

"الأزمة المالية العالمية حقيقتها .. أسبابها ..

تداعياتها.. وسبل العلاج"

الباحثان

د. علي فلاح المناصير	د. وصفي عبد الكريم الكساسبة
أستاذ إدارة الأعمال المساعد	أستاذ نظم المعلومات الإدارية المساعد
قسم إدارة الأعمال	رئيس قسمي إدارة الأعمال ونظم المعلومات الإدارية

جامعة الزرقاء الخاصة
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

2009م

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في جذور الأزمة المالية العالمية وبداياتها ، ومراحلها ، والكشف عن أسبابها . وهدفت كذلك إلى بيان آثارها على الاقتصاد العالمي عموماً ، وعلى الاقتصاد الأردني خصوصاً، واستعراض آليات مواجهتها. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أغراضها. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات من أهمها: أن الأزمة المالية العالمية هي نتيجة تراكم الأخطاء في السياسات المالية وقواعد النظام الرأسمالي الذي تطبقه الولايات المتحدة الأمريكية، وأن الاقتراض غير المسؤول للأفراد والمؤسسات في الولايات المتحدة أدى إلى إيجاد فجوات في أسواق الأصول والمشتقات المالية، وأن انشغال الولايات المتحدة بحروبها وإطلاق العنان لفلسفة الحرية الاقتصادية وللشركات الاحتكارية الكبرى إلى أن تتحكم هذه الشركات في إدارة الاقتصاد، وحيدت عن دورها الاقتصادي في تحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي.

Abstract

The global financial crisis its reality... Causes... Consequences and remedies

This study aimed to search in the roots of the global financial crisis its beginning, and stages and reveals its reasons. This study aimed also to show its effects on the global economy in general and on the Jordanian economy in particular and review the mechanisms to face it. The study relied on descriptive analytical approach to achieve its objectives and the study found a set of conclusions including: That the global financial crisis is the result of the accumulation of errors in financial policies and rules of the capitalist system applied by the United States of America. And that the irresponsible borrowing of individuals and institutions in the United States has created gaps in the asset markets and financial derivatives, and US concern in its wars has led to unlock the philosophy of economic freedom and big monopoly companies to control in the management of the economy, and neutralized on their economic role in achieving economic and social balance.

مقدمة.

تعد الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ اغسطس 2007م من أعنف الأزمات الاقتصادية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير. وتأتي خطورة وعنف هذه الأزمة كونها انطلقت من الاقتصاد الأمريكي الذي يشكل نموه محركاً لنمو الاقتصاد العالمي. فاقتصادها هو الأكبر في العالم بحجم يبلغ 14 تريليون دولار، وتشكل التجارة الخارجية أكثر من 10% من إجمالي التجارة العالمية، هذا بالإضافة إلى أن الدولار الأمريكي يشكل ما لا يقل عن 60% من السيولة العالمية. نتجت الأزمة المالية الراهنة عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة subprime. تفجرت الأزمة عندما حصل عجز كبير في سيولة البنوك التجارية ومؤسسات الإقراض الحالية على اثر ازدهار سوق القروض العقارية واستمرار التوسع في عمليات الإقراض في أسواق العقارات طيلة السنوات السابقة، بغض النظر عن الملاءة المالية أو الموقف المالي للمقترض (Credit History)، والتساهل في المطالبة بضمانات كافية للجهة المانحة للقروض سواء بنوك تجارية أم مؤسسات إقراضية (الخرجي، 2009).

وقد بدأت الأزمة عندما انخفضت أسعار العقار بشكل حاد في النصف الأول من عام 2007 وتعثر المقترضين وامتناعهم عن السداد، ولا سيما تلك الممنوحة برهونات وضمانات غير كافية، مما جعل الأسواق المالية الدولية، وخاصة الأمريكية منها، تعاني من صعوبات وتعثرات في تسديد الإلتزامات المالية ومستحققاتها، بالإضافة إلى أنتشار حالة اللايقين التي ساعدت في زيادة طلب سحب الودائع من قبل المودعين بسبب التخوف من حدوث أزمة سيولة. أما السبب الآخر في تفاقم الأزمة هو طريقة بيع الدين أو ما تسمى بطريقة (التوريق Securitization) من خلال مراحلها بصيغة سندات رهون عقارية بفوائد وبيعها في الأسواق المالية العالمية (الخرجي، 2009)، الأمر الذي أربك القطاع المصرفي العالمي حيث تراجعت أقيام المحافظ الاستثمارية لدى البنوك العالمية، مثل بنك سيتي كروب City Group و بي ان بي باريبا BNP الفرنسي (الوزان، 2008)، ووضعت العديد من خطط الإنقاذ وفي مقدمتها خطة الإنقاذ الأمريكي والجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وفي دول آسيا، ومساندة الدول النامية والدول النفطية للمؤسسات المالية للخروج من الأزمة، التي تضمنت أساسيات مهمة وهي (الإقراض، والتأميم، والدمج للبنوك والمؤسسات المتعثرة بهدف إنقاذ هذه المؤسسات وإنقاذ الاقتصاد والحيولة دون انهيار القطاع المالي والمصرفي وبالتالي انهيار الاقتصاد الكلي. ولذلك تتفاوت التوقعات بشأن المشاهد المستقبلية لهذه الأزمة. ولم تتوقف الأزمة عند حد معين بل امتدت إلى كل القطاعات الاقتصادية (عبدالرسول، 2008).

مشكلة الدراسة

تعد الأزمة المالية العالمية، أكبر تحدي يواجهه العالم من جميع النواحي، بداية من سوق الرهن العقاري مروراً في الأسواق المالية والبنوك، ثم القطاعات الصناعية والإنتاجية. وجاءت هذه الدراسة للإجابة عن الأسئلة الآتية:

1. ما هي جذور الأزمة المالية العالمية وبداياتها؟
2. ما الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية العالمية؟
3. ما آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي عموماً، وعلى الأردن خصوصاً؟
4. ما آليات مواجهة الأزمة المالية العالمية؟

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. التعرف على مفهوم الأزمة المالية العالمية، وجذورها، وبداياتها.
2. التعرف على الأسباب التي أدت إلى حدوثها.
3. الكشف عن الآثار السلبية والايجابية لها على الاقتصاد العالمي، والاقتصاد الأردني.
4. التعرف على آليات معالجة الآثار الناتجة عنها، وتقليل النتائج السلبية لها.
5. الوصول إلى مجموعه من الاستنتاجات التي يمكن من خلالها تقديم جملة التوصيات والمقترحات، والتي تسهم في تقليل مخاطر الأزمات المالية وتداعياتها على القطاعات الاقتصادية.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تعالج موضوعاً هاماً أدى إلى حدوث انهيارات كبيرة في أكبر اقتصاديات العالم معلنة بذلك الكساد وارتفاع نسبة البطالة لمعدلات لم تشهدها منذ عشرات السنين . وتسهم كذلك في تخفيف حدة الأزمة المالية العالمية، المتمثلة في تراجع الأسواق المالية، وامتدادها إلى القطاعات الاقتصادية كافة. كما تركز على الكشف عن تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي والمحلي. وأخيراً تسهم في دراسة وتحليل أسباب الأزمة المالية العالمية وبذلك تمكن الاقتصاديين والخبراء والباحثين والدارسين من الاستفادة من توصيات هذه الدراسة لوضع الحلول المناسبة لمعالجة هذه الأزمة.

منهجية الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في تناول مشكلة الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها، والتعرف على كافة جوانب الأزمة المالية، منذ بداية ظهورها لغاية الوضع

الحالي، والاعتماد على بعض البيانات المستمدة من خلال النشرات الاقتصادية والمجلات والدوريات والإنترنت للوصول إلى النتائج المرجوه .

الدراسات السابقة:

أجرى كل من المطارنة والصابي (2009) دراسة هدفت إلى التعريف بالأزمة المالية العالمية، والكشف عن أسبابها، ومحاولة تقديم الحلول الملائمة لحلها من خلال تطبيق الاقتصاد الإسلامي، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: إن من أسباب الأزمة المالية ارتفاع مطلوبات البنوك وشركات التأمين عن مستوى دخلها، والذي أدى إلى إعلان بعضها الإفلاس. وقامت معظم البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين على شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان المنازل. وضعف قدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد، الأمر الذي أدى إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي. وانخفاض الطلب على العقار وبالتالي انخفاض أسعاره. وأخيرا ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة في أوروبا وآسيا بالسوق المالية الأميركية مما أدى إلى انتقال أزمة الرهن العقاري من الولايات المتحدة إلى القارة الآسيوية والأوروبية.

أما الدراسة التي قام بها السامرائي (2009) فقد بحثت في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي ، من خلال استعراض أهم الأزمات العالمية مع التركيز على الأزمة المالية العالمية الحالية ، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها: إن آثار الأزمة هذه لن تبقى محصورة بالجوانب المالية فقط، بل ستتعدى ذلك إلى الإنتاج والتجارة الدولية وأسعار الصرف وحركة رؤوس الأموال والاستثمار العالمي وعلى الدخول وتحويلات العاملين والمساعدات للدول الأقل نمواً. وإن العجز في كل من الميزانية العمومية والميزان التجاري سيستمران متلازمين لفترة طويلة، كما سيشهد الاقتصاد الأمريكي معدلات تضخم عالية نسبياً وبطالة مرتفعة. وأن الثقة والسيولة لدى البنوك والمؤسسات الاستثمارية كانت من أهم آثار الأزمة، وأدت الأزمة إلى انخفاض كبير في أسعار المواد الأولية خاصة النفط.

وفي دراسة إبراهيم وحواس (2009)، التي هدفت إلى بيان تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وضرورة إعادة بناء النظام المالي العالمي، فقد بينت نتائجها أن ما يحدث في العالم حالياً من أزمات مالية وتهوي في أسواق البورصات الدولية يحتاج إلى وقفة حازمة ورؤية جديدة لمواجهة الترددي الحاصل في أسواق المال، وأنه يتعين على العرب التخلي عن الدولار كمثبت لقيم عملاتها المحلية أو على الأقل مراجعة القيم التعادلية لهذه العملات بما يتناسب مع هبوط سعر صرف الدولار، وإنشاء آلية فعالة وذات مصداقية لتنسيق السياسات على المستوى الدولي تتضمن مشاركة أكثر تمثيلاً لدى المؤسسات الدولية للإدارة الاقتصادية وإلا تكون المشاركة مقصورة على الدول النامية الرئيسية فقط.

وقام جاسم (2009) بدراسة هدفت إلى مناقشة بنية وهيكلية الاستثمار في الأسواق المالية، وماهية الأزمة وأسبابها، وتداعياتها على الصعيد العالمي والعراقي. ومن أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها: إن العوائد المتولدة عن الاستثمار في الأوراق المالية لا تشمل الفوائد أو الأرباح الموزعة أو المحددة فحسب بل يتضمن أيضا الأرباح والخسائر التي تنشأ من جراء ارتفاع وانخفاض القيمة السوقية للورقة عن القيمة التي سبق وإن اشترت بها. وإن القيمة الاسمية على الورقة لا يعني أنها تباع وتشتري بتلك القيمة، حيث أن القيمة السوقية للأوراق قد تزيد أو تقل أو تساوي القيمة الاسمية. وإن الفرق العام لأسعار الفائدة أو المركز المالي للشركة أو الهيئة المالية أو المنظمة المصدرة لها وبين سعر بيع وشراء الأسهم أو لأي أصل مالي لا يمثل صافي ربح العملية الاستثمارية.

وركزت دراسة الأمام (2009) على بيان إجراءات تجنب آثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي من خلال إيجاد بناء معرفي يرتبط بجوانب الأزمات المالية والاستثمار المؤسسي في سوق الأوراق المالية، وتحليل آليات تجنب الأزمات المالية بالتركيز على المستثمرين المؤسسيين من خلال قيامهم بدور صناع السوق في البورصات.

وبينت نتائج الدراسة أن الأزمة المالية العالمية تشكلت بفعل هيكلها المالية المعقدة والفريدة من نوعها، وأن للأزمات المالية والقيود والآثار التي تتبعها تأثير على ضعف تعبئة الودائع وعلى توجهات الاستثمار بفعل التأثيرات النفسية التي تتركها في نفوس المستثمرين . كما أن من أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور الأزمة المالية العالمية المبالغة في تحرير القطاع المالي والمصرفي، وفشل مؤسسات التقييم والتصنيف الائتماني في تقييم الأدوات الاستثمارية الجديدة وبالأخص المشتقات. وبينت النتائج كذلك إمكانية انتقالها من البلد الذي تنشأ فيه إلى البلدان الأخرى وبسرعة أحيانا مخلفة آثاراً سلبية كبيرة على النواحي الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والاستثمارية وحتى النفسية .

أما الدراسة التي أجرتها الخزرجي (2009) والتي هدفت إلى تحليل الأزمة المالية العالمية الراهنه وبيان أثرها في الاقتصاديات العربية، فقد أشارت نتائجها إلى أن الأزمة المالية هي من أشد الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد العالمي بعد أزمة الكساد الكبير. وأن جذورها تعود إلى ثلاث عقود ، أي منذ السبعينات عندما تطورت آلية عمل البنوك التجارية والخدمات المصرفية وظهرت بورصات وشركات استثمار وشركات تأمين. كما تجسدت مظاهر الأزمة المالية بحدوث انهيارات مصرفية وخسائر فادحة لأسواق المال العالمية والعربية. وأن نظام التجارة بالديون أو التوريد ونظام المشتقات المالية هي الشرارة الأولى

في تفجير الأزمة. بالإضافة إلى التساهل من قبل البنوك ومؤسسات الاستثمار لمنح الائتمان إلى أفراد ليسو قادرين على السداد ولا يتمتعون بملاءة مالية كافية.

