجرت " فقاعة الانترنت" . وسرعان ما اندفع أصحاب الأموال للبحث عن أماكن لتوظيف أموالهم تدر عليهم إيرادات كبيرة خارج القطاع الصناعى ووجدوها فى مجال أسواق المال، وهو مجال اقتصادى وهمى افتراضى فى جانب كبير منه. ولابد أن يتبدد الوهم طال الزمن أو قصر.
ولا يمكن أن يدخل الاقتصاد العالمى إلى مرحلة جديدة من النهوض لمجرد أن يتحرر من الفقاقيع المالية، بل يتطلب الأمر قاطرة جديدة تجر الاقتصاد العالمى إلى طريق التقدم ثانية . وقد تتمثل هذه القاطرة فى التكنولوجيا الحيوية أو التكنولوجيا الطبية الجديدة أو صناعة المواد بمواصفات محددة أو تكنولوجيا الصغائر (تكنولوجيا النانو).
(وكالة أبناء نوفوستى الرسمية الروسية ، برافدا ٢٠٠٩/٢/٢).

[2]) منذ نحو عقدين من الزمن يحصد الاقتصاد الأمريكى العديد من النجاحات وانطلق كالحصان الجامح نحو السيطرة والهيمنة على الاقتصاد العالمى انسجاماً مع ما تحقق للولايات المتحدة من مكاسب سياسية كبيرة على الصعيد الدولى . وكان من بين ما حصد الاقتصاد الأمريكى ثمار الثورة التكنولوجية الحديثة ، وتوجه المستثمرون نحو شركات الانترنت والبرمجيات وبلغ هذا النشاط ذروته فى عام ٢٠٠٠ عندما انفجرت فقاعة الانترنت التى أطاحت بكثير من المكاسب

هبطت قيمة العقارات ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة، وفقد أكثر من مليونى أمريكى ملكيتهم العقارية وأصبحوا مكبلين بالتزامات مالية طيلة حياتهم.

ونتيجة لتضرر المصارف الدائنة بسبب عدم سداد المقترضين لقروضهم هبطت قيم أسهمها فى البورصة ، وأعلنت شركات عقارية عديدة عن إفلاسها.([1]) وكان انفجار الفقاعة العقارية الأمريكية عاملاً مهماً فى هبوط أسهم الشركات الأخرى غير العاملة فى القطاع العقارى. ولعل تزايد ظاهرة الذعر المالى لدى الأفراد وتوجههم نحو سحب أموالهم من المصارف بسرعة غير متوقعة أدى بشكل كبير إلى انهيارات مالية فى كبريات المصارف أهمها بنك ليمان بروذرز.

وفى رأينا فإن السبب الرئيسى للأزمة وجوهرها يكمن فى العلاقة غير المتوازنة بين الاقتصاد الحقيقى أو العينى والاقتصاد المالى والنقدى.([2])

وهذا راجع إلى التطور الحاصل فى الرأسمالية ذاتها من رأسمالية المنافسة إلى الرأسمالية الاحتكارية ثم إلى الرأسمالية المعلوماتية التى تعنى الانتقال من التركيز على الإنتاج المادى إلى التركيز على إنتاج العلامات والصور والأوراق مستفيدة من التطور الحاصل فى تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات ، وأدى ذلك إلى تخلى الدول الصناعية المتقدمة عن صناعات عديدة (إما بسبب تلويثها للبيئة ، أو بسبب حاجتها إلى يد عاملة كثيفة). وفى المقابل توسع النظام المالى والخدمات المالية حيث تصاعدت العمليات المالية فى المراكز الرأسمالية العالمية وفى ما بينها حتى أصبحت تشكل أكثر من ٩٠% من مجموع المعاملات الاقتصادية العالمية ، خاصة فى ظل إطلاق حرية المصارف والائتمان والمؤسسات العقارية دون ضوابط أو رقابة

==المالية التى حققتها تلك الشركات. ومن النتائج التى ترتبت على تلك الأزمة قيام بنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى بخفض سعر الفائدة من ٦,٢٥% إلى ١% لحفز النمو الاقتصادى.

[1]) وفى بداية عام ٢٠٠٨ وتحديداً فى شهر كانون الثانى بدأت المؤشرات تجسد حالة التراجع فى السوق العقارية حيث خسرت الأسهم الأمريكية فى مؤشرات داو جونز ٤,٦% وناسداك ٩,٩%. وعندما قورنت هذه النسبة (حينها) بأخطر أزمة حصلت فى الاقتصاد الأمريكى فى تشرين الأول عام ١٩٨٧ (حيث سجل مؤشر داو جونز انخفاضاً حاداً بلغ ٢٢,٦% ، أى بنسبة فاقت بكثير النسبة التى تحققت فى بداية عام ٢٠٠٨) ومع ذلك فإن الأزمة الراهنة أخطر لأنها نجمت عن تراجع الاستهلاك الفردى ، فى حين كان ارتفاع أسعار الفائدة هو السبب الأساسى فى أزمة عام ١٩٨٧.

[2]) ويعطينا الاقتصاد الأمريكى مؤشراً خطيراً وواضحاً عن عمق الفجوة بين القطاع المالى والقطاع الحقيقى، حيث بلغ حجم التداول فى سوق " الوول ستريت" نحو ٣٤ تريليون دولار بينما بلغ حجم الناتج المحلى الإجمالى الأمريكى نحو ١٣ تريليون دولار وفقاً لعام ٢٠٠٦ مما يعطى مؤشراً واضحاً عن الفجوة الكبيرة بين الاقتصاد المالى والاقتصاد الحقيقى .

انطلاقاً من الاعتقاد بأن الأسواق قادرة على تصحيح الاختلالات والانحرافات ذاتياً ومن ثم فهى قادرة على أن تتوازن من تلقاء نفسها دونما رقابة.([1])

وقد نتج عن ذلك خلل تزايد فى السنوات الأخيرة بين أداء وسير الاقتصاد العينى من ناحية ، وبين التوسع فى الاقتصاد المالى والنقدى بما يشمله من تسهيلات ائتمانية للبنوك وتداول الأسهم فى الأسواق العالمية ، من ناحية أخرى ، وتتجلى مظاهر ذلك فيما يلى:

١- تضخم حجم الأصول المالية على المستوى العالمى والتصاعد الهائل فى حجم المعاملات المالية. فقد كانت هذه المعاملات تغطى عمليات الإنتاج والتجارة ، أما اليوم فقد وصل حجم المعاملات المالية إلى أرقام مذهلة تتجاوز ألفى تريليون دولار فى العام فيما الناتج المحلى العالمى لا يتجاوز ٤٤ تريليون دولار.([2])

٢- السرعة الهائلة فى انتقال هذه الأصول، وخاصة بالنسبة للمشتقات المالية، وذلك فى ظل تدويل العمليات المصرفية والمالية وزيادة معدلات الاندماج، ومع ثورة الاتصالات والتطور السريع فى عمليات الحاسب الآلى والانترنت.

وعلى ذلك فإن الأزمة المالية المصرفية الحالية هى نتيجة للتوسع غير المنضبط فى قروض القطاع المالى فى الولايات المتحدة، والإسراف فى إصدار أصول المديونيات بأكثر من حاجة الاقتصاد العينى . ومع هذا التوسع فى إصدار الأصول المالية ازداد عدد المدينين وعجز عدد كبير منهم عن السداد، مما أدى إلى انهيار عدد من البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية. ونتيجة للتشابكات والتداخلات بين قطاعات الاقتصاد ، من جهة ، وبين اقتصاديات مختلف الدول ، من جهة أخرى ، انتشرت الأزمة المالية الأمريكية

---

[1]) د. منير الحمش **www pathways. Cu. Ed.eg.**

[2]) أدى تلاقى ثورة المعلومات والاتصالات ، من ناحية ، مع الحاجة إلى غزو الأسواق ، من ناحية أخرى ، إلى " ثورة مالية " لا تقل خطورة عن الثورة الصناعية فى مراحلها الأولى . فإلى جانب الثروة العينية من أراضى ومناجم ومصانع وبنية أساسية ، أصبحت الثروة المالية – التى يعبر عنها فى شكل رموز (أسهم وسندات وأوراق متعددة) تمثل حقوقاً ومطالبات على هذه الثروة العينية وتسهل من حركتها وانتقالها، فظهرت أشكال جديدة وتطورت الأشكال القائمة فى عدد متزايد من المشتقات المالية.

انتشار النار فى الهشيم إلى باقى أنحاء العالم لتفجر أزمة مالية عالمية.([1])

المبحث الثانى
الآثار الاقتصادية للأزمة المالية

مقدمة:

أحدثت الأزمة العديد من الآثار الاقتصادية ، سواء على مستوى الاقتصاد الواحد أو على مستوى الاقتصاد العالمى ، التى أخذت تتفاعل لدرجة أنها أخذت تلوح بدخول الاقتصاد العالمى فى كساد كبير على غرار الكساد الكبير الذى حدث فى ١٩٢٩ – ١٩٣٢ بما أحدثه من آثار ودمار فى كل جوانب الاقتصاد العالمى .

ويرى كثير من المحللين أن الأزمة المالية التى استحكمت منتصف العام الماضى وما صاحبها من موجة ركود اقتصادى عالمى لم تصل إلى مداها بعد ومن المتوقع أن يكون القادم فى مسار الأزمة أسوأ. وإذا كانت الانهيارات العام الماضى تركزت فى قطاع البنوك والشركات والمؤسسات المالية والتدهور الأكبر فى مؤشرات أسهم الأسواق المالية، فإن هذا العام سوف يشهد موجة من إفلاس الشركات فى قطاعات أخرى من الاقتصاد. وبالطبع سيكون لتلك الانهيارات صداها على الاقتصاد العالمى بشكل عام بما يعمق أزمة الركود الحالية نتيجة تدهور الثقة فى الاقتصادات الرئيسية وتأثير ذلك فى الاقتصادات الصاعدة والنامية حيث ستعم الخسائر الهائلة على جميع مظاهر الحياة الاقتصادية.

فالأزمة المالية التى يشهدها العالم حالياً هى جزء رئيسى من أزمة اقتصادية أوسع بدأت تلقى بظلالها وتداعياتها على الاقتصاد الأمريكى والاقتصاديات الأوروبية وكثير من دول العالم فى شكل تأثيرات مباشرة

---

[1]) ذكر رئيس الوزراء البريطانى " غوردن براون" أن الاستهتار داخل الولايات المتحدة بالنظام المالى هو الذى أدى إلى أزمة الائتمان المالى التى يعانى منها العالم. كما أعلن وزير المالية الألمانى " بير شتاينبروك" أن الولايات المتحدة تتحمل مسئولية الأزمة المالية العالمية الراهنة بسبب السعى لتحقيق أرباح كبيرة ومكافآت هائلة للمصرفيين وكبار مديرى الشركات. كما قال الرئيس الروسى ، هذا لم يعد عدم إحساس بالمسئولية من جانب بعض الأفراد، بل عدم إحساس بالمسئولية لدى النظام كله الذى يتباهى بالزعامة العالمية (يقصد الولايات المتحدة الأمريكية بالطبع).

وغير مباشرة ، ولا تزال التأثيرات مستمرة([1]). والجانب الهام فى الأزمة هو أنها تطورت لتؤثر فى الاقتصاديات المختلفة مؤدية إلى تباطؤ فى النمو وإيقاف إنتاج بعض القطاعات الاقتصادية وتنامى معدلات البطالة وتسريح ملايين العمال. ([2])

وسنوضح فيما يلى الآثار الاقتصادية للأزمة على الدول المتقدمة، ومعها الاقتصادات الصاعدة (وعلى رأسها الصين ، وروسيا ، والبرازيل)،

---

[1]) ووفقاً لمؤشرات مؤسسة التمويل الدولى فإن العالم سيشهد انخفاضاً فى الناتج المحلى القومى بنسبة قد تزيد عن ١,٥% وهو الانخفاض الأكثر حدة منذ ثلاثينات القرن الماضى، وذلك بعد نمو متواضع فى عام ٢٠٠٨ وصل إلى ١,٨% . وقد تعانى الدول الصناعية الكبرى هبوطاً يصل إلى ٢,٧% بالسالب وذلك بعد نمو ضيئل فى عام ٢٠٠٨ بلغ ٠,٧%. كذلك يتوقع انخفاض معدلات النمو فى عدد من الدول الناشئة ، إلا أن مؤسسة التمويل الدولى تتوقع أن تتمكن الدول الناشئة فى منطقة الشرق الأوسط وآسيا ==من تحقيق معدل نمو لا بأس به وهو ١,٩% وذلك بعد أن كان قد بلغ ٥,٧% عام ٢٠٠٨.