وهدفت دراسة الشيخ (2009) إلى التعرف على أسباب وجذور الأزمة المالية العالمية الحالية، وعلى الجوانب والقطاعات الاقتصادية المتضررة التي تعرضت للصدمات الأولى الناتجة عن المد الأول للأزمة، ثم الآثار اللاحقة وغير المباشرة على المستوى العالمي والعربي. بعد ذلك تعرضت الدراسة لبعض الحلول المقترحة لما بعد الأزمة تمثلت في : التركيز على الاقتصاد الحقيقي الذي يصاحبه إنتاج وتبادل فعليين، وتوجيه القروض والائتمان على القطاع الاقتصادي الحقيقي ، وتغيير التعامل بالعملات من الدولار إلى اليورو، ووضع قوانين صارمة وقواعد جديدة عالمية تحكم التبادل في الأسواق المالية، ووضع المضاربة تحت المجهر.

مفهوم الأزمة المالية:

تطرق العديد من الكتاب والباحثين إلى مفهوم الأزمة المالية من وجهات نظر عديدة، فقد عرفت الأزمة المالية بأنها " الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، والأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والأبنية، وإما أصول مالية، هي حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي، مثل الأسهم وحسابات الادخار مثلاً، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية، وهذه تسمى مشتقات مالية، ومنها العقود المستقبلية (للفظ أو للعملات الأجنبية مثلاً) فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها . وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد" (علوش - www.al- badeel.net/arabint1006.htm)

كما يمكن تعريف الأزمة المالية "بأنها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من ابرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية" (الحسني، 1999).

وتعرف الأزمات الاقتصادية Economic Crises بأنها "اضطراب فجائي يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان. وهي تطلق بصفة خاصة على الاضطراب الناشئ عن اختلال التوازن بين الإنتاج والاستهلاك" (Mishkin, & Eakins, 2009).

جذور الأزمة المالية العالمية:

نتيجة أزمة الكساد العظيم التي سادت في ثلاثينات القرن السابق، بدأت نتائج الحروب العالمية الأولى والثانية تلعب دوراً في التأثير على مسار الأحداث الدولية في مرحلة ما بعد تلك الحروب، مما أوجد معه إرهابات لإمكانية ولادة نظام اقتصادي دولي جديد، ظهرت معالمه قبل نهاية الحرب العالمية الثانية في مؤتمر بريتون وودز (Breton Woods) عام 1944، والذي أسفر عن ولادة نظام مالي دولي متمثل بإنشاء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، ثم إنشاء اتفاقية الجات عام 1947، والتي كانت تشكل الإطار العملي والقانوني لمنظمة التجارة العالمية والتي ظهرت عام 1995 في اتفاقية مراكش. فقد نشأت المؤسسات الاقتصادية العالمية من أجل قيادة نظام اقتصادي عالمي في إطاره المالي والتجاري وبتأثير من الفاعلين الدوليين (الولايات المتحدة الأمريكية وحلفائها).

وقد شكلت المنافسة الدولية بين المنظومة الاشتراكية والمنظومة الرأسمالية الليبرالية معالم وخصائص النظام الاقتصادي العالمي وتبعاته، مما أوجد في مرحلة من المراحل سيطرة كاملة للمنظومة الرأسمالية المتمثلة بالمؤسسات الدولية والتي شكلت مصادر للإقراض الدولي والتي كانت الدول النامية بحاجة لها للنهوض باقتصادياتها، وشكلت أزمة النفط والتي ظهرت في مرحلة السبعينات من القرن الماضي كساد كبير في الاقتصاد العالمي أضر باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء بسبب ارتفاع أسعار النفط وزيادة التضخم، فبدأت تظهر أزمة الديون العالمية المتمثلة (بأزمة المكسيك عام 1982) كمثال لتأثر اقتصاديات العالم الثالث بأزمة القروض الخارجية وبداية سيطرة النظام الرأسمالي على سياسات العالم من خلال الجانب الاقتصادي، وشكل انهيار الاتحاد السوفييتي فرصة لنهوض النظام الرأسمالي، مما دفع معظم الدول النامية إلى الأخذ بالطريق الثاني المتبقي كي لا تعيش في حالة من التهميش، وهو الخيار الرأسمالي الذي ظهر بقوة في فترة التسعينات من القرن العشرين بظهور الحديث عن العولمة بجوانبها المختلفة والتأثيرات السياسية والاقتصادية والثقافية المختلفة والتي أظهرت زيادة أكثر في الفجوة بين الدول المتقدمة والنامية، وبدأ انصياح الدول النامية لما يسمى (بالمشروطة السياسية) للمؤسسات المالية الدولية. وبدأ سيطرة الولايات المتحدة الأمريكية على العالم إقتصادياً من خلال هذه المؤسسات الدولية، وبروز التكتلات الاقتصادية العملاقة وسيطرة الشركات متعددة الجنسيات على اقتصاديات وسياسات دول العالم الثالث، وامتدت السيطرة الأمريكية تأخذ منحى التصاعد بعد أحداث 11 سبتمبر 2001 والحملة الأمريكية على الإرهاب (المجـاب)الي،

[0\(www.tigweb.org/express/panorama/article.html?contentid=22975](http://www.tigweb.org/express/panorama/article.html?contentid=22975)

وعودة إلى حقبة العولمة النيو - ليبرالية التي بدأت في سبعينات القرن العشرين، مرتّ المراكز الرأسمالية الكبرى، خاصة الولايات المتحدة، بعملية " نزع التصنيع " لاتصنيع

(deindustrialization)، انتقلت بموجبها الرأسمالية الغربية من الاعتماد على الأسواق المحلية - القومية إلى الشكل المتعولم الحالي من العولمة عبر نقل الصناعات الثقيلة الملوثة إلى الصين والهند وغيرهما. وترافق ذلك مع "تحرير" أسواق المال ونزع كل القيود المنظمة لها، مما أدى إلى هجرة جماعية للرساميل إلى "الجنت الآسيوية" (الشيخ، 2009). هذا التطور أدى إلى توسع هائل للأسواق المالية التي تعولمت بسرعة، فبات القطاع المالي في بريطانيا، على سبيل المثال، مسؤولاً عن نصف النمو الاقتصادي، وكذا الأمر بالنسبة للقطاع المالي (العقاري) في أمريكا حتى عام 2006، وكلا القطاعين اعتماداً بشكل كامل على المضاربة وليس على الاقتصاد الحقيقي.

بداية الأزمة المالية:

بدأت الأزمة الحالية فعلياً منذ بداية آب 2007 بتحطم منظومة القروض العقارية عالية المخاطر، وهي ديون ذات فائدة عالية للمستثمرين موجهة إلى الفئات والعائلات المتوسطة والفقيرة لاقتناء مساكن بفوائد متصاعدة بدأت من 3.2% ثم وصلت إلى 16% وأكثر، لكن في ظل التداين المفرط لهذه العائلات، وعدم قدرتها على تسديد الديون انهارت كامل المنظومة بدءاً بـ "مؤسسات إعادة تمويل الديون" إلى شركات التأمين ثم البنوك ومن بينها أكبر بنك بأمريكا "ليمان برذرز" وعمره 164 سنة يعمل به 25 ألف موظف (www.albadil.org/spip.php?article1951).

وشهد يوم الاثنين السابع عشر من شهر سبتمبر عام 2008 م انهيار كبرى المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وهي بورصة (وول ستريت)...والهبوط الحاد في أسعار الأسهم الأمريكية فيما أطلق عليه (أزمة مصارف الأعمال في وول ستريت) وسط مخاوف من دخول الاقتصاد الأمريكي رحلة ركود طويلة الأجل (الشيخ، 2009). حينها قامت بعض البنوك المركزية في العالم بضخ العشرات من مليارات الدولارات لمساعدة المصارف التي عانت من نقص في السيولة نتيجة القروض الكبيرة المتراكمة (التي بلغت قيمتها مع بداية الأزمة أكثر من 100 مليار دولار) وعدم قدرة المقترضين على سداد قروضهم بعد ارتفاع معدل الفوائد (شريف، pulpit.alwatanvoice.com/content-167011.html).

وقد نتج عن أزمة مصارف الأعمال في وول ستريت إعلان مؤسسة مالية عملاقة هي "بنك ليمان برادرز" الاستثماري الأمريكي العملاق إفلاسه الوقائي في 14 أيلول 2008 بسبب الخسارة التي حدثت في سوق الرهن العقاري. www.tahawolat.com/cms/article.php3?id_article=2296، وهذه كانت بداية مزمنة خطيرة، لأن هذه المؤسسة العريقة كانت من الشركات القليلة التي نجت من مذبحه الكساد الكبير في عام 1929، وتعتبر من أقدم المؤسسات المالية الأمريكية، التي تأسست في

القرن التاسع عشر، عندما أعلنت عن وضع نفسها تحت حماية الفصل الحادي عشر من القانون الأمريكي الخاص بالإفلاس. ويسمح هذا القانون للمؤسسات التي تواجه مصاعب مالية مواصلة أعمالها تحت إشراف قضائي حتى تتوصل إلى اتفاق مع دائئتها، وأدت خطوة بنك ليمان برانرز بإعلان الإفلاس وطلبه من الجهات المختصة اتخاذ إجراءات طارئة لحمايته من الانهيار التام، إلى تصاعد حدة الأزمة المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي. وجاءت خطوة البنك بعد تعرضه لخسائر بلغت مليارات الدولارات نجمت عن تعاملاته في سوق الإقراض العقاري في السوق الأمريكية وقد أعلن البنك إفلاسه عقب انسحاب بنك باركليز البريطاني، وغيره من المستثمرين، من المحادثات يوم الأحد 16 سبتمبر التي كان يرمي من خلالها شراء غالبية أسهم ليمان برانرز، لعدم تمكنهم من الحصول على ضمانات بشأن التعهدات المالية التي يجب أن يفي بها ليمان برانرز عند افتتاح الأسواق في صباح اليوم التالي 17 سبتمبر 2008م، وأدى الانسحاب إلى انهيار البنك. وعلى الفور طوقت الشرطة المقر الرئيسي لمبنى البنك في نيويورك وشوهد موظفو البنك وهم يغادرون مكاتبهم بينما تجمهر العديد من الأشخاص ليشهدوا لحظة إعلان إفلاس البنك العملاق وكان أثر هذا الإفلاس مدوياً على أسواق المال الأمريكية والعالمية حيث تراجعت بشدة أربكت المتعاملين واستدعت إلى الذاكرة ذكريات الانهيارات الكبرى في أسواق المال.

الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية:

اندلعت أزمة الرهن العقاري Mortgage Crisis في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية العام 2007، حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق الائتمان والأجهزة المصرفية العالمية، بسبب الممارسات المرتفعة المخاطرة في الإقراض والاقتراض إلى جانب بداية الانكماش في قطاع العقارات. وقد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتفة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل متجاهلة بذلك قاعدة الحذر وتقييم المخاطر. تضمنت العقود نصوصاً تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه. فضلاً عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفيدرالي الأمريكي، فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير Adjustable Rate Mortgages ARM. حيث شهدت السنوات 1997-2006 تساهلاً ملحوظاً في شروط الائتمان واتجاهاً طويلاً المدى لارتفاع أسعار العقارات، حيث ارتفعت أسعار العقارات (بالتحديد السكنية منها) بما يقرب 124% خلال الفترة، مما حفز الكثيرون على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة.

وبعد فترة، وتحديداً خلال عامي 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الارتفاع على غير المتوقع مما أدى إلى تزايد التزامات محدودى الدخل حيث ارتفعت أعباء قروض العقارات التى التزموا بها، بالإضافة إلى القروض التى تشكل قيمة العقارات ضماناً لها، فامتنع الكثيرون عن السداد بعد أن ارهقتهم الأقساط المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تهوى للأسفل.

ولاحتواء ذلك الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين فى شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمن العقارات، الذين لجأوا بدورهم - بعد أن تفاقت المشكلة- لشركات التأمين التى أوجدت من الأزمة فرصة للربح بضمن العقارات فيما لو امتنع محدودى الدخل عن السداد . فقامت بتصنيف سندات الديون لفتنين (أ) قابله للسداد (ب) لا يمكن سدادها وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين.

وفى ظل تلك الظروف قام البنك الفيدرالى الأمريكى بخفض أسعار الفائدة حيث قام فى يناير 2008 بخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50% وهو إجراء ذو حجم استثنائى، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين يناير وابريل من ذات العام. ولدى تفاقم الأزمة وتوقف محدودى الدخل عن السداد، اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها، فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أياً من البنوك أو شركات العقار أو التأمين، مما أثر على السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين فى العالم "ايه آي جي AIG" عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريباً مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من أسماها، ولحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية، مثل عملية الاندماج بين "ميريل لينش" و "بنك أوف أميركا"، وتحول أكبر مصرفين مستقلين فى وول ستريت "مورغان ستانلي" و"غولدمان ساكس" إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين، وفى 14 سبتمبر (أيلول) 2008 أعلن بنك "ليمان برذرز" Lehman Brothers إفلاسه. وقد وصل عدد البنوك التى انهارت فى الولايات المتحدة خلال العام 2008 م إلى 19 بنكاً، كما كان يتوقع آنذاك المزيد من الانهيارات الجديدة بين البنوك الأمريكية البالغ عددها 8400 بنك (الشيخ، 2009). وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم أجمع بما يزيد عن أكثر من 4 تريليونات دولار من قيم أسواق المال العالمية فى أيام معدودة، حتى أن دولاً كأيسلندا أعلنت إفلاسها، ما دفع العديد من الخبراء الماليين والاقتصاديين للقول بضرورة إعادة النظر بإدارة النظام المالي العالمي www.tahawolat.com/cms/article.php3?id_article=2296. وهكذا نشأت أزمة

الانكماش الائتماني، والتي لم تفلح كل محاولات ضخ الأموال ولا شراء الحكومات لبعض المؤسسات المنهارة في القضاء عليها تماماً.

هذه الأزمة ما لبثت أن ظهرت آثارها بأن شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار العام 2008، ظهرت جلية في معدلات البطالة، حيث وصلت إلى 6.1% في سبتمبر 2008، وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات. حيث قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقرب من 605,000 وظيفة منذ بداية الشهر الأول من العام 2008. وقد انعكست هذه الصورة السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات (محمد، 2009).