وفى إعلان لصندوق النقد الدولى فإنه من المتوقع أن تنخفض معدلات النمو خلال عام ٢٠٠٩ لتصبح صفراً فى الولايات المتحدة وأوربا واليابان ، و ٣% فى المتوسط بالنسبة لباقى دول العالم فيما عدا الصين (ينخفض المعدل من ١١ إلى ١٠%) والهند (٩ إلى ٨%).

[2]) توقعت منظمة العمل الدولية أن يبلغ عدد العاطلين عن العمل فى العالم ١٩٨ مليون شخص ، وأن العدد سيرتفع إلى ٢٣٠ مليون إذا ما استمرت هذه الأزمة ، ودعت المنظمة حكومات الدول إلى إدراج قضية خلق فرص عمل فى أولويات خططها الاقتصادية . ففى الولايات المتحدة مازالت الأزمة تتعمق، حيث أعلنت شركة صناعة الطائرات الأمريكية "بوينج" ثانى أكبر شركة لصناعة الطائرات فى العالم عن تراجع كبير فى طلبات الشراء لديها للطائرات التجارية بسبب الركود الاقتصادى العالمى، مما يعزز توجهها للاستغناء عن عشرة آلاف وظيفة بسبب الانخفاض الكبير فى أرباحها فى الربع الأخير من العام الماضى .

كما استمر ركود سوق السيارات الأمريكية، فقد كشفت تقارير أمريكية عن تراجع مبيعات السيارات الأمريكية بنسبة ٤١% خلال فبراير الماضى فيما يعد أقل معدل لها منذ ديسمبر ١٩٨١. كما استمرت المصارف الأمريكية بإعلان إفلاسها منذ بداية عام ٢٠٠٩ ، وأصبحت أخبار إفلاس البنوك والشركات من الأخبار اليومية مما دفع الرئيس الأمريكى "باراك أوباما" لدق ناقوس الخطر بسبب ارتفاع معدل البطالة فى بلاده (حيث ارتفعت نسبة البطالة إلى ٦,٧% مسجلة أعلى مستوى لها فى ١٦ عاماً). محذراً من استمرار الوضع على ما هو عليه، ومشيراً إلى أن الركود الحالى قد يستمر عدة سنوات وأن الاقتصاد الأمريكى سيخسر خمسة ملايين وظيفة إضافية.

وفى كندا كذلك تأثرت صناعة الطائرات بشكل كبير حيث أعلنت شركة " بومبارديير" الكندية ثالث أكبر شركة صناعة طيران عالمية أنها ستلغى ١٣٥٠ وظيفة (أى ٤,٥% من قوتها العاملة) لتواجه مشكلة انخفاض الطلب على طائرات رجال الأعمال. كما طالت الأزمة القطاعات الاقتصادية الكندية الأخرى وأدت إلى تسريح عدد كبير من العمال مما أدى إلى ارتفاع نسبة البطالة إلى ٢,٧% (وذلك وفقاً للمعهد الرسمى للإحصاءات فى كندا) وهى نسبة لم يشهدها البلاد منذ الثمانينات.

كما أعلنت شركة " أوبل" الألمانية لصناعة السيارات عن اعتزامها تسريح ٣٥٠٠ موظف فى حالة رفض الحكومة الألمانية مساعدتها وتقديم معونة مالية لها.

http: // news. Syriarose. Com/news/4937,html

وعلى الدول النامية والفقيرة بصفة عامة، وعلى المنطقة العربية ومصر بصفة خاصة.

أولاً: آثار الأزمة على الدول المتقدمة (ومعها الاقتصادات الصاعدة):

على الرغم من الجهود الحثيثة التى تبذلها الدول الصناعية الكبرى للخروج من الأزمة وضخ مليارات الدولارات لإنقاذ نظامها المالى والمصرفى ، إلا أن تداعيات الأزمة لا تزال تعصف باقتصاديات هذه الدول. فقد انفجرت الأزمة من داخل القطاع المالى والمصرفى فى الولايات المتحدة الأمريكية وأدت إلى أنهيار وإفلاس الكثير من البنوك والشركات والمؤسسات المالية ، ثم انتقلت إلى باقى قطاعات الاقتصاد (لاسيما قطاع العقارات والسيارات) ، ثم انتقلت إلى الاقتصاديات الأوروبية ثم إلى باقى دول العالم.

وبالفعل أعلنت دول كثيرة عن دخولها فى مرحلة ركود، حيث أعلنت الهيئة الوطنية للبحث الاقتصادى فى أمريكا عن دخول أمريكا فى "ركود" اقتصادى . كما أعلنت بريطانيا أنها دخلت رسمياً مرحلة ركود اقتصادى هى الأولى منذ ١٨ عاماً بعد ما سجل الاقتصاد البريطانى انكماشاً حاداً فى نهاية عام ٢٠٠٨ ، نتيجة للأزمة المالية الطاحنة التى تعصف بالأسواق العالمية .

وفى ذات الإطار قالت المفوضية الأوربية إن نمو اقتصاد الاتحاد الأوربى سيتجه للتوقف عام ٢٠٠٩ ، على أن يبدأ فى الصعود اعتباراً من عام ٢٠١٠ نتيجة للأزمة المالية التى ألقت بتداعياتها على أحد أكبر التكتلات الاقتصادية فى العالم. أما فيما يتعلق باقتصادات أكبر أربع دول فى الاتحاد – وهى ألمانيا وفرنسا وإيطاليا وبريطانيا – قالت المفوضية إن بريطانيا سوف تتعرض لركود كامل عام ٢٠٠٩ مع انكماش الناتج المحلى الإجمالى لينمو بنسبة واحد بالمائة بالسالب ، بينما يمكن توقع تحقيق ألمانيا وفرنسا وإيطاليا معدل نمو نسبته صفر فى عام ٢٠٠٩.([1])

كما تلقى اقتصاد اليابان ضربة موجعة فى بداية عام ٢٠٠٩ بسبب تهاوى الصادرات اليابانية إلى النصف تقريباً مقارنة بالفترة نفسها من العام

---

[1]) فى خطوة عملية لتجاوز الأزمة كشفت الحكومة الإيطالية من حزمة تحفيز قيمتها ٢ مليار يورو (٢,٥٦ مليار دولار) لصناعة السيارات والأجهزة المنزلية المتعثرتين فى محاولة لتشجيع الإنفاق وانتشال الاقتصاد من الركود.

وفى فرنسا ارتفع العجز التجارى إلى مستوى قياسى ليبلغ ٥٥,٧ مليار يورو (٧١,٣٥ مليار دولار) فى عام ٢٠٠٨ بسبب تراجع الصادرات الفرنسية . ورغم أن فرنسا لا تواجه نفس المصاعب الاقتصادية التى تؤرق جيرانها (مثل أسبانيا وبريطانيا) فإن معدل البطالة يقفز باطراد . ومع توقعات المحللين بانكماش الاقتصاد بما يصل إلى ٢% العام ==الحالى ، صاغ الرئيس الفرنسى ساركوزى برنامجاً للتحفيز الاقتصادى قيمته ٢٦ مليار يورو (٣٤ مليار دولار) فى نهاية العام الماضى بهدف تشجيع الاستثمار وحماية الصناعات الرئيسية . نفس الموقع السابق.

الماضى ، الأمر الذى أدى إلى خسارة الميزان التجارى بنسبة غير مسبوقة بلغت ناقص ثمانية مليارات يورو خلال أول شهر من عام ٢٠٠٩ ، حيث هوت صادرات اليابان إلى أوروبا بنسبة فاقت السبعة وأربعين بالمائة وأكثر من ستة وأربعين بالمائة فى آسيا.([1])

وبالنسبة للصين، فعلى عكس ما أحدثته الأزمة المالية من آثار سيئة باقتصادات العالم الغربى، فإن الصين كانت بمنأى عن التأثر المباشر بهذه الأزمة سواء بسبب انعزال نظامها المالى بشكل كبير، أو بسبب امتلاكها لقدر هائل من الاحتياطى النقدى أو بسبب الفائض الكبير فى ميزانها التجارى مع الولايات المتحدة ودول أوربا. إلا أن الأزمة أثرت على الاقتصاد الصينى بصورة غير مباشرة بسبب تأثر صادرات الصين لأسواق أمريكا والدول الأوربية التى تأثرت بالأزمة المالية العالمية. وقد انعكس ذلك على معدلات نمو الاقتصاد الصينى وعلى ما تملكه من احتياطى نقدى من العملات الحرة وعلى حجم التجارة الخارجية لها مع دول أمريكا وأوربا. ([2])

ومن الاقتصاديات الناشئة فى أمريكا اللاتينية نالت البرازيل – التى تعد القوة الاقتصادية الكبرى فى القارة – حصتها من تأثيرات الأزمة المالية . فرغم أن البرازيل تملك سادس أكبر صناعة للسيارات فى العالم ، إلا أن شركات كبرى لصناعة السيارات هناك (مثل مرسيدس وفولكسفاجن) منحت عمالها إجازات إجبارية مع احتمال الاستغناء عن أعداد كبيرة منهم فى حال عدم ارتفاع مبيعات السيارات.

---

[1]) صناعة السيارات كانت الأكثر تضرراً فى اليابان نتيجة التراجع فى الواردات بنسبة بلغت ٦٦% ، مما أجبر تيوتا على تخفيض الإنتاج بنسبة ٤٥% وهوندا بنسبة ٣٣% ، أما نيسان فخفضت إنتاجها بنسبة ٥٤%.

كما أطلقت شركة " هيتاشى" أكبر صانع للالكترونيات فى اليابان تحذيراً من أنها ستواجه أكبر خسارة سنوية لشركة صناعية يابانية ، بينما أعلنت شركة إن. أى.سى كورب صانعة رقائق ذاكرة الحاسوب عن تسريح ٢٠ ألف عامل، وهو أكبر تسريح للعمال فى آسيا منذ بدأ الأزمة المالية.

ولم تسلم شركة الخطوط الجوية اليابانية من الأزمة ، حيث منيت تجارة صافية قدرها ٣٨,٥ مليار ين يابانى (٤٢٨ مليون دولار) فى الربع الأخير من عام ٢٠٠٨، وعزت الشركة هذه الخسارة إلى تراجع الطلب فى الولايات المتحدة وأوربا فى ظل الأزمة المالية العالمية وارتفاع سعر صرف الين مقابل العملات الرئيسية الأخرى.

[2]) لهذا أعلنت الصين عن خطة تحفيز لسنة ٢٠٠٩ ، ٢٠١٠ بهدف تحقيق نمو نسبته ٧% لإجمالى الناتج المحلى، وهو معدل كبير جداً ، لكى يعوض الطلب المحلى تراجع الطلب الأجنبى. ولذلك فإن الصين ستبنى مزيداً من المساكن ومزيداً من الطرق، ولاسيما فى المناطق الريفية ، كوسيلة للحفاظ على معدلات نمو كافية للحفاظ على فرص العمل للصينيين.

ثانياً: أثر الأزمة على الدول النامية والفقيرة بصفة عامة:

من المؤكد أن الأزمة المالية التى يمر بها العالم وما يترتب عليها من ركود ستكون لها تداعيات سلبية على الدول النامية والفقيرة ،لاسيما فى أفريقيا وأمريكا اللاتينية ، بفعل الانخفاض الكبير فى أسعار المنتجات الأولية التى تمثل الصادرات الأساسية لهذه الدول (المعادن بنسبة ٤٥% ، البترول بنسبة ٣٢% ، المنتجات الزراعية بنسبة ٢٤%) ، مما تسبب فى إحداث نكسات كبيرة فى برامج التنمية والحد من الفقر فى هذه الدول.([1])

ولا شك أن تأثير الأزمة على الدول الصناعية (والتى تمثل أكبر مستورد لصادرات الدول النامية) سوف يعمق من معاناة الدول النامية، حيث أن الدول الصناعية سوف تقلل من وارداتها نتيجة الأزمة مما سينعكس سلباً على صادرات الدول النامية ، وبالذات تلك المرتبطة بعلاقات تجارية وثيقة مع الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوربى . كما أن تدفق الاستثمارات من الدول الصناعية إلى الدول النامية سوف يتراجع.([2])

ويلاحظ أن تأثير الأزمة على الأسواق المالية للدول الفقيرة والنامية يتفاوت من دولة لأخرى . ويشير البعض إلى أنه كلما كانت الدولة أكثر فقراً كلما كانت تداعيات الأزمة عليها أقل ، وذلك لأن الأسواق المالية فى الدول الفقيرة تعتمد بالدرجة الأولى على الرأسمال الحكومى، كما أن البنوك فى هذه الدول ليست مرتبطة بشبكة علاقات عالمية كبيرة، ولا تعتمد بشكل كبير على رؤوس الأموال الأجنبية بل من خلال الاستثمارات المباشرة ومن المساعدات التنموية ثم التحويلات الخارجية من قبل المهاجرين.