أسباب الأزمة المالية

هناك العديد من الأسباب التي أثرت تأثيراً مباشراً وغير مباشراً على البنوك وأسواق المال وتضارفت وعضد بعضها بعضاً لتعميق وشمولية هذا التراجع الاقتصادي المتصاعد . إن تشخيص أسباب الأزمة هو مفتاح العلاج السليم ، فتصور الشيء تصويراً سليماً ودقيقاً ومحايلاً وموضوعياً هو جزء من تقديم الحل السليم الموضوعى الرصين . ومن الأسباب الاقتصادية ذات الأبعاد الكبرى على الاقتصاد الأمريكي وبالتالي العالمي ما يأتي :

1. الظرفية الاقتصادية العالمية المتميزة بارتفاع مستمر للأرباح لكن لاتقابلها استثمارات منتجة من شأنها الإستجابة للحاجيات الاجتماعية للإنسانية. فقد أدى توجيه هذه الأرباح المفرطة نحو البنوك والأسواق المالية من جهة إلى توسيع المجال الجغرافي للمالية في ظل العولمة وأصبح العجز البنوي للاقتصاد الأمريكي يمول من طرف باقي دول العالم وبخاصة الصين والدول الخليجية ، ومن جهة أخرى إلى مزيد من البطالة وهشاشة الشغل والتفاوتات الاجتماعية.

2. العجز التوأم في الميزان التجاري والميزانية العامة. تلازم عجز الميزان التجاري الأمريكي المزمع بسبب تزايد الاستيرادات من الصين والهند والدول الآسيوية الأخرى وازدياد حركة السياحة إلى خارج الولايات المتحدة والذي ناهز 758 مليار دولار عام 2006 مع عجز متصاعد في الموازنه العامة بلغت عام 2008 حوالي 410 مليار دولار وهو مايشكل حوالي 3 % من الناتج المحلي الاجمالي الأمريكي (عيسوي، 2008).

3. الحروب السريعة التي خاضتها القوات الأمريكية كما في الصومال ويوغسلافيا، والضخمة كما هو الحال في حربي العراق وافغانستان، والتي كلفت الاقتصاد الأمريكي ثلاثة تريليونات دولار (الفانك، www.Alrai.Com)، وتركت مشكلة الرهن العقاري الآخذة في التوسع لأن تحل نفسها بنفسها بدون تدخل من الدولة في الشؤون الاقتصادية.

4. عدم التزام المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي IMF والبنك الدولي للإنشاء والتعمير IBRD)، بالأهداف الأساسية التي أنشأت من أجلها والمتمثلة في مراقبة وعلاج التذبذب في أسعار صرف العملات للدول الأعضاء ومساعدة هذه الدول على معالجة الاختلالات في موازين مدفوعاتها وتنمية اقتصاديات الدول النامية، الأمر الذي أدى إلى التدخل غير المبرر في السياسات الاقتصادية والاجتماعية للدول الأخرى.
5. الممارسات غير المنضبطة في الأسواق المالية الدولية . تمثلت هذه الممارسات بالتوسع المفرط للمصارف الأمريكية المختصة في مجال العقار في منح القروض السكنية عالية المخاطر SubPrimes لأعداد متزايدة من ذوي الجدارة الائتمانية الضعيفة دون الاشتراط بأن يكون للمقترض سجل مالي قوي دون ضمانات بقصد الحصول على الأرباح والمضاربات في الأسواق المالية (Demyank 2008)، حتى أصبحت أقيامها لا تعكس بشكل حقيقي الأصول المالية وفاقتهما بدرجة كبيرة بسبب تعاضل أسعار الأسهم والسندات في ظروف المضاربة، وحين ازداد المعروض منها مقابل تراجع الطلب تدهورت أسعار الأسهم بشكل ملحوظ (جاسم، 2008)، الأمر الذي أدخل القطاع المصرفي الأمريكي في دوامة الخسائر والاضطرابات .
6. التوسع في منح القروض دون ضمانات، خاصة في مجال قطاع العقارات الذي فجر الأزمة لتطفو على السطح. فقامت المصارف بتقديم قروض للمواطن الذي يحلم بتملك منزل، بضمان العقار نفسه، وبأسعار فوائد متدنية، وقد توسعت المصارف في ذلك كي يظهر مديرو البنوك للإدارة العليا مقدرتهم على تحريك الأموال ويحصلون على مكافآت مالية (عويس، 2008). ثم ترتفع قيمة هذا العقار فيحاول صاحبه الحصول على قرض جديد، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية، يطلق عليه " الرهن الأقل جودة " لأنها رهون من الدرجة الثانية، وبالتالي فهي معرضة أكثر للمخاطر، خاصة إذا انخفضت قيمتها (الببلاوي، 2008). وأدى تراجع أسعار العقار نتيجة انخفاض الطلب وارتفاع العرض إلى أنهيار الأسعار وخاصة في مناطق الضواحي، ومع الوقت عجز المواطنون عن السداد مما شكل أزمة سيولة في المصارف، الأمر الذي فجر الأزمة لتطفو على السطح (فقاعة الديون)، مما الذي أدى إلى أنهيار الكثير من المؤسسات المصرفية الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وعلى رأسها بنك (ليمان برادرز)، حيث كان التوسع في الائتمان العقاري يفوق احتياطات تلك البنوك، وكذلك في حالة شركتي التأمين (فاني ماي وفريدي ماك) اللتان استحوذتا على حوالي نصف الرهون العقارية في أمريكا (جاسم، 2008).

7. سياسة الإسكان " المتبعة في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أعطت الأولوية لإسكان التملك Owner Occupied Housing، وذلك عن طريق توفير المزيد من التمويل اللازم أولاً، وتقديم الحوافز الضريبية للمقرضين والمقترضين (قندج، 2008). وتشير بعض الدراسات إلى أن الزيادة في ملكية المنازل التي حصلت خلال فترة 2001-2006 يمكن أن تعزى إلى قبول دفعات مالية مقدمة صغيرة. ومن المنافع التي يحصل عليها الشخص الذي يحصل على قرض إسكان من أجل شراء منزل ليمتلكه، اقتطاع الفوائد المدفوعة على قرض الإسكان من الدخل الخاضع للضريبة، واقتطاع ضريبة العقار المحلية من ضريبة الدخل الفيدرالية. ومنذ عام 2006 بدأت الحكومة تقطع مبلغ رسم التأمين المدفوع لشركات التأمين على القروض العقارية من الدخل الخاضع للضريبة أيضاً (Garigia et al, 2007).

8. العمل في اقتصاد مضاربي (وهي) وهو اقتصاد النقود واقتصاد خلق النقود والأرباح القائمة على ذلك، بما فيها ما يتم عبر الإنترنت حتى طغت على المعاملات الحقيقية التي هي مبرر قيام السوق المالية، وانتشار ثقافة الربح السريع، والانتقال إلى الرأسمالية المالية والتخلي عن الإنتاجية والخدمية، والاعتماد على الدين العام بدل الضرائب مما أدى إلى الاعتقاد بأنه السبيل للإغتناء السريع وتزايد تراكم طبقات من الصفقات المالية البحتة التي تبعد أكثر فأكثر عن القطاع الإنتاجي الحقيقي في الاقتصاد واتساع أحجامها بحيث أدت إلى ما يسمى بنظرية الهرم المقلوب الذي يمتاز بعدم الاستقرار (قحف، 2009).

9. توريق الديون Securitization وبيعها في الأسواق المالية عبر سندات مصنفة وفق درجات المخاطرة، حيث تمنح درجة B و A لسندات القروض العقارية الأقل مخاطرة والمضمونة، أما التصنيف C فيمنح للسندات ذات درجة المخاطرة العالية والمشكوك في تحصيلها. ويقوم كبار المستثمرين الأمريكيين بالتأمين على سندات القروض العقارية من فئة (C) لضمان عدم تعرضهم للخسارة. وفي الأغلب تباع سندات الفئة A لصناديق استثمارية في الخليج وأسيا، أما السندات نوع C فيقوم بشرائها كبار موظفي بنوك الاستثمار ويحصلون على أرباح عالية من خلال دفع شركات التأمين مبالغ التعويض (قندج، 2008).

10. قيام وكالات التصنيف الائتماني Credit Rating Agencies بتصنيف السندات العقارية تصنيفاً مرتفعاً نظراً لأنها صادرة عن بنوك كبيرة وقوية، مثل مورغان ستانلي، وليمان برادرز. فقامت بمنح السندات التي تضم حزمة من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفاً مرتفعاً آمناً (AAA) وبذلك تحملت جزءاً من مسؤولية الأزمة

المالية العالمية، لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر الذي تتعرض له أو على الأقل كانت غير مدركة له آنذاك (قندح، 2008).

11. نقص في السيولة في الأسواق المصرفية نتيجة خسارة العديد من البنوك لأموالها وتدهور حسابات ميزانياتها، فلم تعد تحتتمل تقديم قروض لبنوك أخرى، ولم يعد باستطاعتها تجميع التمويل الكافي. ونظراً لنقص السيولة لجأت تلك البنوك إلى بيع بعض من أصولها مثل حزم القروض العقارية، وهذا أحدث انخفاضاً إضافياً في أسعار الأصول، وأحدث المزيد من النقص في السيولة والمزيد من التدهور في ميزانيات البنوك فظهر ما يعرف بالحلقة المفرغة في الأزمة المالية، على أثر ذلك قام الناس (المتعاملون بالبورصة) ببيع أسهم البنوك التي يملكونها، فانخفضت أسعار الأسهم وتسارعت الانخفاضات نتيجة عمليات بيع أسهم تلك البنوك على المكشوف.

12. سلوكيات المؤسسات المالية والمسؤولين عنها من مديرين تنفيذيين وموظفين، بما فيهم الوسطاء، ومديرو الحسابات. ومن الظواهر البارزة في هذا المجال التسيب المفرط والاستدانة المفرطة (بالنسبة إلى الأموال الخاصة)، خصوصاً لدى مصارف الأعمال الأمريكية، والجو الاستثماري المفرط في التفاوض الذي كان يغذيه هؤلاء باستمرار، والجشع، والتقلت من الضوابط، إما بسبب إنشاء مؤسسات في الخارج مملوكة كلياً من المؤسسات الأم ومسجلة في مراكز الجناح الضريبية، وأما بسبب التحايل على القانون وصولاً إلى درجة الاحتيال. في مقابل كل هذا نرى عزوفاً شبه لاهوتي من قبل السلطات المختصة والمسؤولين عنها عن المراقبة، وعن فرض الضوابط ووضع الحدود لعمل المؤسسات المالية (سابا، 2009).

13. بروز عدد متزايد من «صناديق التحوط» التي تخصصت في شراء أدوات مالية مستحدثة تسمى «المشتقات». وهي أدوات مشتقة من السندات، التي بدورها تم توليدها من خليط من ديون مختلفة الأغراض والجودة وتاريخ الوفاء لبيعها على منشآت «صناديق التحوط» أو لرهنها عند آخرين للحصول على قروض. يتم هذا تحت إدارات السلطات المسؤولة عن تنظيم وسائل وأدوات التداول في الأسواق المالية المعروفة. فيتم التداول بين المنشآت المالية التي تخضع لدرجات متفاوتة من الضوابط وبين «صناديق التحوط» التي لا يشرف على نشاطها أحد، لذلك شككت المشتقات جزءاً مهماً من أصول غالبية المنشآت المالية في أمريكا وفي خارجها.

14. خروج المصارف التجارية عن حدود نشاطاتها التقليدية كوسيط مالي بين وحدات الفائض (المدخرين) ووحدات العجز (المستثمرين)، لتتحول إلى مستثمر صاف وإلى

مؤسسات مضاربة بالأوراق المالية وممولة لصفقات تجارية فعلية وغير ذلك من نشاطات، دون ضمانات فعلية.

15. انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي مثل: الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية وهذه الموبقات تؤدي إلى الظلم، أي ظلم الأغنياء والدائنين للفقراء والمساكين، وتدمر المظلومين عندما لا يستطيعون تحمل الظلم، وتدمر المدينين وحدوث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد ديونهم وقروضهم (الغزالي، 2008).

16. سوء سلوكيات مؤسسات الوساطة المالية والتي تقوم على إغراء الراغبين (محتاجي) القروض والتدليس عليهم وإغرائهم بالحصول على القروض من المؤسسات المالية، ويطلبون عمولات عالية في حالة وجود مخاطر، والذي يتحمل تبعه ذلك كله هو المقترض المدين الذي لا حول له ولا قوة وهذا ما حدث فعلاً وهذا يقود في النهاية إلى الأزمة (الغزالي، 2008).

17. سماح الحكومة الأمريكية بفتح مجال الاستثمارات لشركائها خارج الولايات المتحدة وفتح تسهيلات للمستثمرين الأمريكيين كالإعفاء الضريبي مما ساعد على خروج حجم كبير من الأموال إلى خارج الولايات المتحدة.

18. توظيف الأموال في الأسواق الأمريكية على طريقة (الجمار) كما حدث في عام 2000 عندما انهار مؤشر التكنولوجيا المتطورة (ناسداك) على أساس التلاعب في سجل حسابات الشركة أو التوقعات الوهمية لقدرة الإنترنت في إحداث نمو اقتصادي.

19. سياسة العولمة وحرية التجارة جعلت مالكي الأسهم في البنوك الأمريكية يتوزعون في أنحاء العالم ، وأن إفلاس هذه البنوك سيؤدي إلى خسارة الاستثمارات في أسواق مالية ناشئة أو دولية.