وحتى إذا كانت بعض البلدان ليس لديها الكثير من التعاملات فى أسواق المال العالمية ما يؤثر عليها فى الجولة الأولى من الأزمة ، فإن بطء النمو الاقتصادى فى البلدان الكبرى سيؤثر بالتأكيد على الدول النامية ، لأن أسعار المواد الأولية ستنخفض ، وأسواق التصدير ستركد ، والاستثمارات الأجنبية المباشرة ستتقلص تقلصاً حاداً ، وسوف تتباين الآثار والتداعيات من بلد لآخر، ولكنها فى النهاية ستعنى هبوط عائدات التصدير وانخفاض الدخول وتراجع الاستثمارات ولاسيما إذا كانت بتمويل أجنبى.

---

[1]) فى محاولة لاحتواء تداعيات الأزمة المالية العالمية على الدول الأكثر فقراً ، حذر صندوق النقد الدولى من إمكان وقوع أزمة إنسانية فى الدول الأكثر فقراً بسبب الأنهيار الاقتصادى العالمى، وحث مدير الصندوق الدول المانحة على مد يد العون للدول الفقيرة والحيلولة دون تعرضها لكارثة إنسانية محققة.

[2]) إن الوجه القبيح للأزمة يتمثل فى الخسائر التى فرضت على أفراد وشركات ليس لهم فيها ناقة ولا جمل، ونقصد بهؤلاء الخاسرين العمال وصغار الموظفين والشركات ومؤسسات الأعمال فى شتى بلدان العالم النامى الذين تأثروا بالأزمة بصورة مباشرة أو غير مباشرة نتيجة لحالة الركود التى تمر بها أسواقهم على أثر الأزمة.

وعلى ذلك يمكن تلخيص الآثار المتوقعة للأزمة على البلدان النامية فى ثلاثة محاور:

المحور الأول: هو انخفاض الطلب على منتجات الدول النامية – لا سيما تلك المصدرة للمواد الخام – نتيجة انخفاض الطلب العالمى، وهو ما سينعكس على موازنات الدول النامية وقدرتها على تمويل مشاريعها التنموية وعلى استمراريتها فى دعم الغذاء لسكانها.

المحور الثانى: احتمال تقلص الاستثمارات الأجنبية فى الدول النامية ومنح القروض مما يعيق من قدرتها على التنمية .

المحور الثالث: وجود مخاوف من أن تؤثر الأزمة على المساعدات التى تتلقاها الدول الفقيرة من الدول الصناعية ، مما سيؤدى إلى زيادة حجم الفقر والفقراء .

آثار الأزمة على الفقر والفقراء فى العالم:

حذر عدد من المؤسسات الإنسانية والمنظمات الدولية العاملة فى مجال مكافحة الجوع فى العالم من زيادة كبيرة فى عدد الذين يعانون من الجوع فى العالم ، حيث وصل الرقم إلى نحو مليار إنسان يعيش معظمهم فى آسيا وأفريقيا (وذلك وفقاً لما ذكره تقرير معهد واشنطن لأبحاث السياسات الغذائية) ، كما توقعت هذه المؤسسات ازدياد أعداد الفقراء فى الدول النامية نتيجة الأزمة العالمية الراهنة. هذا الأمر حدا بالمنظمات الإنسانية والدولية المعنية إلى دق ناقوس الخطر محذرة من تناسى مأساة الفقراء الذين سيكون وقع الأزمة عليهم أكثر إيلاماً ، ومذكرة الدول الغنية بتنفيذ تعهداتها إزاء الدول الفقيرة ، إلى حد أن المنظمة الألمانية للمساعدة على مكافحة الجوع فى العالم (فيلت هونجر هيلفه) طالبت الدول الصناعية الكبرى بتبنى "حزمة إنقاذ للجوعى " على غرار حزم الإنقاذ المالى ، أى خطط إنقاذ للجوعى على غرار خطط إنقاذ البنوك.([1])

ثالثاً: أثر الأزمة على المنطقة العربية ومصر بصفة خاصة:

من الصعب الحديث عن آثار الأزمة المالية والاقتصادية العالمية على الاقتصاديات العربية مجتمعة ، نظراً لاختلاف الهيكل الاقتصادى لكل دولة

---

[1]) يعتبر " بيرت فال" الخبير الألماني والناقد المعروف للعولمة ، أن المرونة التى بدت بها الدول الصناعية فى التحرك لمواجهة الأزمة المالية بالمليارات ، فى الوقت الذى تلكأت فيه فى الوفاء بالتزاماتها تجاه الدول الفقيرة ، حالة من " الازدواجية الأخلاقية " ، واعتبر أن هذا السلوك يعكس الأنانية وحب الذات من جانب الدول الصناعية. وجدير بالذكر أن الأمين العام للأمم المتحدة ذكر أنه يمكن القضاء على الفقر فى العالم إذا قدمت الدول الغنية فقط ٧٢ مليار دولار سنوياً (علماً بأن الحرب على العراق وإفغانستان تكلفت ٨٠٠ مليار دولار).

وطبيعة صادراتها وواردتها ومدى قدرتها على الاستفادة من العوائد لتكوين اقتصاديات منتجة وتخفيف أثر الصدمات الخارجية والتكيف مع المستجدات . فالدول العربية تتباين ظروفها الاقتصادية ، وبالتالى فإن درجة تأثرها بالأزمة تخضع للعديد من العوامل مثل درجة انفتاحها على أسواق العالم ونوعية صادراتها والتوزيع الجغرافى للصادرات ومدى متانة القطاع المالى فيها.([1])

فالدول العربية المنتجة للنفط ستتأثر عائداتها بشكل كبير نتيجة انخفاض أسعار النفط عقب الأزمة، فى حين سيمثل انخفاض هذه الأسعار بعداً إيجابياً للدول المستوردة للنفط من حيث تقليل العجز فى الميزان التجارى وتخفيض تكاليف الإنتاج . كما أن السياسات النقدية تعتبر أحد المحددات فيما يتعلق بتأثير الأزمة ، حيث أن الدول التى ترتبط عملتها بالدولار من المتوقع أن يكون حجم تأثرها أكبر من الدول التى ترتبط عملتها بسلة من العملات الأجنبية.

ويزداد حجم تأثر الدول الخليجية بالأزمة نتيجة لارتفاع حجم الاستثمارات والأموال الموظفة فى البنوك والمصارف وأسواق المال الأمريكية ([2])، إلى حد أن بعض الصناديق السيادية تعرضت لخسائر فادحة([3]) . ورغم أن الحسابات الجارية لمعظم دول الخليج المصدرة للنفط لا تزال جيدة، بسبب وفرة العائدات فى السنوات الأخيرة نتيجة ارتفاع أسعار

---

[1]) فى المؤتمر الصحفى الذى عقد فى ختام أعمال ملتقى مؤسسة التمويل الدولية الثانى عشر لقيادات بنوك الشرق الأوسط وشمال أفريقيا فى شهر فبراير ٢٠٠٩، والذى استضافه البنك العربى الإفريقى الدولى بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية ، اتفق المشاركون على أن العالم اليوم يواجه أزمة اقتصادية خطيرة تعوق النمو، إلا أنهم أجمعوا على أن منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا فى موقع أفضل يمكنها من مواجهة الآثار السلبية للأزمة، كما أكدوا على أن التقدم الذى تحقق فى إعادة بناء المؤسسات المالية فى المنطقة سيساهم بشكل أساسى فى مواجهة الأزمة بنجاح.

وحول هذه النقطة قال جورج العبد المستشار الأول التنفيذى ومدير دائرة الشرق الأوسط بمؤسسة التمويل الدولية إن الأزمة ستكون أقل ضرراً فى منطقة الشرق الأوسط من مناطق أخرى فى العالم. ووفقاً لما صرح به الأمين العام لجامعة الدول العربية على هامش القمة الاقتصادية التى انعقدت أخيراً فى الكويت ، فإن خسائر العالم العربى من تفاعلات هذه الأزمة بلغت ٢٥٠٠ مليار دولار.

[2]) ومثال على ذلك مساهمة هيئة استثمار أبو ظبى بمبلغ ٧,٥ مليار دولار فى بنك "سيتى بنك " ، ومساهمة هيئة الاستثمار الكويتية بـ ٢مليار دولار فى بنك " ميريل لينش" و ٣ مليار فى " سيتى بنك ".

[3]) تشير بعض التقديرات إلى أن الصناديق السيادية التابعة لدول الخليج ، والتى تتكون من عائدات النفط والاحتياطيات النقدية الأجنبية ، قد خسرت ما يقارب ٤٠٠ مليار دولار. كما قدرت الخسائر التى لحقت بدول الخليج جراء الأزمة الراهنة بحوالى ٢,٢ تريليون دولار، وهذا المبلغ هو أكثر من ضعف الناتج المحلى لدول الخليج والبالغ ٩٠٠ مليار دولار. وإجمالاً فقد قدر بعض الخبراء الاقتصاديين الخسائر التى تعرضت لها دول الخليج بـ ٥٠% من استثماراتها المحلية والدولية على مستوى الدول والأفراد.

النفط عن المستويات التى حددتها فى ميزانياتها ، إلا أن ذلك لن يمنع تأثر تلك الاقتصاديات بأزمة الركود العالمى وتراجع أسعار النفط فى العامين المقبلين . أما الدول غير النفطية –وخاصة كثيفة السكان منها– فإنها ستعانى معاناة مضاعفة: فإلى جانب تراجع النمو الاقتصادى الذى كانت تحتاج إلى زيادته لمواجهة مشاكل البطالة والفقر ، فإن فترة الوفرة والنمو الاقتصادى لم تعكس تحسناً ملحوظاً على قطاعات واسعة من سكانها ومن ثم ستتضاعف المشاكل فى تلك الدول مع احتمال أن يؤدى التباطؤ الاقتصادى فى الدول النفطية المستوعبة للعمالة منها إلى تقليص مشروعاتها، وبالتالى عودة تلك العمالة إلى دولها لتزيد من الضغوط على اقتصادها الذى يعانى أصلاً . أضف إلى ذلك أن وفرة العائدات النفطية فى دول الخليج ساهمت فى زيادة استثماراتها فى اقتصادات بعض دول المنطقة (كالأردن ومصر ولبنان وسوريا وغيرها) ولن تجد تلك الدول الآن مورداً استثمارياً خليجياً يعزز نمو اقتصادها. وإذا كانت دول كقطر والسعودية والإمارات لديها من الأموال ما يمكنها الاستمرار فى بعض مشروعات تطوير الطاقة الأساسية ، فإن أى استثمارات متوقعة من الشركات الكبرى أو احتمالات اقتراض أو تمويل من السوق العالمى تتضاءل الآن فى ظل الركود. وتفادياً لاحتمالات العجز فى الميزانية أو الحساب الجارى، تتردد معظم حكومات المنطقة فى التوسع فى تلك المشروعات فى الفترة المقبلة مما يعنى المساهمة فى انكماش النشاط الاقتصادى ولا يساعد على زيادة النمو.

ولابد من الإشارة إلى التأثر الكبير للبورصات العربية بسبب الأزمة ، بالإضافة إلى الاستثمارات العربية فى أسواق رأس المال العالمية التى تأثرت إلى حد كبير . كما أن الصادرات العربية للدول غير النفطية تأثرت أيضاً بالتراجع كما تراجعت أسعارها أيضاً.