20. السياسة النقدية والتسليفية الانفلاشية التي اتبعتها السلطات المعنية، وخاصة رئيس المجلس الاحتياطي الفدرالي - البنك المركزي الأمريكي - الـن غرينسبان (1987-2006)، شكلت عاملاً مهماً في التسبب بالأزمة، أولاً: لأنها مكنت الولايات المتحدة من أن تستمر في الإنفاق بما يفوق إنتاجها، وبالتالي أن تستمر في أن تعيش على حساب مدخرات الدول الأخرى، وثانياً: لأن سهولة التسليف ووفرتة ساهما في خلق الجو الاستثماري المفرط في التفاؤل غير الواقعي، وفي إطالة أمد هذه الظاهرة، مما ساهم بشكل مباشر في تضخيم ونفخ فقاعة التسليف، وثالثاً: لأن التسليف السهل كان قد مرّض السوق العقاري وسمح لول ستريت المتلف بخلق مستنقع من الاستثمارات السامة التي أفسدت النظام المالي العالمي (سابا، 2009).

21. التغييرات القانونية والتكنولوجية التي بدأت منذ سبعينيات القرن الماضي والتي منها: رفع القيود على جني الأرباح التي كانت مفروضة على المؤسسات المالية، والسماح لصناديق التقاعد بالاستثمار في أسواق الأوراق المالية، والسماح لأنواع مختلفة من البنوك الاندماج (العولمة المالية) ودخول مجالات تجارية جديدة واستخدام آلات الصرف الآلية وبرمجيات الإتجار بالأسهم، وحصول تغيير جذري في نظرة الأميركيين إلى المسائل الاقتصادية وزيادة نسبتهم من مالكي الأسهم وبشكل كبير جدا وتحول المدخرين إلى مستثمرين بل مستثمرون ناشطون. والمضاربات في المشتقات المالية تعد واحدة من أخطر آفات السوق المالية والتي كانت وما تزال سبباً في كثير من الكوارث والأزمات التي تعتبر بمثابة وباء الأيدز في الاقتصاد العالمي (عبدالله ، 2009).

22. الاتجار غير المحسوب بالديون والتوسع في صفقات بيع الديون، مما اجتذب استثمارات ضخمة فيها وهي بطبيعتها لا تنتج زيادة حقيقية في الإنتاج المجتمعي، كما أنها كثيرة وسريعة التأثير بالأحداث السياسية والإعلامية، فقد بلغ حجم الاتجار في الديون مؤخراً أكثر من ألف بليون دولار في اليوم الواحد، بينما يصل الإنتاج العالمي من السلع والخدمات إلى بضعة وثلاثين ألف بليون دولار في السنة (صقر ، 2009)

23. نزعة الاستثمارات المالية بطبيعتها نحو الإكثار من التحوط مما أدى إلى تزايد عمليات المشتقات وزاد بالتالي من ارتباط المؤسسات بعضها ببعض مما سرع في انتقال التأثير التراجعي من مؤسسة إلى أخرى.

أثر الأزمة على النظام المالي العالمي:

لم ينتهي الأمر عند إفلاس عدد من البنوك الأمريكية، بل تعداه لبقية السلسلة الاقتصادية بأكملها، فتأثر القطاع الزراعي والصناعي والنقل والعائلي... الخ بسبب إفلاس تلك البنوك وازدادت نسبة البطالة، وانكمش الطلب الكلي على جميع السلع والخدمات، مما أدى إلى انخفاض الإنفاق الكلي، وبالتالي انخفضت الدخول الفردية، وانخفضت حصيلة الضرائب، مما زاد العجز في الميزانية الفدرالية والذي تجاوز الـ 500 مليار لعام 2008، كما تجاوز الدين العام الـ 10 تريليون، وهو رقم في غاية الخطورة بالنسبة لهم .

ولذلك فقد تأثر قطاع الأعمال لدى جميع الدول المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي لانهايار القطاع المالي الأمريكي تحت وطأت الديون العقارية الفاسدة، وعدم القدرة على استردادها في الوقت الحالي . فالأزمة مرشحة للامتداد إلى باقي دول العالم كما حدث خلال الكساد العالمي الكبير في بداية الثلاثينيات من القرن الماضي والذي إستمر قرابة الأربع سنوات إذا لم يحسن المجتمع الدولي وقادة الدول الصناعية الرئيسة في العالم التصرف أو ظلوا يمارسون ذات

الأساليب السابقة في النظرة الجزئية إلى المشكلة الاقتصادية وحلولها)
(www.kantakji.com/fiqh/Files/Economics/11018.doc).

لقد أخذت تداعيات هذه الأزمة تتفاقم منذ اغسطس 2007م بشكل مخيف، حيث يؤكد الكثير من الاقتصاديين إلى أنه بناء على المؤشرات والبيانات الاقتصادية فإن الاسوأ في هذه الأزمة كان خلال الربع الأول ونهاية الربع الثالث وبداية الربع الرابع من عام 2008م . ولكن بدون أدنى شك فإن لهذه الأزمة تداعيات إيجابية وأخرى سلبية وعلى النحو الآتي:
أولاً : الآثار السلبية للأزمة :

1. الذعر والخوف والقلق والتخبط الذي أصاب الناس جميعاً، حكام ومسؤولين، وأصحاب مؤسسات مالية ومصرفية، ومتعاملون مع البنوك، ومستهلكون مهددون بارتفاع الأسعار، وموظفون وعمال مهددون بفقد وظائفهم، وفقراء. والهرولة في سحب الإيداعات من البنوك لأن رأس المال جبان (شحاتة، 2008).

2. نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية، وقيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد أو إيقاف منح القروض إلى الأفراد خوفاً من نقص السيولة وصعوبة استردادها. وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي كافة نواحي الحياة مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم .

3. أزمة الثقة والسيولة التي خلفتها الأزمة لدى البنوك والمؤسسات الاستثمارية (خاصة في أميركا و أوروبا و اليابان) نتيجة الخسائر الفادحة التي منيت بها، مما أدى إلى تخوف هذه المؤسسات من بعضها خشية أن تكون متورطة في الأزمة بحيث لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها مستقبلاً فانخفضت إلى حد كبير القروض البنينية -Intra Banks Loans وزادت تكاليفها بشكل كبير مما فاقم من مشكلة السيولة داخل النظام المالي و المصرفي كله .

4. التردد والتخوف الذي خلفته الأزمة لدى معظم البنوك ومؤسسات الإقراض الاستثماري، أو تردي قدراتها أصلاً على الإقراض سوف يحرم الكثير من المشاريع الإنتاجية والخدمية، أي الاقتصاد الحقيقي في كثير من الدول وخاصة النامية، من الاستفادة من خدمات تلك المؤسسات وبما ينعكس سلباً على الاقتصاد العالمي واقتصادات هذه الاخيرة التي تعاني أصلاً من ضعف المدخرات المحلية وحاجتها إلى الاقتراض.

5. انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال، مأحدث ارتباكاً وخليلاً في مؤشرات الهبوط والصعود في الأسهم والأوراق المالية المختلفة، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات التي ترتب عنها اضطراباً وخليلاً في مؤشرات البورصة بتراجع

- القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام (شحاتة، 2008).
6. إفلاس بعض البنوك والمصارف والمؤسسات المالية، والعقارية، وشركات التأمين، بسبب نقص السيولة وزيادة مسحوبات المودعين. وقد بلغ عدد البنوك المنتهية التي أعلنت إفلاسها (11) بنك، من بينها "بنك إندي ماك" الذي يستحوذ على 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار (شحاتة، 2008).
7. إفلاس بعض الشركات والتي كانت تعتمد على التمويل بنظام القروض أو توقف بعض خطوطها الإنتاجية .
8. انخفاض حاد في حجم المبيعات ولا سيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة. وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية "فورد"، و"جنرال موتورز". هذه الأخيرة على وشك الإفلاس وهو ما يهدد بطرد مليوني عامل (كورتل، وزريق، 2009).
9. ارتفاع حجم الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، وارتفاع حجم الديون على أمريكا من 6 تريليونات بداية من عهد (بوش) إلى عشرة تريليونات عند بداية (أوباما)، وحجم الديون على الشركات إلى 18.4، مامجموعة 35.5 تريليوناً (أي ما يزيد 35% من حجم الاقتصاد الأمريكي وهو رقم غير مسبوق). ومشكلة المشاكل هي أن المشتقات المالية قد بلغت أرقاماً خرافية وصلت 668 تريليون دولار (شحاتة، 2008).
10. تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1,4 % سنة 2008 إلى حدود 0,3 % سنة 2009 مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى 0,9 %، مقابل 0,1 % لليابان، و 0,5 % لأوروبا (شحاتة، 2008). وهناك توقعات لصندوق النقد الدولي أن تصبح صفراً في هذه الدول، وينخفض في الصين من 9.4% إلى 7.5%.
11. انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف والتصفية والإفلاس.
12. قيام بعض الدول إلى فرض المزيد من الضرائب لتعويض العجز في ميزانياتها بسبب ارتفاع ميزانية الدعم وتقديم المساعدات للشركات والبنوك المقبلة على الإفلاس أو لدعم الودائع أو نحو ذلك.
13. فقدان المقترضون لأصولهم ومنازلهم المرهونة بسبب القروض، إذ فقد أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم العقارية وأصبحوا في عداد المشردين والمهجرين والفقراء.

14. الخسائر المصرفية في أصول البنوك خاصة المتعلقة بالقروض والاستثمارات وسندات الرهن العقاري وانخفاض أسعار الأسهم التي ظهرت نتيجة الأزمة المالية ستزيد الحاجة إلى رؤوس أموال يصعب إيجادها (حشاد، 2009، www.aljazeera.net)
15. الانكماش الذي يتميز بنمو اقتصادي سلبي على مدى عامين متتاليين يهدد العديد من البلدان. وتراجع قوي في السوق العقارية بسبب تشدد المصارف في معايير الإقراض.
16. التكاليف الباهظة لمعالجة أوضاع المؤسسات المالية المتضررة والتي فاقت (3) تريليون دولار سوف ينعكس عبئاً مالياً كبيراً على الاقتصاد العالمي (المناعي، 2008).
17. التأثير السلبي على عمليات الإنتاج نظراً لاضطراب عمليات توفير السيولة.
18. أثارت هذه الأزمة تساؤلات حادة حول مدى صلاحية النظام الرأسمالي ككل على الاستمرار وليس النظام المالي والنقدي الدولي الراهن .
19. أدت هذه الأزمة إلى نقشي نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، وحالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد والاستثمار، دفعت بالكثيرين منهم عدم الرغبة في تحمل المخاطر، والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى (ابراهيم وحواس، 2009).
20. أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك " حوالي 25 بنك " لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2008، الأمر الذي أدى إلى نقص السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين.
21. انخفاض مستويات المعيشة، وارتفاع في نسبة البطالة بلغت نحو 6.5% في أكتوبر 2008م، حيث فقد أكثر من نصف مليون شخص في الولايات المتحدة وظائفهم ومن المتوقع أن تستمر معدلات البطالة بالارتفاع (البسام، 2008). وتوقع المدير العام لمنظمة أن يفقد عشرون مليون شخص وظائفهم نهاية عام 2009 (الأعرج، 2008). وارتفاع معدل التضخم إلى 4 %، وارتفاع في معدل المديونية بما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي (الطوخي، 2008). وارتفاع نسبة طالبي الإعانات الاجتماعية الحكومية وغيرها، وهذا ألقى المزيد من الأعباء على ميزانيات الدول وأوقف العديد من المشروعات الاستثمارية الجديدة.
22. تفاقم العجز في الميزانية الفدرالية الأمريكية كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي خلال عام 2008م ليصل 4.5%، بالإضافة إلى تراجع تحويل رؤوس

الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة انخفاض تقدر بحوالي 50% (البسام، 2008).

23. منذ شهر يناير 2008م شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع والتجزئة ضعفاً في أنشطتها نتيجة لارتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة، مما أدى كل ذلك إلى تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي (البسام، 2008).

24. انخفض المؤشر العام لثقة المستهلكين ومؤشر النشاط الصناعي في نيويورك ومؤشر الطلب على السلع الاستهلاكية إلى أدنى قيم لها. كما تراجعت عمليات بناء المساكن الجديدة بنسبة 6% لتصل 1.065 مليون وحدة سنوياً مقارنة بالمعدل السنوي المسجل وهو 1.071 مليون وحدة. كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى 978 ألف وحدة مقابل 1.61 مليون وحدة وتراجعت أسعار المساكن بحوالي 10% مع وجود توقعات بتراجعها بنسبة 10% أخرى بنهاية عام 2008م (البسام، 2008).

25. شهد سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية الأخرى وبالذات مقابل اليورو والين انخفاضات حادة قبل الأزمة وإبان الأزمة ومن المتوقع أن يستمر تراجع سعر صرف الدولار في ظل الظروف الراهنة (البسام، 2008).

26. أدت الأزمة إلى انخفاض كبير في أسعار المواد الأولية خاصة النفط، ومن المؤمل أن ينفاقم هذا الحال مما ينعكس سلباً على التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية للدول المنتجة للمواد الأولية.

27. انخفاض قيمة العملة المحلية إذا كانت مرتبطة بالدولار.

ثانياً: الآثار الايجابية للأزمة (الشيخ، 2009):

1. إن كل أزمة لها دورة اقتصادية تستنفذ آثارها من خلالها، والمستثمر الحصيف هو الذي يستفيد من الأزمة، فحين يدخل الاقتصاد في فترة الركود يتوقف عن الاستثمار. وعند هبوط أسعار الأسهم والسندات يقوم بالاستثمار، فالسهم اليوم على سبيل المثال يكلف أقل من نصف تكلفته في بداية عام 2008، وكثير منها يباع بأقل من قيمة الإصدار، مما يعني أن أسهم العوائد وأسهم الشركات الناجحة أصبحت مغرية للاستثمار.

2. أدى الركود الاقتصادي إلى تراجع الطلب على السلع والخدمات، ما أدى إلى تخفيض الأسعار العالمية، ويعني ذلك (energy intensive) بما في ذلك المواد الأولية ومواد البناء وجميع السلع التي تعتمد كثيراً على الطاقة، والوقت مناسب الآن لبناء بيت العمر بالمواصفات المناسبة، مستفيدين من تأثير الأزمة التصحيحي على قطاع العقار سواء في أسعار الأراضي أو مواد البناء .

3. تغيير جذري في عمل الأسواق والنظام الماليّ الدوليّ، ووضع ضوابط أكبر على عمليات الإقراض وقيام نظام نقديّ دوليّ جديد لتنظيم الأسواق الماليّة.
4. العودة إلى الفلسفة الاقتصادية القائلة بضرورة عودة الدولة إلى التّدخل في عمل الأسواق الماليّة والمصرفيّة والاقتصادية بدل أن تكون الإدارة قائمة على السوق.
5. انتهاء الانفرادية الأمريكيّة في العالم.. لأن أمريكا لم تعد قادرة ولا راغبة في هذه الانفرادية، فهناك نظام اقتصادي جديد يظل يرأسه في عالم جديد للاقتصاد العالمي.
6. البحث عن الأمان سيعزز السيطرة السياسة على الأسواق والاتجاه إلى المحلية بعيدا عن العالمية وهو ما تعكسه خطط انقاذ الشركات المحلية .

إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية.

انعكست آثار الأزمة المالية على اقتصاديات الدول العربية التي تمتلك أسواقاً مالية أكثر انفتاحاً على الأسواق الدولية، فقد تأثرت بهذه الأزمة باعتبار أن عوائد النفط فيها يشكل المصدر الأساسي لها، ونظراً لانخفاض أسعار البترول فمن المؤكد أن فوائدها المالية ستراجع بما ينعكس على مشاريع التنمية فيها بحجم الاستثمارات العربية الكبيرة في الأسواق المالية الأمريكية.

وتؤكد العديد من المؤشرات وجود مخاطر عديدة ألمت باقتصاديات الدول العربية وبخاصة الخليجية منها، وذلك على عدة أصعدة. فمنيت الاستثمارات العربية في الخارج بخسائر ضخمة تقدر بنحو 1.4 تريليون دولار، بعضها في شركات الرهن العقاري ، وبعضها بالبنوك التي أعلن عن إفلاسها وتم بيعها لبنوك أخرى.

وهناك أيضاً مخاطر على مستقبل صناديق الثروات السيادية، والتي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا وشرق آسيا، والتي تقدر بحوالي 3 تريليون دولار، حيث منيت هذه الصناديق بخسائر كبيرة خلال العام 2007 بلغت (450) مليار دولار، كذلك شهد قطاع العقارات في المنطقة العربية نوعاً من الركود خلال المرحلة المقبلة تأثراً بالأزمة العالمية (ابراهيم، 2009).

وفي هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى

تأثرها بالأزمة، وكما يلي (كورنل ، وزريق ، 2009):

المجموعة الأولى : هي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون. تمثل صادراتها نسبة كبيرة من الناتج المحلي، ويعتبر النفط هو المصدر الرئيسي للدخل الوطني، وقد لوحظ جراء تداعيات الأزمة انخفاض أسعار

النفط من حوالي 147 دولارا للبرميل إلى حوالي 70 دولارا للبرميل حالياً، أي بانخفاض نسبة 50%. وهو ما سيؤثر على صادراتها وينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي التي ستخفّض إلى % 2.3 في عام 2009 مقابل 5.4%. فقد ذكر صندوق النقد الدولي أن الاقتصاد السعودي - وهو الأكبر في المنطقة- سيواجه انكماشاً بنسبة 0.9%، في حين قدر انكماش الاقتصاد الإماراتي بنسبة 0.6% والكويتي بنسبة 1.1%. ورجح الصندوق تراجع النمو في عدد من الدول في منطقة الشرق الأوسط ووسط آسيا جراء تراجع التحويلات المالية لمواطنيها العاملين في منطقة الخلي (العلي، 2009). وفقدت بعض البورصات الخليجية أكثر من 60% من قيمة مؤشرات الوقتية على أقل تقدير وخسرت مليارات وبالتالي مدخرات وفوائض أفرادها ومؤسساتها، وهذا غير الاستثمارات في الخارج (مطر، 2008). وما ترتب على ذلك من تخلى بعض الدول الخليجية عن بعض من العاملين والمديرين في بنوكها وشركاتها، بالإضافة إلى الانخفاض الكبير في قيم استثمارات وودائع أفراد الدول الخليجية في الخارج ، كذلك تأثرت البنوك العربية بالأزمة نتيجة لاستثماراتها الخارجية، وعلى سبيل المثال قدرت مصادر مصرفية كويتية حجم الخسائر في بنك الخليج خامس أكبر بنك في الكويت بما يصل إلى 200 مليون دينار. ويقدر الأمين العام لمجلس الوحدة الاقتصادية أن الاقتصاد العربي فقد 2500 مليار دولار نتيجة للأزمة المالية العالمية وإن معدل النمو بالاقتصاد سينخفض من 5% إلى 3% .

ففي المملكة العربية السعودية ، أعلنت السعودية كأكبر اقتصاد خليجي أن عجز ميزانيتها المتوقع لعام 2009 سيكون بحدود 17.3 مليار دولار بعد أن سجلت ميزانيتها لعام 2008 فائضاً حقيقياً بلغ 160 مليار دولار. أما في الإمارات خسرت بنك ABC في الأزمة 125 مليون دولار. و ذكر تقرير حديث صدر عن شركة الاستشارات العقارية كوليترز إن سوق العقارات الذي شهد طفرة فيما سبق بدبي كان الأكثر تضرراً جراء الانكماش الاقتصادي العالمي حيث انخفضت الأسعار بنسبة 41% في الربع الأول من العام الحالي. وفي فبراير/شباط الماضي قالت شركة بروليدز لبحوث السوق ومقرها دبي إنه تم تعليق ما يزيد على نصف مشروعات البناء في دولة الإمارات والتي تصل قيمتها إلى 582 مليار دولار. وفي قطر فقد انخفضت أسعار المساكن بنسبة 30% جراء الأزمة المالية العالمية إلا أنه لا يزال هناك بعض الطلب على العقارات من شأنه أن يحد من تدهور الأسعار.

المجموعة الثانية: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة أو فوق المتوسطة ومنها مصر والأردن وتونس. فبالنسبة لهذه الدول فإن تأثرها بالأزمة أقل من دول

المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثير المستوى الأول. وفيما يلي عرض لى تأثير الأزمة على كلٍ من مصر والمملكة الأردنية الهاشمية:
تأثير الأزمة المالية على مصر:

أدت الأزمة المالية العالمية إلى حدوث تباطؤ في نمو الاقتصاد المصري - نتيجة للركود الاقتصادي العالمي - ليترجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 6% . وفى أسوأ الظروف إلى 5% خلال العام المالي الحالي 2009، وذلك بسبب التشابك مع الاقتصاد العالمي حيث أن 75% من الناتج المحلي الإجمالي يتمثل في التبادل التجاري . فنحو 32% من الصادرات المصرية تتجه للولايات المتحدة الأمريكية، وتأتي 32.5% من الواردات من أمريكا والاتحاد الأوروبي ، وتلثي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العامين الماضيين من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. وتتوقع وزارة التنمية الاقتصادية أن تبلغ صافى الخسائر الناتجة عن الأزمة أكثر من 4 مليارات دولار خلال العام المالي 2009، وأكثر القطاعات تضررا هو قطاع الصناعات التحويلية، حيث من المتوقع تراجع الصادرات السلعية بنحو 2.2 مليار دولار. كما تتوقع وزارة التنمية الاقتصادية انخفاض الميزان البترولي بنحو مليار دولار وانخفاض تحويلات العاملين المصريين بالخارج بما يعادل 600 مليون دولار، وانخفاض الإيرادات السياحية خلال عام 2009 بأكثر من 2 مليار دولار، وانخفاض أسعار البورصة نتيجة لتأثرها بالسوق العالمي وسحب الأجانب أموالهم من البورصة، مما ينعكس على كافة الأنشطة الاقتصادية المرتبطة بالسياحة (المقاولات - الأثاث - الصناعات الغذائية -الصناعات الحرفية ... الخ) وانخفاض إيرادات قناة السويس بنحو 400 مليون دولار(نتيجة لتباطؤ حركة التجارة العالمية).

وبالنسبة للموازنة العامة للدولة فان جانب الإيرادات سيتأثر سلبا 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 15 مليار جنيه لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية مما يزيد من حجم العجز في الموازنة .

تأثير الأزمة على الأردن:

لم يشهد الاقتصاد الأردني حتى الآن أية تداعيات سلبية على قطاعاته الاقتصادية، باستثناء الانخفاض الحاد في بورصة عمان الذي وصل إلى حد 40%. في المدى القريب ، ستبقى بورصة عمان وكل البورصات العربية المكان الذي تنقلب فيه تداعيات الأزمة

بفضل العامل النفسي الذي يسيطر على السوق من جانب ، وتزايد أعمال المضاربة من جانب آخر، إلا أن ما يحدث قد يتسبب في زيادة تشدد البنوك في عمليات الإقراض وتقديم التسهيلات الأمر الذي قد يؤثر سلبا (الأعرج ، 2008). وفيما يلي توضيح للجوانب الإيجابية والسلبية للأزمة المالية على الاقتصاد الأردني:

أ- الجوانب الإيجابية:

1. هبوط أسعار النفط أدى إلى خفض قيمة فاتورة النفط بحوالي 50%، وهذا مكن من كبح معدل التضخم الحالي وهو حوالي 15% ليصبح في حدود 6-7%، ومما خفض من تكلفة الإنتاج في القطاع الصناعي حيث تشكل كلفة النفط حوالي 40% من تكلفة هذا الإنتاج.
2. ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل اليورو والجنه الإسترليني ستعكس بالإيجاب على قيمة الدينار الأردني والذي سيؤدي بدوره إلى أثر ايجابي بتخفيض قيمة المديونية الخارجية وكذلك على تخفيض قيمة الواردات من أوروبا وإن كان سيزيد قيمة الواردات من اليابان ودول شرق آسيا.

ب- الجوانب السلبية:

1. التداعيات التي أصابت البورصة والتي أدت إلى هبوط حاد في أسعار الأسهم بنسبة 40%. كما أن ما يزيد عن 35% من الشركات المدرجة في البورصة تقل أسعارها السوقية عن القيمة الاسمية لأسهمها، كما ترتب عليه هبوط في القيمة السوقية للشركات المتداولة بما يعادل حوالي 10 بليون دينار.
2. ربما تخفض الأزمة من قيمة المنح والمساعدات الخارجية للأردن، فمع أن القيمة الإجمالية لهذه المنح بلغت خلال الشهور الثمانية الأولى من هذا العام 480 مليون دينار إلا أن الهزة التي أصابت اقتصاديات الدول المانحة قد تؤثر على قيمة المنح الموعودة في العام القادم وما يليه، وإذا ما تحقق ذلك فإن العجز الحالي للموازنة والبالغ 724 مليون سيرتفع بدلا من الأمل المبنية على تخفيضه ليصبح 688 مليون دينار.
3. قد تخفض الأزمة وتداعياتها تحويلات المغتربين الأردنيين خصوصا من يعمل منهم في دول الخليج.
4. ارتفاع متوقع في نسبة البطالة ينتج عن إعادة متوقعه لهيكله بعض الشركات وكذلك هجرة معاكسة للعمالة الأردنية العاملة في دول الخليج.

المجموعة الثالثة: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المنخفضة ومنها سوريا والسودان وليبيا. فالتأثير بطبيعة الحال عليها سيكون محدوداً
(ح) _____ شاد،

www.cibafi.org/Images/WorldDisastersFinance/2009528.3488161.doc

سبل العلاج ومواجهة الأزمة:

طبقاً لتقارير البنك الدولي، لم يفلت أي بلد تقريباً، سواء أكان نامياً أو متقدماً، من أثر الأزمة المالية الحالية، على الرغم من أن البلدان التي دخلت الأزمة ولديها درجة أقل من الاندماج في الاقتصاد العالمي كانت بشكل عام أقل تأثراً بالأزمة. وفي مواجهة أزمة مالية طاحنة كذلك التي نعيشها اليوم ، كان من الطبيعي أن يكون الإجراء الأول والأهم الذي تلجأ إليه الحكومات والبنوك المركزية هو ضخ الأموال على نطاق واسع للتغلب على مشكلة نقص السيولة وهو ما يعرف بإسم "برنامج الإنقاذ المالي". -www.ahl-
- alquran.com/arabic/show_article.php?main_id=4162

أيضاً، اعتمدت حكومات في أوروبا وآسيا وأمريكا اللاتينية والشرق الأوسط وأفريقيا برامج حفز اقتصادي ووضعت سياسات مالية توسعية كقيلة بحماية الاقتصاد وتعزيز ثقة المستثمرين كخفض معدلات الفائدة، وحماية المدخرات والودائع المصرفية، وتقديم تمويل طارئ للبنوك والشركات المتعثرة، وإنشاء صناديق للاستقرار المالي، وتخفيض الضرائب، إضافة إلى زيادة الإنفاق الحكومي ودعم أسواق المال. محاولات وقف القاطرة الاقتصادية الأمريكية قبل أن تصل إلى الهاوية كثيرة، ولكنها كلها عمليات تسكين مؤقتة. وفي إطار التسكين، أعلنت عشرة مصارف دولية أمريكية وأوروبية كبيرة تأسيس صندوق يحتوي سبعين مليار دولار تستطيع الاستعانة به إذا ما واجهت خطر الحاجة إلى سيولة. ويشير الاقتصاديون إلى أن هذا الإجراء يشابه محاولة إطفاء حريق غابة بكوب من الماء، فالمؤسسات المفلسة أو التي في طريقها إلى الإفلاس تواجه كل على حدة ديوناً بمئات ملايين الدولارات.

ومن الحلول أو السياسات النقدية التي تم طرحها لمعالجة هذه الأزمة خفض أسعار الفائدة وتقليص حجم الاحتياطيات الإلزامية التي تفرضها البنوك المركزية على البنوك التجارية بهدف تحفيز الاقتراض، وضخ مليارات من العملات لتوفير سيولة مالية في الأسواق وذلك لدعم البنوك والمؤسسات المالية المتعثرة والمنهارة.