وتتوقع عدة مصادر دولية انخفاض معدل نمو اقتصادات دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بمقدار النصف فى عام ٢٠٠٩ نتيجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية والتراجع الشديد فى أسعار النفط ([1]). وفى المتوسط سيصل نمو الناتج المحلى الإجمالى لدول المنطقة إلى ما بين ٢,٥ و ٢,٨% مع تباين كبير فى معدلات النمو فى الدول المختلفة.

---

[1]) تكمن أزمة المنطقة فى انخفاض أسعار النفط إلى حد كبير ، فبعد ما وصلت أسعار النفط إلى أعلى مستوياتها (قرابة ١٥٠ دولار للبرميل) هبطت إلى مستوى أقل من ٤٠ دولار للبرميل ، ولم يفلح خفض منظمة الدول المنتجة والمصدرة للبترول (أوبك) سقف إنتاجها فى وقف تدهور أسعار النفط فى الأسواق العالمية.

*** آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصرى:**

من المؤكد أن الاقتصاد المصري سيتأثر بالأزمة المالية العالمية التي لحقت بالاقتصاد الأمريكى وانتقلت إلى أوروبا، خاصة بعد أن تحولت إلى أزمة اقتصادية ستهبط بمعدلات نمو الاقتصاد الأمريكى وعدد من الاقتصاديات الأوروبية إلى الصفر . ونظراً لأن الاقتصاد المصري جزء من هذا العالم ومتشابك في علاقات شتى بالاقتصاد الأمريكى والاقتصاديات الأوروبية ، فسوف يتأثر بالأزمة بشكل مباشر([1]). وسوف يؤثر تراجع معدلات نمو الاقتصاد المصري على البنوك المصرية وذلك في جانب الطلب على خدماتها بشكل أساسى. وسوف نتعرض فيما يلى إلى أثر الأزمة المالية على الاقتصاد المصرى ، وعلى الجهاز المصرفى المصرى. ([2])

أولاً :أثر الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري :

حقق الناتج المحلى الإجمالي معدلات نمو مرتفعة خلال الفترة الماضية بلغت ٦,٨% ، ٧,١% ، ٧,٢% خلال الأعوام ٢٠٠٥/٢٠٠٦ ، ٢٠٠٦/٢٠٠٧ ، ٢٠٠٧/٢٠٠٨ . ويقدر الناتج المحلى الإجمالي لعام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ بنحو ٧٨٣,٢ مليار جنيه (ما يعادل ١٤٢مليار دولار) ، إلا أن الأزمة المالية العالمية ستؤدى إلى حدوث تباطؤ في الاقتصاد المصري – نتيجة للركود الاقتصادي العالمي – ليتراجع معدل نمو الناتج المحلى الإجمالي إلى ٦% وفى أسوأ الظروف إلى ٥% خلال العام المالي الحالي، وذلك بسبب التشابك مع الاقتصاد العالمي حيث أن ٧٥% من الناتج المحلى الإجمالي يتمثل في التبادل التجاري فنحو ٣٢% من صادراتنا تتجه للولايات المتحدة الأمريكية، ٣٢,٥% من الواردات تأتى من أمريكا والاتحاد الأوروبي ، وثلثي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العامين الماضيين من أمريكا وأوروبا .

وتتوقع وزارة التنمية الاقتصادية أن يبلغ صافى الخسائر الناتجة عن الأزمة أكثر من ٤ مليارات دولار خلال العام المالي الحالي ، وأكثر القطاعات تضرراً هو قطاع الصناعات التحويلية ، حيث من المتوقع تراجع الصادرات السلعية بنحو٢,٢ مليار دولار. ففي ظل الانكماش العالمي

---

[1]) أكد الخبراء أن عام ٢٠٠٩ سيكون من الأعوام الصعبة على جميع القطاعات الاقتصادية فى مصر بسبب تداعيات الأزمة العالمية، خصوصاً المصدرين والعاملين فى قطاع السياحة والفنادق (فقد بدأت المصانع تخفض من طاقتها الإنتاجية بسبب تراجع التصدير كما بدأت الفنادق وشركات السياحة تعانى من تراجع حجم الحجوزات القادمة من دول أوربا)، بالإضافة إلى التوقعات بتراجع حجم الاستثمار الأجنبى المباشر.

[2])www.idbe-egypt.com/doc/financia%20crisis%20and%20egypt.doc

سيقل الطلب بشكل عام على المعروض من المنتجات مما سيجعل هناك أولوية للطلب على المنتج المحلى للدول التي يتم تصدير المنتج المصري إليها، ومن ناحية أخرى سيزيد حجم المنافسة على التصدير . ونظراً لانخفاض حجم الطلب ستقلل المصانع من إنتاجها مما سيقلل من حوافز العاملين وبالتالي انخفاض القوة الشرائية للمنتجات مما يؤدى إلى الركود في الأسواق.

كما تتوقع وزارة التنمية الاقتصادية انخفاض الميزان البترولي بنحو مليار دولار حيث انخفضت أسعار البترول من ١٤٧ دولار للبرميل إلى ٣٩,٥ دولار للبرميل ، وانخفاض تحويلات العاملين المصريين بالخارج بما يعادل ٦٠٠ مليون دولار ، وانخفاض الإيرادات السياحية خلال عام ٢٠٠٩ بأكثر من ٢ مليار دولار مما ينعكس على كافة الأنشطة الاقتصادية المرتبطة بالسياحة (المقاولات – الأثاث – الصناعات الغذائية –الصناعات الحرفية ... إلخ)، وانخفاض إيرادات قناة السويس بنحو ٤٠٠ مليون دولار(نتيجة لتباطؤ حركة التجارة العالمية). وبالنسبة للأثر الايجابي على الميزان التجاري فمن المتوقع انخفاض قيمة الواردات بنحو ٤ مليارات دولار(انخفاض حجم وأسعار السلع المستوردة) ومن المتوقع أن تؤثر هذه الخسائر على قيمة الجنيه المصري والذي انخفضت قيمته أمام الدولار من ٥٣٠ قرشا إلى ٥٥٠ قرشا .

وبالنسبة للموازنة العامة للدولة فإن جانب الإيرادات سيتأثر سلباً نتيجة لتوقع تراجع حصيلة الضرائب والجمارك وحصيلة الخصخصة وستتزايد النفقات العامة على الرغم من توقع انخفاض فاتورة دعم السلع (انخفاض أسعار البترول – أسعار المواد الغذائية) وسيتم ضخ ١٥ مليار جنيه لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية مما يزيد من حجم العجز في الموازنة.

ثانياً: أثر الأزمة على الجهاز المصرفي المصري:

يعد أثر الأزمة المالية على الجهاز المصرفي المصري محدوداً لعدة أسباب:-

- ❖ أن تكامل القطاع المالي المصري في النظام المالي العالمي مازال محدوداً وأن النظام المصرفي المصري لم يندمج بقوة في النظام العالمي.
- ❖ تبنى البنك المركزى المصري خطة إصلاح الجهاز المصرفى خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٨ والتى شجعت على الاندماجات لخلق كيانات مصرفية قوية ، وتضمنت إعادة الهيكلة المالية والإدارية للبنوك وتنقية محافظ البنوك من الديون الرديئة .
- ❖ الضوابط التي وضعها البنك المركزى المصري في مجال منح الائتمان والقيمة التسليفية للضمان ونسب السيولة والاحتياطى والحدود القصوى

لاستثمارات البنك في الأوراق المالية وفى التمويل العقـارى والائتمـان لأغراض استهلاكية .. إلـخ. وفى هذا الصدد فإن البنـك المركـزى وضع قواعد ممارسة البنوك لأنشطة التمويل العقارى بما لا يتجاوز ٥% من إجمالي محفظة القروض لدى البنك والتناسب بين آجال موارد البنـك وآجال الإقراض لأغراض التمويل العقارى ، إضافة إلى حظر وضع أى بنك أكثر من ١٠% من مجموع ودائعه لدى بنك آخر خـارجى لتجنـب مخاطر الإفلاس .

- ❖ الاهتمام بإدارة المخاطر بوضع البنك المركزى المصري مجموعة مـن القواعد التي تتعلق بأسس إدارة المخاطر الائتمانية وتكوين المخصصات لكل من القروض والالتزامـات العرضـية والارتباطـات والقـروض لأغراض استهلاكية ولأغراض عقارية .. إلخ .
- ❖ توافر السيولة لدى الجهاز المصرفى المصري حيث أن نسبة الائتمان لا تتعدى ٥٢% من إجمالي هذه السيولة ولا تزال في الحدود الآمنة التـي تتراوح ما بين ٧٥% إلى ٨٠% .
- ❖ قوة المراكز المالية للبنوك المصرية والتى تصل إلى ٧٤ مليـار جنيـه (١٣,٤ مليار دولار) حالياً مقابل ٣٧ مليار جنيه عام ٢٠٠٤ .
- ❖ إن البنوك لازالت في الحدود الآمنة للائتمان العقارى حيث بلـغ حجـم التمويل العقارى ٣ مليارات جنيه فقط .
- ❖ انخفاض حجم الاستثمارات المالية للبنوك في الخـارج مقارنـة بحجـم ودائعها، وبالنسبة للاحتياطيات الدولية فقد بلغت ٣٥ مليار دولار، ٩٨% منها مودع في سندات وأذون خزانه أمريكية وأوربية وهى سندات ممتازة ومضمونة ، ٢% منها مودعة في بنوك عالمية قوية .

ومن المتوقع أن يستمر تأثير الأزمة المالية العالمية على البنوك المصرية نتيجة لتأثر الاقتصاد المصري بالأزمة خلال الفترة القادمة نتيجـة للعوامـل التالية :

- ❖ انخفاض حصيلة الجهاز المصرفى من النقد الأجنبـي(نتيجـة انخفـاض المتحصلات من السياحة – البترول – تحويلات العاملين من الخـارج – قناة السويس – الصادرات الـسلعية) ويعـوض ذلـك جزئيـاً تراجـع المدفوعات عن الواردات والناجم عن تراجع الواردات من السلع الوسيطة والرأسمالية والاستهلاكية، إضافة إلى تـوافر الـسيولة حاليـاً بالجهـاز المصرفى من العملات الأجنبية.
- ❖ انخفاض معدل النمو في الودائع (الحكومية – قطاع الأعمـال العـام – قطاع الأعمال الخاص – القطاع العائلى) والناجم عن تراجع معدل نمو الناتج المحلى الإجمالي سواء بالعملات الأجنبية أو بالعملات المحلية .

- ❖ تراجع حجم نشاط البنوك في مجال التجزئة المصرفية (قروض شخصية – قروض تمويل سيارات – تمويل عقارى ..إلخ) نتيجة لتوقع انخفاض الطلب الكلى على السلع الاستهلاكية أو الأغراض العقارية ، وقد تفرض بعض البنوك ضوابط جديدة على منح قروض التجزئة المصرفية .
- ❖ تأثر كافة تعاملات البنوك المرتبطة بالتجارة الخارجية أو الداخلية (الاعتمادات المستندية – خطابات الضمان – الشيكات – التحويلات – البطاقات الائتمانية .. إلخ) نتيجة لتراجع نشاط الصادرات والواردات وتراجع معدل نمو الناتج المحلى الإجمالي ومن ثم تأثر حركة التجارة الداخلية .
- ❖ اتجاه أسعار العائد إلى التراجع حيث سيتجه معدل التضخم إلى الانخفاض نتيجة للركود العالمى وانخفاض أسعار السلع المستوردة. وقد بدأت البنوك بالفعل في خفض أسعار العائد وخاصة على الأوعية الادخارية بالدولار واليورو .