أهم الخطط التي اعتمدها الدول لمواجهة الأزمة المالية:

اتخذت العديد من الدول والمجموعات الاقتصادية في العالم إجراءات وأعلنت خطأً لإنقاذ الأسواق المالية ومواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، وفي ما يلي تلخيص لمضامين أهم هذه الخطط والإجراءات:

خطة الإنقاذ الأمريكية:

بعد سلسلة متعاقبة من الانهيارات المصرفية وأسواق المال، صاغ وزير الخزانة الأمريكية هنري بولسون خطة الإنقاذ من الأزمة التي أثرت على قطاع البنوك والأسواق المالية الأمريكية مهددةً بانهيار الاقتصاد الأمريكي، وتداعى الاقتصاد العالمي بهدف تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب، وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن.

ولقد عارض الرئيس الأمريكي جورج بوش في بداية الأمر خطة الإنقاذ المالي، حيث اعتبرها لإنقاذ المقترضين والمقرضين الذين لا يشعرون بالمسؤولية، ولكنه بعد ذلك تراجع عن التهديد باستخدام الفيتو (حق النقض) ضد الخطة بعد قول وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون بأن دعم الشركتين (فاني ماي وفريدي ماك) هو أمرٌ ضروريٌّ لتهنئة الأسواق المحلية والخارجية. وأعتمد مجلس الشيوخ نص خطة الإنقاذ بأغلبية 72 صوتاً مقابل معارضة 13 صوتاً عقب موافقة مجلس النواب. حيث دعا الرئيس الأمريكي جورج بوش الابن في خطاب له في أيلول 2007 إلى خطة إنقاذ تقوم على إنشاء صندوق بقيمة (700) مليار دولار لشراء أصول هالكة. (www.ahl.com - alquran.com/arabic/show_article.php?main_id=4162).

يقوم مبدأ الخطة على شراء الديون الهالكة التي تقض مضاجع السوق المالية الأمريكية وتهدد بانهيارها، وتعود في معظمها إلى السياسة الخاطئة للرهونات العقارية التي اعتمدها المضاربون الماليون في البورصة، والمساهمة في رؤوس أموال شركات وبنوك تعاني من نقص في السيولة. كما تهدف الخطة إلى منع دخول الاقتصاد الأمريكي مرحلة الركود الكبير كما في عام 1929. فركزت على خفض أسعار الفائدة الأساسية، إذ تم خفض أسعار الفائدة إلى حوالي (8) مرات منذ بداية الأزمة، كان آخرها خفض نسبة (0.25%) وذلك لمواجهة الاضطرابات المتزايدة في أسواق المال العالمية ليبلغ سعر الفائدة (1.5%) بجانب إجراء تخفيضات ضريبية تصل إلى (145) مليار دولار في موازنة عام 2008 إلى (515.4) مليار دولار عام 2009 (مكي، www.moheet.com).

في 26 يوليو 2008 أقر الكونجرس الأمريكي قانوناً لإنشاء صندوق بقيمة 300 مليار دولاراً لتوفير قروض ميسرة للمواطنين، يسددون بها سندات القروض العقارية

المتعثرة، كما وافق الكونجرس أيضا على خطة الإنقاذ المالي لحماية الجهاز المصرفي الأمريكي من الانهيار، وقد وضع " باراك حسين أوباما " خمسة شروط لموافقة على خطة الإنقاذ المالي ، الأول مراقبة المال العام من قبل لجنة مستقلة، والثاني حماية دافعي الضرائب بالتأكد من امكانية اعادة اموالهم اليهم عند حدوث أزمة، والثالث التأكد من أن الخطة لن تعود بالفائدة على رؤساء مجالس إدارة " وول ستريت " الذين يتحملون جزءاً من المسؤولية عن الأزمة المالية الحالية، والرابع مساعدة ملايين العائلات التي تسعى للبقاء في بيوتها دون مصادرة بسبب عجزهم عن سداد الأقساط العقارية الخاصة بهذه البيوت، والخامس التأكد من أن الخطة لن تخدم مصالح افراد محددين (محمد ، 2008).

إن تطبيق خطة الإنقاذ التي قدمتها الإدارة الأمريكية للكونجرس الأمريكي لحل الأزمة سيكون على مراحل، تنتهي في 31 كانون أول 2009 واحتمال تمديد الفترة لمدة أقصاها سنتان من تاريخ آخر تمديد، مع العلم أن قيمة الأصول المنهارة بلغت 350 مليار دولار. تمنح خطة الإنقاذ وزارة الخزانة السلطة المطلقة لشراء موجودات عقارية من المؤسسات المالية طيلة سنتين حتى حدود 700 مليار دولار أمريكي. وستكون الدولة شريكة برأسمال بعض الشركات لضمان استعادة أموال دافعي الضرائب من أي مكسب ممكن أن يتحقق في المستقبل إذا نجحت الخطة (<http://w.w.w.sabwhpress.com>).

وفي إطار الخروج من الأزمة أيضا فإن اللجوء للتأميم بات حلاً مطروحا كورقة أخيرة في أيدي تلك الحكومات للدفاع عن الاقتصاد القومي، حيث تم تشكيل مجموعة من مؤسسات ضمان بأمر من الكونغرس وهي: مؤسسة فاني ماي (Fany May)، وفريدي ماك (Fredy Mac) لتقوم بضمان القروض التي تصدرها البنوك، وقد بلغ حجم القروض التي تضمنها تلك المؤسسات حوالي (5) ترليون وتعاادل نصف قيمة القروض العقارية الأمريكية التي تقدر بـ (10) ترليون، وبموجب الخطة تضمن إدارة الإسكان الفدرالية زيادة سقف القروض التي تشتريها الشركتان إلى 625 ألف دولار. واجهت هاتان المؤسستان العديد من الإشكاليات في سداد الديون المدومة مما حدا بالحكومة الأمريكية تأميم (فريدي ماك)، وذلك في يوليو 2008، فضلاً عن تقديم دعم إلى مؤسسة (فاني ماك) مقداره 85 مليار دولار مقابل امتلاك الحكومة لحصة تبلغ حوالي 80% من الشركة.

خطط الإنقاذ الأوروبية:

في **بريطانيا**، اشتملت حزمة الإنقاذ التي أقرتها الحكومة البريطانية على استثمار 25 مليار جنيه إسترليني مباشرة في حصص أسهم . وتدخلت لإنقاذ بنك "أنش بي أو أس" عن طريق قيام بنك لويدز بشراؤه بمبلغ 12 مليار جنيه إسترليني. كما قام البنك البريطاني (Lloyds TSB) بالاستحواذ على (HBOS) وهو من أكبر البنوك العقارية المقرضة في بريطانيا. كذلك قامت الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى نصف مليار جنيه إسترليني، وفي فبراير 2008 قامت الحكومة البريطانية بتأميم بنك Northern Rock .

وتضطلع الحكومة أيضا ببعض الخطر عبر قيامها بضمان 250 مليار جنيه إسترليني (نحو 450 مليار دولار) من القروض التي تمنحها الشركات لبعضها البعض، وستقدم 200 مليار جنيه إسترليني أخرى من خلال برنامج السيولة الخاصة الذي سينفذه بنك إنجلترا. إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي تبلغ 37 مليار جنيه إسترليني (64 مليار دولار) لدعم عدد من المصارف الكبرى في البلاد من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل (العلوي ، www.iraqoftomorrow.org/civil_studies/67841.htm . كما وفرت السلطات أيضا ضمانا كاملاً للودائع كي تساعد على استرداد ثقة المودعين بعد انهيار واحدة من كبرى المؤسسات العاملة في تقديم القروض العقارية. وتشرط الخطة البريطانية على البنوك الحد من المزايا الممنوحة للمسؤولين التنفيذيين وتخفيض التوزيعات النقدية في هذه المصارف. وفي فرنسا اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لإنقاذ المصارف بمبلغ 360 مليار يورو (491 مليار دولار). وتسعى الخطة إلى إنهاء أزمة الثقة الراهنة في الأسواق وضمان إعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الإقراض بين المصارف. أما في ألمانيا فقد قامت الحكومة الألمانية بتأسيس صندوق لإعادة الاستقرار إلى الأسواق ، وخصصت له أربع مائة مليار يورو (أكثر من 540 مليار دولار) لإعادة استقرار النظام المالي وضمان الأمن المالي للمواطنين. وفي روسيا: أقر مجلس الدوما الروسي (البرلمان) خطة اقترحها الرئيس ديمتري ميدفيديف لإنقاذ القطاع المصرفي في البلاد بقيمة 63 مليار يورو (84 مليار دولار). وقام البنك المركزي في روسيا بضخ 37 مليار دولار في صورة قروض طويلة الأجل للبنوك. كما قرر تخفيض الاحتياطي الإلزامي للبنوك، في خطوة مؤقتة، إلى 0.5% بغية زيادة السيولة في القطاع المصرفي، وإرساء الاستقرار في السوق المالية الداخلية. كما أكد رئيس الوزراء فلاديمير بوتين عزم

حكومته البدء في شراء سندات الشركات الروسية بقيمة تصل إلى خمسة مليارات يورو (6.65 مليارات دولار).

خطط الانقاذ الآسيوية:

في الصين، ألغت الحكومة الضرائب على شراء الأسهم، كما قامت بشراء أسهم من الأسواق لمؤسسات مالية تابعة للدولة. وقد أعلن البنك المركزي الصيني خطة قوامها 4 تريليونات يوان "586 مليار دولار" لتحفيز الاقتصاد الصيني، وقد جمدت شركات صينية مدرجة خطأً لجمع أموال تتجاوز قيمتها مليار دولار مع بدء تأثر الاقتصاد الصيني السريع النمو بأزمة الائتمان وانخفاض أسعار الأسهم. وفي اليابان، قام البنك المركزي الياباني بضخ 14.2 مليار دولار أمريكي إلى الأسواق لمنع حدوث اضطراب في معدلات السيولة النقدية بالأسواق.

إجراءات دول مجلس التعاون الخليجي:

تسبب ذعر وخوف المتعاملين من تداعيات الأزمة في دول مجلس التعاون الخليجي إلى ارتفاع معدل المسحوبات من البنوك والمصارف الخليجية مما سبب خللاً في حركة التدفقات النقدية والمالية، فاضطرت البنوك المركزية إلى ضخ كميات من السيولة لتلبية احتياجات الطلب على النقد. وإلى تعهد وضمان حكومات كل من السعودية والبحرين والأمارات لكامل ودائع الأفراد في البنوك المحلية. واتخذت البنوك المركزية العربية إجراءات وسياسات تحول دون إنتقال تبعات الأزمة المالية للقطاع المصرفي العربي، حيث اتخذت العديد من الدول مجموعة من الإجراءات لمواجهة الأزمة المالية نلخصها في الآتي (عبد العزيز، www.aljarida.com):

ففي الكويت: لأجل التخفيف من حدة التوترات في الأسواق المالية قامت الدولة بضخ مليار دينار كسيولة في الأسواق، وعرض البنك المركزي أموالاً لليلة واحدة، ولإسبوع، ولشهر بقصد توفير السيولة للبنوك خاصة بعد هبوط أسعار البورصة. وفي الإمارات: منح المصرف المركزي الإماراتي قروض قصيرة الأجل بقيمة 50 مليار درهم ، أي ما يعادل 13.61 مليار دولار، وخصص المصرف تسهيلات للبنوك لاستخدامها كقروض مصرفية مما يعكس حجم التأثير الكبير الذي نال من البنوك الإماراتية التي تستثمر أموالها في الولايات المتحدة وأوروبا. ومن جهة أخرى ولتدعيم حجم السيولة النقدية في البنوك قام بإعادة شراء كل شهادات الإيداع التي تبقى عن مدتها 14 يوم، وألغى بصفة مؤقتة الأيام الست للسحب على المكشوف من الحسابات الجارية قصد إتاحة السيولة للبنوك في الأجل

القصير خاصة بعد أن أعلن بنك دبي الوطني تقليل منح القروض الكبيرة وخطط السداد. وفي قطر: بغية تعزيز الثقة في سوق الأوراق المالية بالدوحة، قررت هيئة الاستثمار شراء ما بين 10-20% من رأسمال البنوك المدرجة في السوق لتعزيز ثقة الجمهور في الملاءة المالية للبنوك، وتم تدعيم ذلك بشراء أسهم محلية لدعم أسعار البورصة خاصة بعد الانخفاضات المتتالية التي عرقتها وعزوف جماعي للمستثمرين. إلى جانب ذلك قامت بتخفيض أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية وهو إجراء اتخذته معظم دول مجلس التعاون الخليجي للتقليل من تكلفة تمويل البنوك. وفي السعودية: قامت السلطات هناك بتقديم عشرة مليارات ريال للبنك السعودي للتسليف والادخار والذي يقدم قروضا للسعوديين بدون فوائد . كما أعلن البنك المركزي السعودي عن توفير أي سيولة نقدية تحتاجها البنوك، ومنحها خيار اقتراض ما قيمته 75 % من الأوراق المالية الحكومية التي تبلغ قيمتها مائتي مليار، أي بما يعادل 53,1 مليار دولار، كما قرر البنك المركزي خفض معدلات الفائدة بنصف نقطة لتصبح 5 %، وكذلك خفض معدل الاحتياطي الإجمالي الذي ينبغي على البنوك التجارية المحافظة عليه مقارنة بونداتها من 5-10 %.