المبحث الثالث
مواجهة الأزمة

الولايات المتحدة الأمريكية ومواجهة الأزمة:

بمجرد إعلان بنك ليمان براذرز عن إفلاسه فى منتصف شهر سبتمبر ٢٠٠٨ أدركت الحكومة الأمريكية أن الأزمة المالية التى كانت تواجهها على مدى ما يزيد عن العام ونصف العام قد دخلت فى مرحلة الأزمات المالية الكبرى ومن ثم سارعت بالتدخل ([1]) فأعدت وزارة الخزانة خطة عاجلة لإنقاذ المؤسسات المالية والبنوك المتعثرة عرفت باسم " خطة الإنقاذ المالى والتى تقوم على إنشاء صندوق لشراء الديون المتعثرة من المؤسسات المالية بمبلغ ٧٠٠ مليار دولار، وتعد أكبر تدخل حكومى منذ الكساد الكبير، والهدف الأساسى منها توفير السيولة اللازمة فى أسواق المال والقطاع المصرفى لمنع

---

[1]) اضطرت الحكومة الأمريكية إلى التدخل بشكل سريع وحاسم لإنقاذ نظامها المالى والمصرفى من الانهيار ، حيث تدخلت الحكومة الأمريكية لإنقاذ عملاقى الرهن العقارى "فريدى ماك" و " فانى ماى" (اللذين يستحوذان على نصف الرهون العقارية فى الولايات المتحدة والتى يبلغ إجمالها ١٢ تريلون دولار)، حيث سارعت بضخ ٢٠٠ مليار دولار فى خزائنهما ليتمكنا من مواصلة وظيفتهما (توفير الضمانات للقروض العقارية التى تمنحها البنوك) . كما تدخل البنك المركزى الأمريكى لإنقاذ أكبر شركة تأمين فى العالم (أمريكان انترناشيونال جروب AIG) ووفر لها قروضاً بقيمة ٨٥ مليار دولار مقابل الحصول على ٨٠% من أسهم الشركة والتنازل عن منصب المدير العام التنفيذى الذى يتكفل بتعيينه وزير المال الأمريكى، وبالتالى تم إنقاذ شركة AIG لأن إفلاسها يؤثر سلباً على مجمل الاقتصاد الأمريكى.

انهيار النظام المالى الأمريكى. وقد أعلنت الحكومة الأمريكية أنها ابتغت من وراء خطة الإنقاذ المالى تحقيق عدة أهداف ، أهمها:

- إنقاذ البنوك والمؤسسات المالية بشراء وزارة الخزانة لأوراقها المالية التى تستند إلى قروض عقارية ذات أصول عالية المخاطر.
- إمداد بنك الاحتياطى الفيدرالى (البنك المركزى الأمريكى) بالسيولة اللازمة له لأداء مهامه فى إنقاذ البنوك لتجنب انكماش مدمر فى النشاط الائتمانى.
- طمأنة المودعين على ودائعهم لدى البنوك التجارية لمنعهم من سحب مدخراتهم – بسبب الذعر المالى المصاحب للأزمة – والحفاظ على السيولة المناسبة لأداء وظائفها.

- **الجهود الدولية لمواجهة الأزمة:**

منذ أن اندلعت الأزمة المالية العالمية فى سبتمبر ٢٠٠٨ والجهود الدولية تبذل من أجل الوصول إلى أفضل السبل لمواجهتها . وفيما يلى نعرض – بإيجاز – لأهم الجهود الدولية التى بذلت منذ بدء الأزمة.([1])

١) اجتماع مجموعة الدول الصناعية السبع الكبرى:

اجتمع وزراء مالية الدول الصناعية السبع الكبرى (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، ألمانيا، المملكة المتحدة ، إيطاليا ، اليابان ، كندا) فى أكتوبر عام ٢٠٠٨ فى واشنطون وتعهدوا بالعمل معاً لإعادة الاستقرار إلى أسواق المال العالمية واستعادة التدفقات النقدية ودعم النمو الاقتصادى العالمى.

وقد اتفق وزراء المالية ومحافظوا البنوك المركزية فى هذه الدول على " خطة تحرك" من خمس نقاط بهدف إعادة الثقة فى أسواق المال، وتمثلت هذه النقاط فيما يلى:

١- اتخاذ كافة الإجراءات اللازمة واستخدام كل الأدوات المتوفرة لدعم المؤسسات المالية ذات الأهمية فى النظام المالى ومنع إفلاسها.
٢- اتخاذ كل الإجراءات اللازمة لتحرير الأسواق النقدية، والتأكد من وصول البنوك والمؤسسات المالية إلى السيولة الملائمة.
٣- العمل على تمكين بنوك المجموعة وغيرها من المؤسسات المالية الوسيطة الكبرى ، عند الضرورة، من جمع رؤوس الأموال من

---

[1]) لمزيد من التفصيل:

- **د. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة ...، مرجع سابق، صـ٣٤٤وما بعدها.**
- **د. إبراهيم عبد العزيزالنجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالى العالمى، مرجع سابق، صـ١٢٠ وما بعدها.**

المصادر العامة والخاصة على حد سواء، وبمبالغ كافية ، لإعادة الثقة فيها، والسماح لها بمواصلة الإقراض الاستهلاكى والاستثمارى على السواء.

٤- العمل على أن تكون البرامج الوطنية فى دول المجموعة لضمان الودائع المصرفية متينة ومتجانسة، بما يسمح لصغار المودعين بمواصلة ثقتهم فى سلامة ودائعهم.

٥- اتخاذ القرارات الملائمة فى الوقت المناسب لإنعاش أسواق الرهن العقارى الثانوية وغيرها من الأصول ، مع ضرورة إجراء عمليات تقييم دقيقة، ونشر معلومات شفافة عن هذه الأصول، وتطبيق معايير المحاسبة المناسبة بالنسبة لها.

تلى ذلك مصادقة دول الاتحاد الأوربى فى منتصف شهر أكتوبر ٢٠٠٨ بالعاصمة البلجيكية " بروكسل " على الخطة الأوربية المشتركة لمواجهة الأزمة المالية بموافقتها على منح ضمانات حكومية للقروض المصرفية المتبادلة بين بنوك دول الاتحاد الأوربى ، والنظر فى إمكانية التأميم الكامل أو الجزئى للبنوك التى وجدت نفسها على حافة الإفلاس، مع الاتفاق على عقد قمة عالمية اقتصادية من أجل إصلاح المنظومة المالية العالمية ووضع مبادئ جديدة للرأسمالية من خلال " بريتون وودز جديدة " تتواءم مع متطلبات القرن الحادى والعشرين.

٢) قمة دول منطقة اليورو:

عقدت تلك القمة فى باريس فى ٢٠٠٨/١٠/١٢ حيث أبدت دول منطقة اليورو استعدادها لضمان عمليات إعادة تمويل البنوك حتى نهاية عام ٢٠٠٩ . وجاء فى البيان الصادر عن تلك القمة أن الدول الأوربية ستحول دون إفلاس البنوك المتعثرة عبر الوسائل المناسبة بما فيها إعادة التمويل. وتطبيقاً لخطة العمل التى تبنتها القمة الأوربية بدأت كل من الدول الأعضاء بصورة متزامنة فى إعلان تفاصيل خططها لإنقاذ نظامها المالى والمصرفى . وقد لوحظ على منطقة اليورو الأوربية أنها أقرت ما يسمى بالتأميم الجزئى كأحد السبل الضرورية والمؤقتة لعلاج الأزمة المالية وتداعياتها من خلال ما يسمى "برنامج شراء الأصول" لحين استقرار الأوضاع المصرفية وأوضاع الشركات المتعثرة وإعادة بيع هذه الأصول أو الأسهم فى البورصة.

٣) اجتماع مجموعة الـ ١٥:

عقدت مجموعة الـ ١٥ التى تضم ١٥ دولة نامية من بينها مصر اجتماعاً فى " نيودلهى" فى منتصف شهر أكتوبر ٢٠٠٨ لبحث تأثير الأزمة على الغذاء والطاقة، وأكدت خلاله على الحاجة إلى إجراء تعديلات فى أيديولوجيات وهياكل المؤسسات العالمية المشكلة لمنظومة العولمة الحديثة

وعلى رأسها هيكل النظام المالى العالمى والضوابط اللازمة لدعم أيديولوجية السوق الحرة، كما أكدت على أهمية قيام المؤسسات الاقتصادية العالمية بلعب دور أكبر تشارك فيه مجموعة من الدول تمثل مختلف الاقتصادات المتقدمة والناشئة والنامية.([1])

٤) القمة الأوربية الآسيوية وسبل علاج الأزمة:

اجتمعت القمة الأوربية الآسيوية فى ٢٠٠٨/١٠/٢٥ تحت مبدأ التعاون والثقة بين القارتين العملاقتين ، حيث يعول عليهما أهمية كبيرة لإخراج العالم من أزمته الاقتصادية . وقد اتفقت القمة على المسئولية التضامنية لكل الأطراف فى مواجهة وعلاج الأزمة العالمية حيث أن الكل مضار وسيصيبه الضرر أكثر لو لم يكن هناك تضامن وتعاون وثقة ، وأن المواجهة التضامنية ستنقذ العالم من الدخول فى كساد عالمى كبير، وأن إعادة هيكلة منظمات بريتون وودز (صندوق النقد الدولى والبنك الدولى) وإعادة توزيع الأدوار أصبحت ضرورية .

٥) قمة مجموعة دول العشرين([2]):

عقدت فى العاصمة الأمريكية واشنطن القمة الاقتصادية العالمية لمجموعة دول العشرين فى ١٥ نوفمبر ٢٠٠٨ لوضع " خارطة طريق" لمواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية. ومن أبرز الأهداف التى رأت القمة أهميتها للخروج من الأزمة المالية :

١) الوصول إلى تفهم كامل لأسباب وجذور الأزمة العالمية.
٢) تعزيز رؤوس أموال البنوك والاستمرار فى السياسات المالية والنقدية التوسعية .
٣) مراجعة الإجراءات والتدابير التى اتخذتها وستتخذها الدول الأعضاء لمواجهة الأزمة الحالية .
٤) الاتفاق على المبادئ العامة لإصلاح الأسواق المالية فى الدول الأعضاء.

---

[1]) ارتفعت الأصوات تنادى بزيادة تمثيل الدول الناشئة فى مجلس إدارة صندوق النقد الدولى ، وأفرزت الأزمة المالية العالمية تفاهماً دولياً على أهمية توسيع قاعدة التمثيل فى إدارة النظام المالى العالمى ، واستقر الرأى على إشراك ٢٠ دولة فى ذلك تمثل ثلثى سكان العالم ويسيطر اقتصادها على ٩٠% من اقتصاده.

[2]) تضم مجموعة العشرين (G.20) إلى جانب الدول الصناعية السبع الكبرى والاتحاد الأوربى مجموعة الدول الاقتصادية الناشئة وهى : الصين ، روسيا ، البرازيل ، الأرجنتين ، الهند ، استراليا، السعودية ، جنوب أفريقيا، كوريا الجنوبية ، اندونيسيا، المكسيك، تركيا).

٥) اعتماد خطة العمل لتنفيذ مبادئ وأسس الإصلاح وتكليف الوزراء المعنيين لتقديم مقترحاتهم فى مؤتمر القمة الاقتصادية لدول العشرين التى ستعقد فى أبريل عام ٢٠٠٩ .

٦) المساعدة فى الحد من تدهور الأوضاع الاقتصادية عبر التعهد بالحفاظ على التجارة الحرة من خلال إحياء محادثات مؤتمر الدوحة.

- **استجابة مجموعة البنك الدولى للأزمة([1]):**

اتخذ البنك الدولى إجراءات مهمة لحماية البلدان النامية من آثار الأزمة المالية العالمية . ويعمل البنك من خلال المؤسسة الدولية للتنمية ومساهمات المانحين التى ستبلغ ٤٢ مليار دولار على مدى السنوات الثلاثة القادمة (٢٠٠٩ – ٢٠١١) على مساندة أشد بلدان العالم فقراً ، ومن المتوقع أن يزيد الإقراض من البنك الدولى للإنشاء والتعمير التابع لمجموعة البنك الدولى بواقع ثلاثة أمثال ليصل إلى أكثر من ٣٥ مليار دولار أمريكى مقارنة بـ١٣,٥ مليار دولار السنة الماضية لتلبية الطلبات الجديدة للبلدان النامية.([2])

ويقوم البنك من خلال مؤسسة التمويل الدولية التابعة له بتوسيع نطاق المساندة التى يقدمها إلى القطاع الخاص بإجمالى ٣٠ مليار دولار خلال السنوات الثلاثة القادمة.

الدول النامية ومواجهة الأزمة:

إن آثار الأزمة المالية والاقتصادية العالمية سيكون وقعها أشد وطأة على الدول النامية إما فورياً أو آجلاً على المدى المتوسط والبعيد . ولذلك فإن الأمر الذى يجب أن تعيه هذه الدول هو حسن استغلال وتوجيه مواردها الذاتية، وأن تقوم بتعبئة مالديها من طاقات من أجل الإسراع بمعدلات التنمية فيها.

- على الدول النامية أن تعمل على تنويع أسواق الصادرات، وأن تقوم بتكثيف التجارة فيما بينها، وكذلك محاولة تأسيس أسواق إقليمية مشتركة (كما هو الحال فى منطقة جنوب شرق آسيا)، وانتهاج سياسات وطنية وإقليمية تخفف من الارتباط والتبعية للأسواق المالية العالمية ولصندوق النقد الدولى.

---

[1])http://web.worldbank.org/wbsite/external/extarabichome/extarabiccountries/afrinarabicext/0,,contentmdk:21987801~pagepk:146736~pipk:226340~thesitepk:4261157,00.html

[2]) إن التحدى الذى يواجه البلدان النامية والبلدان الفقيرة هو أن يكون إنفاقها المالى كافياً لحماية أكثر فئات السكان تضرراً، وكذلك أن تكون قطاعاتها المالية قوية بدرجة كافية حتى تستطيع الصمود فى وجه العاصفة.

- حث البنوك المركزية فيها على اعتماد إجراءات نقدية أكثر مرونة بتسهيل شروط منح القروض من خلال تخفيض أسعار الفائدة (تقليل تكاليف الإقراض) ، وتقليص نسبة الاحتياطى الإلزامى المودع لديها بهدف رفع مستوى السيولة النقدية لدى البنوك التجارية مما يؤدى إلى زيادة المعروض النقدى وإتاحة السيولة الكافية ليس فقط للشركات كى تتمكن من تمويل احتياجاتها الاستثمارية والاستمرار فى ممارسة أعمالها أو التوسع فى مشاريعها، بل أيضاً لزيادة قدرة الناس على الشراء، وذلك بهدف تحريك الطلب الإنتاجى والاستهلاكى وتنشيط الأسواق.
- تقديم مساعدات نقدية للشركات والقطاعات المتضررة من الأزمة، والتى لا تملك اللجوء إلى تمويل مشاريعها عن طريق الاقتراض من البنوك ومؤسسات التمويل فى ظل شح المعروض النقدى ونقص السيولة، وكذلك تقديم تسهيلات ضريبية للمنتجين لمساعدتهم على تجاوز الأزمة.
- توفير المناخ التشريعى والضريبى الملائم لجذب الاستثمارات وزيادة الإنتاج وتطويره باستمرار.
- الاهتمام بتمويل وتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة لمالها من دور هام فى زيادة فرص العمل والحد من البطالة وتقليل مساحة الفقر والخروج من الركود الاقتصادى.
- تحديث وإصلاح النظم المصرفية بشكل يؤهلها لأن تلعب دورها الحيوى فى دفع عجلة الاقتصاد ومواجهة التحديات التى خلقتها الأزمة.

- **مصر وتحديات الأزمة:**

لا ريب أن الاقتصاد المصرى سيكتوى بنار الأزمة الاقتصادية العالمية الحالية نتيجة ارتباطه بمنظومة الاقتصاد العالمى، وخاصة بالاقتصاد الأمريكى والأوربى، مما يستتبع ضرورة اتخاذ بعض الإجراءات والسياسات الاقتصادية والمالية والنقدية التى تساهم فى تخفيف الآثار السلبية للأزمة ، وضرورة تكاتف الجهود للتصدى لتداعيات الأزمة على الاقتصاد المصرى ، ومن ذلك بصفة خاصة:

- زيادة الإنفاق العام مع الاهتمام بالاستثمار القطاعى ، وخاصة قطاعا الصناعة والزراعة ([1])، وتشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية مع توجيهها لأوجه الاستثمار المفيدة والنافعة للاقتصاد المصرى.
- تقليل درجة الاعتماد على الغرب وتنويع محفظة الاستثمارات مع الدول الآسيوية ودول أمريكا اللاتينية ، وفك الارتباط بين الجنيه والدولار وتكوين سلة عملات من النقد الأجنبى.
- أن يكون للدولة دور واضح وفعال لتنظيم السوق وضبط إيقاعه بهدف زيادة فاعلية السوق على أساس المنافسة والشفافية الحقيقية، وتنسيق السياسات الاقتصادية بين الحكومة والقطاع الخاص، وتشجيع القطاع الخاص غير المستغل والملتزم بقوانين الدولة وأهدافها وتكاليف الجميع للتصدى للتداعيات السلبية للأزمة.([2])
- لابد من إجراء تخفيضات على الضرائب غير المباشرة (وخاصة ضريبة المبيعات والضرائب الجمركية) على المواد الغذائية والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج، الأمر الذى يؤدى إلى تخفيض تكاليف الإنتاج ومن ثم تمرير هذه التخفيضات على الأسعار ، وبالتالى دفع معدلات التضخم إلى الهبوط وتحفيز الإنفاق وتحريك الطلب وتنشيط الأسواق.([3])
- تنمية الموارد البشرية والاهتمام بالتعليم والتدريب والربط بين سياسة التعليم والتدريب والتنمية الاقتصادية والاجتماعية فى مصر.([4])
- إعادة جدولة ديون الأفراد والشركات لتمكينهم من الوفاء بالتزاماتهم المالية المتعثرة .

وقد أكد رئيس الوزراء المصرى أن الحكومة وضعت خطة متكاملة لمواجهة الأزمة علي المدى البعيد. وترتكز هذه الخطة علي جذب

---

[1]) إن الأمن الغذائى يمثل بعداً استراتيجياً يجب أن توليه الدولة اهتمامها فى المقام الأول (وخاصة بعد اتجاه بعض الدول إلى استخدام الحبوب الغذائية فى إنتاج الوقود الحيوى ، وبعد تحرير أسعار المواد الغذائية وإلغاء الدعم الحكومى عنها).

[2]) إن الرأسمالية التى ترتكز على حرية اقتصادية بغير ضوابط أخلاقية وقانونية تصبح رأسمالية مستغلة تؤدى إلى نتائج اجتماعية بالغة القسوة والضراوة.

3) لابد من مراعاة معاناة الناس، ومن ثم فإن تخفيف الأعباء الضريبية على المشروعات (لاسيما الصغيرة والمتوسطة منها) وعلى المواطنين (لاسيما الفئات الاجتماعية محدودة الدخل) سواء يساعدهم على تجاوز الصعوبات المعيشية اليومية التى سوف تزداد وطأتها بفعل الأزمة الاقتصادية العالمية ومضاعفاتها السلبية على الحالة العامة للاقتصاد.

4) الإنسان هو وسيلة التنمية وهو غايتها فى ذات الوقت . ومصر تملك ثروة حقيقية متمثلة فى مواردها البشرية وقواها العاملة ، ولذلك يجب تنمية هذه القوى البشرية وتعليمها وتدريبها باستمرار للاستفادة منها حتى لا تصبح عبئاً على الاقتصاد القومى.

الاستثمارات الخارجية، وتشجيع إقامة المشروعات الأساسية التي توفر فرص عمل للمواطنين، وترشيد استخدام مياه الري لزيادة الرقعة الزراعية لإنتاج الغذاء اللازم للحد من الاستيراد الغذائي، وتنمية المشروعات المحلية بالمحافظات، ودعم الشركات القائمة وتشجيع إقامة المصانع ذات العمالة الكثيفة لمواجهة أزمة البطالة وتشجيع البنوك لإقراض القطاع الخاص من المدخرات المحلية لدفع عجلة التنمية. وأضاف رئيس الوزراء إن خطة الحكومة تركز أيضًا علي تطوير نظام التجارة الداخلية من خلال إنشاء مناطق تخزين وتوزيع حضارية في كل المحافظات لضمان وصول السلع إلي المواطن بسعر مناسب وقد اعتمدت الحكومة لهذا المشروع نحو 48 مليار جنيه علي مدي السنوات الثلاث القادمة.([1])

*** الاقتصاد الإسلامي وضوابط الأمان من الأزمات:**

يقوم النظام المالى العالمى والأسواق المالية على نظام المشتقات المالية التى تعتمد اعتماداً أساسياً على معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات ولا يترتب عليها أية مبادلات فعلية للسلع والخدمات، والأسوأ من ذلك أن معظمها يقوم على ائتمانات من البنوك فى شكل قروض ، وعندما تأتى الرياح بما لا تشتهى السفن ينهار كل شيئ وتحدث الأزمة المالية.

كما يقوم النظام المصرفى التقليدى على نظام الفائدة أخذاً وعطاء، ويعمل فى إطار منظومة تجارة الديون شراء وبيعاً ووساطة ، وكلما ارتفع معدل الفائدة على الودائع كلما ارتفع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد والشركات مما يلقى المزيد من العبء على المقترضين الذين يحصلون على القروض سواء لأغراض الاستهلاك ، أو لأغراض الإنتاج.

كما يقوم النظام المالى والمصرفى التقليدى على نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى ، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع (كما كان المرابون يقولون فى الجاهلية : أتقضى أم تربى ؟؟) ، وهذا يلقى بأعباء إضافية على المقترض المدين – الذى عجز عن دفع القرض الأول – بسبب سعر الفائدة الأعلى.

وقد أدى ذلك إلى التوسع غير المنضبط فى قروض القطاع المالى فى الولايات المتحدة والإسراف فى إصدار أصول المديونيات بأكثر من حاجة

---

[1]) وأوضح رئيس الوزراء أن من بين الاجراءات اللازمة لمواجهة الأزمة المالية هو إيداع الاحتياطى في بنوك «آمنة ومضمونة»، و «تنويع سلة العملات» بما يتماشى مع المعاملات الخارجية الأساسية، بالإضافة إلى توجيهات البنك المركزي للبنوك بتحديد نسبة الإيداعات الخارجية، مضيفاً أن «البنك المركزي يؤكد سلامة المدخرات المصرية تماماً، ويضمن كل إيداع داخل البنوك المصرية».

الاقتصاد العينى مما كان سبباً أساسياً فى تفجر الأزمة المالية فـــى الولايـــات المتحدة وانتشارها بعد ذلك إلى باقى أنحاء العالم لتفجر أزمة ماليـــة عالميـــة جرت عواقب وخيمة على الاقتصاد العالمى.

ولا يستطيع منصف أن ينكر أن قواعـــد النظـــام المـــالى والاقتـــصادى الإسلامى تضمن عدم حدوث مثل هذه الأزمات . ومن أهم هذه القواعد([1]):

أولاً: يقوم النظام المالى والاقتصادى الإسلامى على منظومة من القيم والمثل والإخلاق (مثل الأمانة والمصداقية والشفافية والبينة والتيسير والتعاون والتكامل والتضامن) ، ولا شك أن هذه المنظومة من القيم والضمانات تحقق الأمن والأمان والاستقرار لكل المتعاملين (منتجين ومستهلكين ، بائعين ومشترين ، مقرضين ومقترضين ، دائنين ومدينين .....) . وفى نفس الوقت تحرم الشريعة الإسلامية المعاملات الماليـــة والاقتـــصادية التى تقوم على الغش والكذب والتدليس والغرر والجهالـــة والمقـــامرة والاحتكار والاستغلال والربا والغبن.

ثانيـاً: يقوم النظام المالى والاقتصادى الإسلامى على قاعدة المـــشاركة فـــى الربح والخسارة وعلى التداول الفعلى للأموال والموجودات.

ثالثاً: حرمت الشريعة الإسلامية جميع عقود الاستثمار القائمة على التمويـــل بالقروض بفائدة والتى تعتبر من الأسباب الرئيـــسية للأزمـــة الماليـــة العالمية الحالية . وقد وضع فقهاء المـــسلمين مجموعـــة مـــن عقـــود الاستثمار والتمويل الإسلامى القائمة على ضوابط شرعية، ومن هـــذه العقود صيغ التمويل بالمضاربة وبالمشاركة وبالمرابحة وبالاستـــصناع وبالسلم وبالإجارة والمزراعة والمساقاة.....