الاستنتاجات

استطاع الباحثان من استخلاص عدد من الاستنتاجات وكما يلي:

1. لحقت بالولايات المتحدة الأمريكية ثلاث نكسات وهزات اقتصادية، وما هذه الأزمة الجديدة إلا حصيلة تراكم كثير من الاخطاء في السياسات المالية وقواعد النظام الرأسمالي الذي تطبقه الولايات المتحدة طوال قرن من الزمان. لقد كانت هناك إشارات وتنبؤات مبكرة على هذا الزلزال، ما يدل على خلل بنيوي في النظام والسياسات ذاتها.
2. إن هذه الأزمة المالية العالمية تعد مثلاً حياً على تراجع القوة الليبرالية أحادية الجانب، والقوة الرأسمالية المهيمنة، والقوة العسكرية والاقتصادية للولايات المتحدة في ظل التقدم النسبي للقوى الممانعة في المنطقة، وذلك من خلال تراجع الثقة بالدولار وضعف وإفلاس الأجهزة المصرفية العالمية التي اعتمدت في نشاطها على أساس غير سليم في الكسب السريع والإقراض غير المدروس وفي ظل غياب الرقابة، وسيادة القيم الأنانية والمادية على حساب المصلحة الاجتماعية.
3. إن تداعيات الكساد بهذا الحجم على الاقتصاد والمصالح العليا للدولة وعلى قوة الدولة الداخلية والخارجية في الولايات المتحدة سيشكل أمريكا جديدة، قد لا تكون ذات الصورة التي نتعامل معها اليوم سياسياً واقتصادياً وعسكرياً، وإنما أمام جيل جديد من أسواق المال والعلاقات الدولية والتفاعلات الإنسانية، وإن تداعيات الأزمة حتى الآن هي مجرد رأس جبل الجليد كما يقول عدد من الخبراء.
4. في أنظمة الاقتصاد الحر: تأخذ الرأسمالية عدة أشكال، منها رأسماليه تجاريه وأخرى صناعية وثالثة ماليه ورابعة خدمية. أما محور هذه الأزمة فقد وقع في إطار الرأسمالية المالية، وعلى وجه الخصوص في شركات الرهن العقاري التي تسببت ديونها فقط في ضرب كافة منتجات الرأسمالية من بورصة وأسهم وسندات وشركات تأمين وصناديق ادخار... الخ. وعبر هذا الشكل من الرأسمالية تعرضت باقي الأشكال إلى أضرار فادحة لنلقي بتداعيات على الاقتصاد العالمي..
5. إن الأزمة المالية هي ليست فقاعة بل هي إعصار كبير مؤلم، وتداعياتها لم تنته بعد، ومعالجة آثارها المالية والاقتصادية قد تحتاج إلى وقت طويل، وبالرغم من أن إرهاباتها قد بدأت بالظهور في عام 2007 م ، إلا أن حدة هذه الأزمة وقوتها وحجمها قد فاقت كل التوقعات، وأدت إلى خسائر كبيرة جداً في المؤسسات المالية وجعلتها على حافة الإفلاس، ولولا سرعة الإستجابة واعتماد خطة انقاذ غير مسبوقه لكان الأمر أخطر مما هو عليه الآن.

6. إن النظام المالي العالمي منذ بدايات تأسيسه منذ 200 عام نشأ على أسس قائمة على جنون المعاملات الربويه التي تخالف حاجات البشر بشكل عام، وبمقدورها أن تحقق أرباحاً طائلة لفئات محددة (المؤسسين) ليحقق كوارث للغالبية الساحقة من الناس، وبدأ هذا النظام بالانتماء بشكل سرطاني في جميع أنحاء مجالات الحياة الاجتماعية والاقتصادية والسياسية، ما يتوافق مع هذا النظام. وما لم يسع العلماء والمفكرين الاقتصاديين إلى وضع نظام اقتصادي راشد، ونشر أدوات تنفيذية لهذا النظام من بنوك ومؤسسات مالية وشركات عقارية وتأمينية وتجارية وصناعية الخ سنبقى نعيش هذه الأزمة وأزمات اخرى .

7. أدى الاقتراض غيرالمسؤول للأفراد والمؤسسات في الولايات المتحدة إلى توليد فقاعات في أسواق الأصول والمشتقات المالية في الولايات المتحدة وفي بلدان كثيرة من العالم. فهي تستغل قبول عملتها عالمياً بالاقتراض غير المسؤول من بقية الدول. ولم يتعلم العالم ولا الولايات المتحدة أن هذه الطريقة في حالة استمرارها ستؤدي إلى كوارث مالية كذلك التي تمر هذه الأيام

8. في خضم انشغال الولايات المتحدة بحروبها الامبراطورية الاستعمارية، أُطلق العنان لفلسفة الحرية الاقتصادية وللشركات الاحتكارية الكبرى كمجمع الصناعات العسكرية وشركات البترول أن تتحكم في إدارة الاقتصاد، وحيدت الدولة عن دورها الاقتصادي في تحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي، وغدا من يحتضن العولمة الأيقونية المقدسة هو الذي يحقق الرخاء والإزدهار. وفي ظل هذا الحلم الجميل حدث الانهيار العظيم، وسقطت الليبرالية الجديدة، وترنح النظام الرأسمالي تحت ضربات الإفلاس للشركات الكبرى والصغيرة، وفقد الملايين أعمالهم، وتوسعت دائرة الفقر في العالم كله، وبلغت المخاتلة الكاذبة ذروتها عندما استتكت وزارة المالية الأمريكية عن اتخاذ إجراءات اقتصادية سريعة بعد إفلاس مؤسسات مالية كبيرة، مثل (ليمان برذرز) على أمل أن يصحح النظام الرأسمالي بما لديه من ديناميكية ذاتية. وعندما اتسعت دائرة الإفلاس وتمت البلوى سارعت الولايات المتحدة إلى ضخ البلايين من الدولارات في برنامج توفير السيولة وحفز الاقتصاد، وتابعتها الدول الأوروبية والدول الأخرى بدرجات متفاوتة.

9. إن توليد الديون وخلق مشتقات مالية جديدة Derivatives قد أدى إلى تضخيم القطاع النقدي في الاقتصاد على حساب الاقتصاد الحقيقي. وأصبحت الأسواق المالية مكاناً صاخباً للثراء السريع عن طريق المضاربات والصفقات الوهمية، والتلاعب بالمشورات المالية وقواعد الإفصاح، فانهارات أسعار الأسهم في الأسواق الأمريكية، ولحقت بها الأسواق الأوروبية، وعمت البلوى أسواق المال في العالم كله.

10. إن إفراط المصارف والمؤسسات العقارية في إغراء الأفراد للحصول على قروض سخية لشراء المساكن وبفائدة مخفضة، والتراخي في مسألة الضمانات والتأكد من درجة الملاءة، شجع الإقبال السخي على الشراء. إلا أن مشكلة عدم التسديد وما تلاها من رفع سعر الفائدة على القروض لعدم تمكن المقترضين من سداد الأقساط أفقد الكثيرين منازلهم، وزاد عرض العقار في سوق غاب فيه المشترون، فنشأت مشكلة السيولة، مما اضطر شركات الرهن العقاري إلى إصدار سندات ضمان للحصول على السيولة دون جدوى.

11. أدى ترك الأسواق المالية لتنظيم نفسها إلى تحولها إلى أكبر صالات للمقامرة المشروعة في العالم. وهذه ليست أول مرة يجلب الاقتراض غير المسؤول والمقامرة أزمات مالية، فقد أسهما في وقوع أزمات ديون الدول النامية في الثمانينيات والتسعينيات من القرن العشرين. كما أسهما في أزمة انهيار أسهم التقنية في الولايات المتحدة.

التوصيات:

أولاً: على الصعيد الدولي:

1. لا بد أن تتخذ الحكومة الأمريكية إجراءً حازماً تجاه المتورطين في الأزمة، وذلك بفتح التحقيقات عن طريق أجهزة الأمن القومي الأمريكية الخارجية والداخلية، مثل وكالة المخابرات المركزية ومكتب التحقيقات الفيدرالي، مع مسؤولي شركات التمويل العقاري العملاقة وبخاصة المديرين التنفيذيين ومسؤولي الائتمان بها للوقوف على حجم الفساد الذي تسبب فيها.

2. أن تضع الحكومة الأمريكية يدها على كل العقارات التي استردتها شركات التمويل العقاري من أصحابها بعد أن عجزوا عن سداد القروض التي حصلوا عليها وفوائدها بضمان الرهن العقاري، ثم تقوم بطرح هذه العقارات للبيع بعد إسقاط كافة الديون والفوائد المستحقة على أصحابها وبعد إعادة تثمينها وفقاً لقيمتها السوقية أو البيعية الحالية، ثم خصم 30% من هذه القيمة السوقية في حالة البيع النقدي أو طرحها للبيع وفقاً لقيمتها السوقية أو البيعية الحالية شريطة سداد القيمة على ثلاث سنوات بدون أية فوائد ربوية تذكر (سعر الفائدة = صفر)، على أن يتم هذا البيع لصالح شركات التمويل العقاري حتى يمكن لهذه الشركات الوفاء بكامل التزاماتها تجاه مودعيها الذين تضرروا من إفلاسها لإعادة الثقة المفترضة في النظام المصرفي.

3. قيام الحكومة الأمريكية بدمج شركات التمويل العقاري العملاقة التي أشهرت إفلاسها في كيان واحد بقصد توحيد جهة التعامل مع كافة المتضررين من عملاء هذه الشركات وبخاصة أصحاب الودائع والمدخرات.

4. إن تخفيض الأسعار تخفيضاً ملموساً سوف يساعد كثيراً على رفع مستوى مدخرات الأموال المتبقية من دخول الأفراد والأرباح الصافية للشركات، مما سيؤدي بالنتيجة إلى زيادة معدلات السيولة النقدية المستخدمة في الإنفاق والتي سيكون لها الأثر الفاعل في تنشيط حركة الطلب الكلي.
5. تشديد رقابة البنوك المركزية على العمل المصرفي بعامه وعلى ضخ الائتمان بخاصة. وعدم السماح بإنشاء بنوك على غرار البنوك الاستثمارية الأمريكية تحت أي مسمى.
6. ضرورة إنشاء محفظة مالية تكون متخصصة في شراء أصول بعض الشركات الاستثمارية التي بحاجة إلى سيولة، ويتم تحديد شراء الأصول بالاتفاق مع الشركة، ويصدر مقابل ذلك سند قابل للرهن بقيمة لا تزيد عن 80% من قيمة الأصل، عندها تقوم الشركة برهن هذا السند عند البنوك، وتحصل على السيولة مقابل هذا السند الحكومي، على أن توجه تعليمات إلى البنوك بتسهيل هذه الآلية.
7. تكوين هيئة مستقلة لأسواق المال تعمل على تطوير الإطار المؤسسي للبورصة والذي بدوره يسهم في تفعيل الإطار القانوني وتحسين قواعد الإفصاح بهدف حماية المستثمر وتطبيق المبادئ الدولية والتي بدورها تسهم في زيادة ثقة المستثمر ورفع كفاءة السوق.
8. تشديد رقابة هيئات الأوراق المالية على عمليات التداول في البورصة وبالقدر الذي يحد من عمليات المضاربة غير المسؤولة التي يمارسها بعض المتعاملين في السوق.
9. انتشار البنوك المتعثرة، وتبني برامج لزيادة مداخيل الطبقة المتوسطة ومساعدتها في تجاوز أزمة المساكن، واللجوء إلى الضرائب كتمويل حكومي بدلاً من الدين العام، والتوقف عن التعامل بالمشترقات المالية، وإعادة النظر بنظم أسواق المال، وبالقوانين الحاكمة لها، والتوقف عن التوريق، وتقديم المعايير الأخلاقية على غيرها في التعاملات.
10. وضع قوانين صارمة وقواعد جديدة عالمية تحكم التبادل في الأسواق المالية، ووضع ضوابط للحد من المضاربة، من خلال النظام الضرائبي، أو الرسوم بحيث تكون عمليات البيع والشراء معبرة عن احتياجات المشترين والبائعين، وليس كما هو موجود من أجل المضاربة، فمن يتمتع بالإعفاء الضريبي من يحتفظ بأسهمه أو المنتجات المتاحة في البورصة حسب الفترة التي يرى أنها كفيلة بالحد من المضاربة.
11. الدعوة إلى الالتزام بنسب اتفاقية بازل-2 بخصوص التوسع في إقراض المصارف ليرتبط بالأصول المملوكة، وضبط التوسع في اللجوء إلى المشتقات المالية Financial Derivatives للتوسع في حجم الإقراض المتاح.
12. الدعوة إلى إعادة النظر بما يسمى بصناديق التحوط Hedge Funds ذات السيولة النقدية الهائلة والتي تملكها ثلة قليلة من الأثرياء، نظراً لخطورة المعاملات التي تجريها

- داخل أسواق المال بسبب انعكاسات انهياراتها الضخمة على التجارة والمال الدولي، وذلك رغم ما تتسبب به أموالها من إنعاش مؤقت للبورصات العالمية.
13. إقامة نظام دولي لتعبئة الموارد على نطاق العالم بأسره من بينها تهيئة الظروف التي تساعد على تدفق المنح والقروض الميسرة للدول النامية وإصلاح نظام الإقراض المقدم من مؤسسات التمويل الدولية .
14. الاستمرار في ضخ السيولة في شرايين الاقتصاد حتى لا تنهار أساسيات القاعدة الإنتاجية.
15. أهمية وجود لجنة طوارئ اقتصادية من الخبراء المختصين في كل المجالات الاقتصادية والتنموية تكون بمنزلة لجنة للإنذار المبكر لأي أزمة متوقعة تضع السيناريوهات لمعالجة الأزمات المتوقعة.
16. عدم إقراض البنوك الأشخاص الذين لا يتمتعون بذمة مالية قوية تجعلهم على استعداد للوفاء بسداد ديونهم للبنك.
17. الدعوة إلى إعادة النظر في التعامل مع الدولار كأساس للعملة العالمية وللنظام المصرفي والمالي والاقتصادي العالمي، وإعادة التفكير بنظام سلة العملات، ودعوة العرب لتوفير احتياطي قوي يشكل حماية كافية للعملات العربية.
18. بدل تقديم دعم للبنوك والمؤسسات الخاصة المفلسة، يجب تأمينها بشكل نهائي.
19. على الحكومات بدل إنقاذ أرباب البنوك والرأسماليين، يجب إنقاذ القروض الشعبية واسترجاع تكاليف الإنقاذ من ودائع المدخرين ومالكي الأسهم .
20. إيجاد منظمة في شكل اتحاد شركات ما بين الدول المصدرة للمواد الأولية من أجل الحفاظ على استقرار الأثمان.
21. تفعيل السياسات المصرفية بحزم وصرامة، خاصةً فيما يتصل بإدارة السيولة والعائد، ومخاطر الائتمان، وكفاية رأس المال .