رابعاً: حرمت الشريعة الإسلامية نظام المشتقات المالية والتـــى تقـــوم علـــى معاملات وهمية يسودها الغرر والجهالة.([2])

خامساً: حرمت الشريعة الإسلامية كل صور وأشكال بيع الدين بالـــدين([1]) ، كما حرمت نظام جدولة الديون مع رفع ســـعر الفائـــدة ، (وقـــد أكـــد

---

[1]) **د. حسين شحاتة : الأزمة المالية وأثرها والدروس والعبر المستفادة منها**
www.Darelmashora.com
– كيـــف النجـــاة من أثر الأزمة المالية الرأسمـــالية على أســـواق المال العـــربية
www.dr-hussienshehata.com
– د. سامى مظهر قنطقجى ، ضوابط النظام الإسلامى فى معالجة الأزمات المالية العالميـــة، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع ، سوريا – دمشق ، ٢٠٠٨.

[2]) **نهى رسول الله –ﷺ – عن الاقتصاد الورقى قائلاً " لا تبع ما ليس عندك"، وقد كيف علماء الاقتصاد الإسلامى مثل هذه المعاملات على أنها من المقامرات المنهى عنها شرعاً.**

المحللون والخبراء أن من أسباب الأزمة المالية المعاصرة هو قيام بعض شركات الوساطة المالية بالتجارة فى الديون).

ومن ذلك يتبين بوضوح أن قواعد وضوابط النظام المالى والاقتصادى الإسلامى تمثل درعاً واقياً من الأزمات المالية التى تعبر عن الخلل فى هيكلية النظام الرأسمالى الذى يقوم على بعض المبادئ والقواعد التى هى أساس تدميره إذا لم تعالج وتصوب تصويباً عاجلاً.([2])

---

[1]) نهى رسول الله -ﷺ- عن بيع الكالئ بالكالئ (أى بيع الدين بالدين).

[2]) طالب " رولان لاسيكن" رئيس تحرير صحيفة "Le Journal de finance" بضرورة تطبيق الشريعة الإسلامية فى المجال المالى والاقتصادى لوضع حد لهذه الأزمة التى تهز أسواق العالم من جراء التلاعب بقواعد التعامل والإفراط فى المضاربات الوهمية غير المشروعة، وجاء مقاله بعنوان: هل تأهلت وول ستريت لاعتناق مبادئ الشريعة الإسلامية؟

كما أشارت الباحثة الإيطالية " لوورتيا نابليونى" فى كتاب لها بعنوان (اقتصاد ابن آوى) إلى أهمية نظام التمويل الإسلامى ودوره فى إنقاذ الاقتصاد الغربى، وأوضحت أن التوازن فى الأسواق المالية يمكن التوصل إليه بفضل التمويل الإسلامى وأن المصارف الإسلامية يمكن أن تصبح البديل المناسب للبنوك الغربية.

راجع : د. سامر مظهر قنطقجى، ضوابط الاقتصاد الإسلامى فى معالجة الأزمات المالية العالمية، مرجع سابق ، ص٩٧.

خاتمـــــة

يتفق الكثير من الخبراء والمحللين مـــع المقولـــة التاريخيـــة والاقتصادية والفلسفية والسياسية بأن التاريخ يعيد نفسه، وكذلك مع مقولة أن الأزمات المالية والاقتصادية تعود لتتكرر من جديد ، وإن اتخذت صوراً وأشكالاً مختلفة تحمل نفس الأسباب والتـــى يتمثـــل أهمها فى ذلك النقص الحاد فى السيولة والانحـــسار الـــشديد فـــى الائتمان المصرفى وانعدام الثقة بين الأفراد والمؤسسات المالية من جانب، وبين المؤسسات المالية وبعضها من جانب آخر.([1]) والأمر المؤكد هو أن ثمار الأزمة الحالية تحمل فى بطنها بذوراً لأزمـــات أخرى قادمة، الأمر الذى يؤكد تكرار هذه الأزمـــات وإن اختلفـــت قليلاً فى مسبباتها، وضرورة الاهتمام بالـــدروس المـــستفادة مـــن الأزمات السابقة ودراستها وتحليلها لتجنب الوقوع فى مثـــل هـــذه الأزمات من جديد.([2])

أولاً: بعض الدروس المستفادة من الأزمة:

١-كشفت الأزمة عن أن بنوك الاستثمار فى الولايات المتحدة الأمريكية لا تخضع لرقابة البنك المركزي، ومن هنا توسعت بعض هذه البنـــوك فـــى الإقراض دون ضوابط،مما أدى إلى حالة من الانفلات الائتماني الـــضار ليس فقط بتلك البنوك ووصولها إلى حالة إفلاس ، بل تسببت فى حالة من الانهيار فى النظام المالى والمصرفى وفى النظام الاقتصادى بأكمله. وهذا يتطلب إخضاع البنوك الاستثمارية – وغيرها من البنوك- لرقابة صارمة

---

[1]) والأمثلة على ذلك قديمة ومتعددة بدءاً من أزمة زهرة الثيوليب الهولندية فى القرن الـــسابع عشر، إلى فقاعة بحر الجنوب فى القرن الثامن عشر، إلى تدهور السوق الآجلة للقطن فى القرن التاسع عشر، ثم الكساد الكبير فى ثلاثينات القرن العشرين.وما حدث بالأزمات السابقة هو نفسه ما حدث فى أزمة انهيار الأسواق المالية فى دول جنوب شرق آسيا فى عام ١٩٩٧.

[2]) يتخوف البعض من أن يكون العالم بانتظار أزمة مالية جديدة بسبب الديون الرديئة لبطاقـــات الائتمان . فقد ذكر خبراء أن من المتوقع أن يصل حجم الديون المعدومة مـــن جـــراء قـــروض بطاقات الائتمان إلى نحو ١٠٠ مليار دولار (كإحصائية أولية). فقـــد كانـــت قـــروض البطاقـــات الائتمانية لا تسبب مشكلة للاقتصاد الأمريكى فى حالة ازدهاره، ولكنها ستتسبب فى خسارة كبيرة للبنوك فى ظل الظروف الراهنة لا تقل عن الخسائر الفادحة التى أسفرت عنها أزمة القـــروض العقارية فى الولايات المتحدة، ومن ثم فمن غير المستبعد حدوث أزمة مالية عالمية جديدة نتيجة خسائر البنوك والمؤسسات المالية العالمية التى على وشك شطب هذه الديون . ومن المحتمل أن يكون قرار الإعلان عن هذه الحقائق مخبأ فى أدراج صناع القرار بالدول الكبرى.
(سعود الأحمد ، جريدة الشرق الأوسط بتاريخ ٢٠٠٨/١١/١٧).

من قبل البنك المركزى، وتقوية دور البنك المركزى واستقلاليته كسلطة نقدية وتعميق دوره كضابط إيقاع للجهاز المصرفى ، وإحداث حالة من التناسق الضرورى بين سوق النقد وسوق رأس المال.

٢-كشفت الأزمة أن النظام المالى والمصرفى فى الولايات المتحدة والدول المتقدمة قد ابتدع وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض عن طريق أسلوب المشتقات المالية ، وهو أسلوب خطير يمكن بواسطته توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد ، وهو ما يؤدى إلى تعميق الاختلال بين القطاع المالى والاقتصاد الحقيقى أو العينى وخلق أرباح وهمية، الأمر الذى يؤكد ضرورة تشديد الرقابة على أسواق المال والمضاربات والصفقات التى تجرى فيها، وتطبيق المساءلة والمعايير والمبادئ المحاسبية فى عملية إصدار المشتقات المالية وعمليات التأمين المرتبطة بها.

٣- أظهرت الأزمة أن العولمة غير المنضبطة والتراخى فى الرقابة على القطاعات المالية فى الولايات المتحدة الأمريكية والدول الكبرى هما أساس الأزمة المالية وهما اللذان أسهما فى الانتشار العالمى السريع لها ، ولذلك فإن الحاجة ماسة إلى تطوير الجهات والأنظمة الرقابية على القطاعات المالية وتعزيز دور صندوق النقد الدولى فى الرقابة على هذه القطاعات فى الدول المتقدمة لمنع تكرار الأزمات المالية مستقبلاً.

٤-أبرزت الأزمة أهمية وضرورة دور الدولة الاقتصادى والاجتماعى، وأهمية وجود تنظيم ورقابة فعالة على الأسواق ، فضلاً عن أهمية التدخل الايجابي من قبل الدولة لإصلاح ما أفسدته الحرية المطلقة لآليات السوق.فقد كشفت الأزمة فشل الافتراضات التى يقوم عليها اقتصاد السوق الحر- وأهمها قدرة السوق على تصحيح الاختلالات، والانحرافات ذاتياً- مما يفسح الطريق لظهور "نيوكينزية" تعيد للدولة ذلك الدور الذى تفرضه الأزمات ، أى التدخل الواسع من أجل الحد من الفوضى وتصحيح الاختلالات، لإنقاذ الرأسمالية ذاتها.([1])

٥- كشفت الأزمة المالية عن غياب دور فعال لكل من صندوق النقد الدولى والبنك الدولى فى مواجهة الأزمة . وتتفق آراء الخبراء والمصلحين

---

[1]) لا شك أن الاقتصاد الحر واتجاه الحكومات إلى تقليل القيود والرقابة بهدف تحفيز المستثمرين أو المنتجين ورجال الأعمال يخلق شعوراً عاماً بضعف دور الدولة فى= الرقابة ، الأمر الذى يؤدى إلى ارتفاع قيمة عائدات الفساد مما يؤثر كثيراً على استعداد الموظفين للانحراف فى ظل الإغراءات المالية الكبيرة ، خاصة فى العقود والصفقات الدولة المتعلقة بالتجارة الدولية،أو تلك المتعلقة بإنشاء مشروعات البنية الأساسية (خاصة فى الدول النامية) بواسطة الشركات متعددة الجنسيات والتى يكون لديها استعداد كبير لدفع مقابل مرتفع للحصول على الأعمال والصفقات بطريقة غير مشروعة.

وصانعي السياسة الاقتصادية فى العالم على ضرورة إصلاح صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وتقوية قدراتهم المالية لإكسابهما قدرة أكبر على مواجهة وعلاج الأزمات.

ولا شك أن هذه الأزمة ستغير كثيراً من طريقة عمل الأسواق المالية والنظام المالي والنقدي الدولي ، بل ستغير دور الاقتصاد الأمريكي والولايات المتحدة فى النظام الاقتصادي العالمي الجديد.([1])

٦-أسقطت الأزمة دعاوى الاندماج فى الاقتصاد العالمى والدوران فى فلك العولمة كسبيل وحيد أمام البلدان النامية من أجل تحقيق النمو والتقدم، كذلك سقطت أسطورة أن الاقتصاد الأمريكى لديه معدة قوية قادرة على هضم الأزمات مهما كان نوعها وحجمها، فهذه المعدة القوية الهاضمة عجزت عن هضم الأزمة المالية المصرفية التى تجتاح هذا الاقتصاد الآن.

٧- أحيت الأزمة التفكير مرة أخرى فيما يطلق عليه "الطريق الثالث"([2]) النابع أساساً من ظروف وخصوصية كل دولة والمرحلة التى يمر بها اقتصادها، وضرورة التخلى عن الرأسمالية الطائشة أو المتوحشة والاشتراكية المنهارة، وإجراء محاولات جادة للتوفيق بين دواعى الكفاءة الاقتصادية وترشيد آليات السوق وبين اعتبارات العدالة الاجتماعية وتوسيع قاعدة الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية.

ثانياً: إيجابيات الأزمة:

تحدثت غالبية الكتابات ووسائل الإعلام عن السلبيات والعواقب التى تنتظر بلدان العالم ، كبيرها قبل صغيرها ، من جراء الأزمة المالية العالمية الراهنة، إلا أنه – ومن منطلق رب ضارة نافعة – قد تكون هناك بعض الإيجابيات التى يمكن الخروج بها من هذه الأزمة.

---

[1]) أعلن الرئيس الفرنسي ساركوزى صراحة أن الأزمة تعنى انتهاء عصر الأسواق المالية الحرة، وطالب وزير المالية الألمانى الولايات المتحدة بالاعتراف بأنها لم تعد قوة اقتصادية عظمى .وحتى من داخل الولايات المتحدة كانت هناك تحليلات ومواقف من اقتصاديين بارزين وسياسيين لهم وزن كبير يدينون فيها النظام الاقتصادى الأمريكى .فلقد ذكر الرئيس الأمريكى السابق بيل كلينتون (فى ندوة البنك الوطنى الكويتى الدولية – تشرين الثانى٢٠٠٨) أن أحد أهم أسباب الأزمة المالية الحالية التى يعيشها الاقتصاد الامريكى والتى آلقت بظلالها على العالم أجمع يرجع إلى أن ٩٠%من الأرباح التى تم جنيها فى السنوات الأخيرة ذهبت إلى ١% فقط من الأميريكيين.

[2])ظهرت فكرة الطريق الثالث لأول مرة عام ١٩٣٦ على يد الكاتب السويدى "ARQUIS Child" حيث تجمع بين مفهومى الرأسمالية الغربية والاشتراكية الماركسية ولا تتبنى السقف الأعلى أو الحد الأقصى لكل نظرية.

أولاً: لعل أول إيجابيات تلك الأزمة يتمثل فى انتهاء هيمنة القطب الواحد فى العلاقات المالية الدولية ، وهو أحد أهم الأسباب التى أدت إلى حدوث هذه الأزمة . فالآن هناك مناطق جذب كبيرة تتمثل فى أوربا وآسيا بما فيها منطقة الخليج مما يعنى المزيد من الاستقرار فى النظام المالى العالمى ، وهذه مسألة فى غاية الأهمية لإعادة تشكيل وهيكلة العلاقات الدولية فى مرحلة ما بعد الأزمة فى ظل المشاكل الاقتصادية والمالية الهيكلية التى يعانى منها الاقتصاد الأمريكى والتى من المرجح أن تظل لسنوات قادمة.

ثانياً: وثانية هذه الإيجابيات ينبع من المطالبة بإعادة صياغة للأنظمة والقوانين التى تنظم عمل المؤسسات المالية العالمية ، وخاصة صندوق النقد الدولى والبنك الدولى، حيث كانت هذه الأنظمة ملائمة لمرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية (إذ كانت تعبر عن القوى الاقتصادية المسيطرة فى ذلك الوقت)، إلا أنها أصبحت غير مناسبة لمرحلة العولمة وبروز قوى اقتصادية جديدة ومؤثرة فى العلاقات الاقتصادية الدولية (مثل الاتحاد الأوربى والاقتصادات الصاعدة وعلى رأسها الصين وروسيا ، و الهند).([1])

ثالثاً: والإيجابية الثالثة تتعلق بتغيير خارطة العالم الاستثمارية من خلال الفرص التى ستقدمها مناطق الاستقطاب الجديدة لرؤوس الأموال العالمية ، وذلك بالتزامن مع إعادة تكوين العلاقات التجارية من خلال منظمة التجارة العالمية والتى تتيح التخصص بناء على المزايا النسبية والأفضليات الإنتاجية التى تتمتع بها كل دولة، مما يتيح للبلدان العربية بشكل عام فرصاً نادرة إذا ما استطاعت استغلال هذه الفرص التى سوف تتمخض عن الأزمة الحالية.

رابعاً: أن النظام المالى والمصرفى العالمى القادم سوف يتميز بالرقابة والشفافية والحوكمة المعولمة التى ستشمل إجراءات جماعية، بما فى ذلك الحد من استخدام المشتقات المالية بهدف تعظيم الأرباح وتضخيم الثروة بصورة مصطنعة لا تعبر عن حقيقة قيمة الأصول والموجودات المتداولة.([2])

---

[1]) إذا كانت طبيعياً أن يعكس صندوق النقد الدولى – وغيره من المؤسسات العالمية – عند إنشائه قوة الدول التى كانت تسيطر على مقدرات العالم فى ذلك الوقت ، فإنه مع تغير توازن القوى الاقتصادية وظهور كيانات اقتصادية عملاقة مثل الصين واليابان والهند والبرازيل تمثل أهمية كبيرة فى الاقتصاد العالمى ينبغى أن تتمتع هذه القوى الاقتصادية الجديدة بوزن نسبى فى إدارة صندوق النقد الدولى يعكس الأهمية الاقتصادية لهذه القوى.

لذا طالبت اليابان مجموعة العشرين بمراجعة نظام التصويت فى صندوق النقد الدولى والبنك الدولى وغيرهما من المؤسسات الدولية الآخرى . كما اعترفت أوربا على لسان رئيس المفوضية الأوربية بأنه حان الوقت لتخفيض تمثيل أوربا فى المؤسسات المالية= الدولية لإتاحة مساحة أكبر أمام الصين وغيرها من الاقتصادات الناشئة ، ورحبت الولايات المتحدة بهذا.

[2]) إن حجم الخسائر التى انطوت عليها الأزمة المالية تتجاوز أضعافاً مضاعفة قيمة الأصول التى تم تبادلها، وهذا هو جوهر الاقتصاد الرمزى أو الشكلى (والذى كان السبب الجوهرى فى الأزمة) القائم على المضاربات والمراهنات والاستثمار فى النقود الساخنة التى تنتقل بسرعة

خامساً: من النتائج الهامة لهذه الأزمة أنها تدعم الفلسفة الاقتصادية التى تدعو إلى تدخل الدولة بشكل أكبر فى عمل الجهاز المصرفى والأسواق المالية والنشاط الاقتصادى بوجه عام . فالتدخل الحكومى فى بعض الحالات يكون ضرورة لا يمكن الاستغناء عنها لضبط إيقاع السوق وإعادة الاقتصاد إلى التوازن المطلوب كلما انحرف عنه.([1])

ثالثاً: بعض المقترحات لمواجهة الأزمة:

– من الأسباب الرئيسية للأزمة فوضى السوق وعدم وجود دور فعال للدولة، ومن المؤكد أن الوسيلة الفعالة لمعالجة الأزمة الحالية هو ضرورة تدخل الدولة لإصلاح ما أفسدته حرية السوق. بل إن ضمان عدم تكرار تلك الأزمة هو أن يكون للدولة دور واضح وإيجابى فى التنظيم والرقابة وضبط إيقاع السوق.

– تشديد رقابة السلطات النقدية – وعلى رأسها البنك المركزى– فى ممارسة العمل المصرفى بصفة عامة ومنح الائتمان بصفة خاصة، والحزم فيما يتعلق بإدارة السيولة والربحية وإدارة مخاطر الائتمان.

– الاستمرار فى ضخ سيولة فى شرايين الاقتصاد حتى لاتنهار أساسيات القاعدة الإنتاجية ويدخل فى كساد كبير كما حدث .

– ضرورة أن تسعى البنوك ومؤسسات التمويل لإنشاء صندوق طوارئ لمواجهة الأزمات المالية يمول من أرباح تلك البنوك والمؤسسات السنوية ويستثمر فى مجالات تدر عائداً دورياً يسمح بمواجهة الأزمة المالية والمصرفية .

– التفكير الجاد فى تطبيق التمويل الإسلامى الذى يمثل وقاية من الدخول فى الأزمات المالية بما ينطوى عليه من عمليات المرابحة والمشاركة والمضاربة من منظور تطبيق الشريعة الإسلامية.

– توطين الثروة العربية على الأرض العربية واستخدامها فى إنتاج حقيقى بعيداً عن المضاربات والاقتصاد الورقى.

البرق عبر الحدود والذى يعد أبرز معالم العولمة المالية التى تتجاوز فيها قيمة الأوراق المالية المتداولة قيمة الأصول والموجودات فى الاقتصاد الحقيقى (سلع وخدمات وزراعة وصناعة ومعادن نفيسة....).

[1]) إن الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة ستحتم على الدول ترتيب أولوياتها فيما يتعلق بهذين المبدأين بالذات : الحرية الاقتصادية فى مقابل التدخل الحكومى، أى أن على كل دولة أن تحدد الخطوط الفاصلة بين تقييد الحرية الاقتصادية فى نشاط معين أو تبرير التدخل الحكومى فى نشاط آخر ، وألا يكون هناك استخدام مفرط لأحد المبدأين على الآخر بما يؤدى إلى نتائج اقتصادية غير محمودة العواقب.

-ضرورة إصلاح النظام المالى والنقدى العالمى ، وإعـادة النظـر فـى توزيع حصص رأس المال فى كل من صندوق النقد الدولى والبنك الـدولى، حتى تتمكن مجموعة الدول الناشئة والنامية من زيادة قوتها التصويتية والدفاع عن مصالحها الاقتصادية.

- لابد من إعادة صياغة وتكوين نظام اقتصادى عـالمى جديـد أكثـر وضوحاً وأكثر عدالة، نظام اقتصادى تلعب فيه الاقتصاديات الناشئة والكيانات العملاقة الجديدة دوراً رئيسياً فى إعادة تشكيله فى وضعه الجديـد . فقـد آن الأوان لإقامة نظام عالمى جديد يعاد فيه توزيع الأدوار فى ضوء هذا الانهيار للاقتصاد الأمريكى، نظام يسعى فيه الجميع لإصـلاح النظـام الاقتـصادى العالمى الحالى من خلال حوار صريح تشارك فيه كل الـدول والمنظمـات المعنية والتكتلات الاقتصادية الإقليمية لإقامة نظام عالمى جديد يكـون أكثـر قدرة على مواجهة الأزمات والتعامل معها، والسعى نحو تحقيـق الاسـتقرار الاقتصادى وتحسين مستويات المعيشة فى كافة الدول. نظـام أكثـر عدالـة يحقق مصلحة الجميع ويُعمل على الحد من التفاوت الحاد بين الدول المتقدمـة والدول النامية.

قائمة بأهم مراجع البحث

*** الكتـــــــــــب :**

١- السيد ياسيـــــن:	العولمة والطريق الثالـث ، مكتبـة الأسرة ، القاهرة ، ١٩٩٩
٢- د. جلال أميـــن:	العولمة، سلسلة اقرأ ، دار المعـارف ، القاهرة ، ١٩٩٩
٣- د. حازم الببلاوى:	دور الدولـة فـى الاقتـصاد ، دار الشروق ، القاهرة ، ١٩٩٩.
٤- عماد محمد الليثـــى:	التبادل الدولى – دراسة فى منهجيـة وآليات التبادل الاقتـصادى الـدولى المعاصـر، دار النهـضة العربيـة، القاهرة ، ٢٠٠٢.
٥- د. سامر مظهر قنطقجى:	ضوابط الاقتـصاد الإسـلامى فـى معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيـع ، سوريا – دمشق ، ٢٠٠٨.
٦- د. إبراهيم عبد العزيز النجار:	الأزمة المالية وإصلاح النظام المالى العالمى ، الدار الجامعية، الإسكندرية ، ٢٠٠٩.
٧- د. حمدى عبد العظيم :	عولمة الفساد وفساد العولمة ، مـنهج نظرى وعملى ، الـدار الجامعيـة ، الإسـكندرية ، الطبعـة الأولـى ، ٢٠٠٩.
٨- د. عبد المطلب عبد الحميد:	الديون المصرفية المتعثرة والأزمـة المالية المـصرفية العالميـة (أزمـة الرهن العقارى الأمريكيـة) ، الـدار الجامعية، الإسكندرية ، ٢٠٠٩.
٩- د. فريد راغب النجار:	إدارة التغيير الاسـترتيجى العربـى لمواجهة الأزمة المالية العالمية، الدار الجامعيـة ، الإسـكندرية ، ٢٠٠٩-٢٠١٠.

- **Web Sites:**

http://www.aljazeera.net/NR/exeres/F1490373-354B-4249-B98C-07856C6B72CF.htm
http://www.euronews.net/ar/article/27/02/2009/us-economy-slumps-62-percent-in-q4/
http://www.euronews.net/ar/article/25/02/2009/dispute-over-worl-priciest-house/
http://web.worldbank.org/wbsite/external/extarabichome/extarabiccountries/afrinarabicext/0,,contentmdk:21987801~pagepk:146736~pipk:226340~thesitepk:4261157,00.html
http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTARABICHOME/NEWSARABIC/0,,contentMDK:21979951~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:1052299,00.html
http://www.uaeec.com/articles-action-show-id-1825.htm
http://www.uaeec.com/articles-action-show-id-1823.htm
http://www.uaeec.com/articles-action-show-id-1790.htm
http://www.uaeec.com/articles-action-show-id-1775.htm
http://www.uaeec.com/articles-action-show-id-1763.htm
http://www.uaeec.com/articles-action-show-id-1748.htm
http://www.uaeec.com/articles-action-show-id-1654.htm
www.idbe-egypt.com/doc/financia%20crisis%20and%20egypt.doc
http://www.dw-world.de/dw/article/0,,3718752,00.html
www.dr-hussienshehata.com
www.darelmashora.com
http://news.syriarose.com/news/4937.html