ثانياً: على الصعيد العربي:

1. إنشاء جهاز إداري عربي يتكون من وزراء الاستثمار، ورؤساء البنوك المركزية، يكون مسؤول عن استقطاب الأموال الباحثة عن الاستثمارات، سواء كانت تلك الأموال أجنبية أو عربية، وخصوصاً بعد خسارة الأموال العربية الفادحة في الولايات المتحدة وأوروبا.
2. إنشاء صندوق يسمى صندوق الاستقرار الاقتصادي، ويهدف إلى تقليل المخاطر النظامية وتجنب الكساد الاقتصادي وإعادة الثقة والاستقرار لسوق المال والمؤسسات

- المالية ودعم نمو القطاعات الاقتصادية، تلتزم الدول العربية به عن طريق ضمانات أو إيداعات مالية أو أي أدوات مالية أخرى، ويقوم الصندوق بتوزيع أمواله على البرامج المختلفة لتحقيق أهدافه مثل: صناديق أسواق المال والاندماجات ورسملة الشركات وإعادة شراء الأصول وتمويل شراء أسهم الخزينة. ويتم سداد هذه الأموال خلال عشرة أعوام، وتتكون إيرادات الصندوق من الحصول على نسبة من الأرباح الصافية للشركات المساهمة التي يساهم بها الصندوق أو يدعها
3. التركيز على المستثمرين الخليجيين والعرب الذين ذاقو ويلات التدهور الأمريكي والأوروبي والمخاوف من الكساد الذي ينتظر أمريكا وأوروبا.
 4. ضرورة وجود إتحاد قوى اقتصادية عربية لمواجهة التكتلات والاندماجات الدولية.
 5. التركيز على القطاع الصناعي والزراعي والسياحي حيث أن الوطن العربي يمتلك مقومات جميع تلك الصناعات من حيث الأيدي العاملة الماهرة والأرض الخصبة والمقومات السياحية الفريدة بجانب تنوع المناخ الفريد عن جميع دول العالم .
 6. استغلال الحكومات العربية الأزمة الحالية لتبرير إلغاء ارتباط عملاتها بالدولار والتحول إلى سلة عملات .
 7. أن يكون هناك سياج لحماية البورصات العربية من مغامرات المضاربين الأجانب، ووضع ضوابط وشروط لدخولهم وخروجهم، لتلافي ما حدث من خسائر للبورصات العربية.
 8. خفض أسعار الفائدة وبشكل يوازن من جهة بين خلق فرص جديدة لتشجيع الاستثمار وبما لا يؤدي إلى استفحال معدلات التضخم من الجهة الأخرى . وتقليص حجم الاحتياطات الاجبارية التي تفرضها البنوك المركزية على البنوك التجارية العربية بهدف تحفيز الإقراض، وضخ مليارات من العملات لتوفير سيولة مالية في الأسواق وذلك لدعم المؤسسات المالية المتعثرة.
 9. تكوين هيئة رقابية إقليمية لأسواق المال العربية معنية بالرقابة والتنسيق بين هذه الأسواق وبالإطار الرقابي والتنظيمي لبورصات الدول العربية.
 10. إنشاء صندوق تحوطي من مجموعة البنوك العربية لدعم أي خسائر محتملة للقطاع المصرفي نتيجة لأي هزات محتملة للأسواق العربية.
 11. تنويع وتوسعة مؤسسات وصناديق الاستثمار بأنواعها وأدوات التمويل في الوطن العربي. إذ لا يوجد سوى البنوك في الوقت الحالي تقوم بدور المصدر الرئيسي لتمويل الصناعة والتجارة.

12. استمرار التواصل مع المؤسسات الدولية (مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومؤسساتهما التابعة) للاستفادة من خبراتها كواحدة من المرجعيات في الأمور الفنية من ناحية، ولتدريب الكوادر الوطنية من ناحية أخرى.
13. المضي في انتهاج السياسات التحفظية التي تمارسها البنوك المركزية في الرقابة على البنوك وذلك بقصد الحد من ممارستها للأشطة الاستثمارية ذات المخاطر المرتفعة، وكذلك التشدد في تحقق عنصر كفاية رأس المال فيها Capital Adequacy وبما يتفق مع متطلبات اتفاقية بازل .
14. أن يستيقظ الحس الاجتماعي والمسؤولية الاجتماعية لدى مجالس إدارات الشركات التي تراقب عن كثب تهوي أسعار أسهمها دون أن تحرك ساكناً، فيما يتوجب عليها أن تمارس الحق الذي منح لها القانون وهو شراء من (5-10%) من أسهمها في نطاق الحصة المتاحة لها من أسهم الخزينة.
15. دعوة المؤسسات المالية العربية والدولية إلى التحفظ في إصدار الأصول المالية للموجودات Leverages، وطرح الأسهم في أسواق المال، والإجراءات الائتمانية وضوابط الرهون العقارية، لتكون متوازنة مع الموجودات العينية والأصول الحقيقية لممتلكات الأفراد والشركات والدول والمصارف، والعمل على منع صفقات المضاربات المحضة.
16. الدعوة إلى تشجيع بحث الأزمة المالية الدولية في الجامعات العربية عبر البحوث والرسائل الجامعية للتوصل إلى رؤى تفصيلية تحمي الاقتصاد العربي.
17. الدعوة إلى صياغة تصور عربي مشترك ومتكامل فيما يتعلق بالأعمال المصرفية وأسواق المال والاستثمار والعلاقات مع أسواق العالم ومصارفها، وبما يشكل وحدة عربية مالية متكاملة تحمي حقوق العرب وأموالهم من الهزات المالية الدولية التي يقوم بها كثير من المغامرين الدوليين، كما ثبت خلال القرن الماضي وعلى مشارف القرن الجديد.
18. إعداد دراسات وعقد ندوات تتناول الأبعاد السياسية والاجتماعية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، ودراسة اتجاهاتها وتداعياتها خلال العامين القادمين على حالة الاستقرار السياسي والاجتماعي في الوطن العربي ونمائه الاقتصادي.
19. الدعوة إلى تفعيل دور صندوق النقد العربي في مجال التنسيق النقدي وإصدار عملة عربية موحدة، مع ضمان احتياطات كبيرة لها.

20. الدعوة إلى إعادة النظر بسياسات الاستثمار للمال العربي في الخارج وتحويله إلى الداخل العربي الأكثر أماناً، بدلاً من تركيزه على أسواق الغرب، لتعمل في المشاريع الكبرى في البنية التحتية والصناعية والزراعية على مستوى الوطن العربي.

قائمة المراجع

1. ابراهيم، توهامي، و حواس، صلاح. "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وضرورة إعادة بناء النظام المالي العالمي، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث /كلية العلوم الإدارية والمالية / جامعة الإسراء بعنوان "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول (التحديات والآفاق المستقبلية .28-29/4/2009).
2. إبراهيم، محمد إبراهيم (2009). الأزمة المالية العالمية وأثرها على خطط المتدرب المستقبلية مقدم إلى إدارة مشروع "الطرق المؤدية إلى التعليم العالي" ضمن متطلبات الحصول على شهادة حضور البرنامج التدريبي بشتاء 2009: بني سويف.
3. الأعرج، عدنان، 2008. " الأزمة المالية العالمية"، ندوة تحت عنوان الأزمة العالمية وتأثيرها على الأردن، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا ، 29-10-2008 ، عمان- الأردن.
4. الأمام، صلاح الدين محمد امين (2009)، " إجراءات تجنب آثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الاسراء الخاصة بعنوان الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول (التحديات والآفاق المستقبلية .28-29/4/2009).
5. البيلاوي ، حازم (2009) ، الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي ، مجلة دراسات شرق أوسطية ، العددان 46-47 ،
6. البسام، خالد عبدالرحمن (2008). آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي والاقتصاد السعودي، مجلة التقنية والمعلومات ، الغرفة التجارية الصناعية بجدة .
7. بولار، مارتن بولار(2008)، انقلاب النظام العالمي رأساً على عقب حقائق مالية بعد الدولار، مجلة المستقبل العربي ، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد358 ،
8. جاسم، عبد الرسول عبد (2009)، "أزمة الأسواق المالية الدولية وتداعياتها"، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث /كلية العلوم الإدارية والمالية / جامعة الإسراء بعنوان الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول (التحديات والآفاق المستقبلية .28-29/4/2009)
9. الحاج، طارق (2009). الأزمة المالية العالمية واثرها على الاقتصاد الفلسطيني، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث28-29/4/2009 جامعة الإسراء الخاصة، عمان -الأردن.

10. الحسنى ، عرفات تقي (1999) ، التمويل الدولي، دار مجلأوي للنشر ، عمان .
11. حشاد، نبيل،(2009) الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، من على الموقع الإلكتروني: -،www.aljazeera.net/NR/exeres/D1625F67-11FA-49EC-AAA6-DEAC122B7604.htm - 97k. 2009/02/12
12. الحمش، منير، العالم في بداية الأزمة والآتي أعظم، منشور على شبكة المعلومات الدولية على الموقع (www.arabianbusiness.com).
13. الحميدأوي ، أحمد ناهض، الأزمة الاقتصادية العالمية: تراجع نيولبيرالى أم أزمة عابرة على موقع alnahrain.org/vb/t392.html
14. الخزرجي، ثريا (2009). "الأزمة المالية العالمية الراهنه وأثرها في الاقتصاديات العربية : التحديات وسبل المواجهة" ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة بعنوان الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول (التحديات والآفاق المستقبلية .28-2009/4/29).
15. سابا، الياس (2009). الأزمة المالية العالمية: أسبابها وانعكاساتها، المستقبل العربي، م31، ع36.
16. السامرائي، قحطان عبد سعيد (2009) "إقتصاد الفقاعات، دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008 " ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث /كلية العلوم الإدارية والمالية / جامعة الإسراء بعنوان " الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول (التحديات والآفاق المستقبلية28-2009/4/29).
17. شحاتة، حسين حسين. أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، 2008 في موقع www.islamhouse.com/files/ar/.../azmat_annetham_almaly_alaalamy.d oc
18. شريف، محمد حجازي. الأزمة المالية العالمية...والاقتصاد الاسلامي، على موقع <http://pulpit.alwatanvoice.com/content-167011.html>
19. الشيخ، الداوي (2009) " الأسباب وجذور ونتائج الأزمة المالية العالمية " . مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي (14/13 آذار / 2009 ، جامعة الجنان، طرابلس -لبنان).
20. الشيخ، سعيد. الأزمة المالية: المفهوم والأسباب ، على الموقع vb.arabsgate.com/archive/index.php/t-502773.html

21. صقر، محمد احمد (2009). الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، تحرير خالد مين عبدالله ، ومحمد أحمد صقر، مركز دراسات الشرق الأوسط ، 2009.
22. الطوخي، عبد النبي إسماعيل، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤثرات النقدية والمالية، مؤتمر اقتصاديات المال والأعمال في ظل عالم متغير في 2003 12-14/2 الأردن ، عمان.
23. عبدالعزيز، تامر (2008) "إجراءات دول الخليج في مواجهة أزمة المال"، يومية الجريدة، العدد 462، الصادرة بتاريخ 16 نوفمبر 2008، ص 27 : في موقع www.aljarida.com
24. عبدالله، خالد أمين (2009)، الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مركز دراسات الشرق الأوسط.
25. علوش، إبراهيم، الأزمة المالية العالمية وأسبابها على الموقع www.al-badeel.net/arabint1006.htm
26. العلوي، وجيه. الأزمة المالية العالمية تطول الأغنياء والفقراء، على موقع http://www.iraqoftomorrow.org/civil_studies/67841.htm
27. عويس، إبراهيم، (2008) ، " الأزمة المالية وتداعياتها على العالم"، جريدة الاتحاد السعودية، العدد 12432.
28. عيسوي، إبراهيم (2008) . التكاليف الاقتصادية للحرب على العراق، محاضرة القيت في مسقط، كانون الأول (ديسمبر 2008)
29. الغزالي عبد الحميد (2008)، الأزمة المالية العالمية، التشخيص والمخرج، جامعة القاهرة، 9\10\2008.
30. الفانك، فهد . www.Alrai.Com
31. قحف، منذر (2009). الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مجلة دراسات شرق أوسطية، العددان 46-47.
32. قندح، عدلي (2008). الأزمة المالية العالمية: الجذور وإبرز الأسباب والعوامل المحفزة، البنوك، م 7 ، ع 9.
33. كابلبي، وديع احمد، الأزمة المالية العالمية...الاسباب ... والنتائج؟؟ على موقع www.kantakji.com/fiqh/Files/Economics/11018.doc

34. كورتل، فريد، وزريق (2008)، كمال. الأزمة المالية : مفهومها، أسبابها، وانعكاساتها على البلدان العربية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة بعنوان الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول (التحديات والآفاق المستقبلية. 2009/4/29-28).

35. المجالي، رضوان، الأزمة المالية العالمية،
www.tigweb.org/express/panorama/article.html?ContentID=22975

36. محمد ، حمدي محمد عبدالظاهر "الأزمة المالية العالمية واثرها على خطط المتدرب المستقبلية مقدم إلى: إدارة مشروع "الطرق المودية إلى التعليم العالى"ضمن متطلبان الحصول على شهادة حضور البرنامج التدريبي بشتاء 2009 ، أسيوط

37. المطارنة، بشار والصافي، وليد (2009)، "الاقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمة العالمية بين النظرية والتطبيق"، جامعة الإسراء، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث / كلية العلوم الإدارية والمالية / جامعة الإسراء بعنوان " الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول (التحديات والآفاق المستقبلية 28-2009/4/29).

38. مك
www.irkischerkv.de/mediapool/36/361739/data/datein.../_pdf

39. المناعي، جاس (2008)، الأزمة المالية العالمية، وقفة مراجعة، نشرة صندوق النقد العربي، 2008\11\16 .

40. نعوش، صباح نعوش، خطورة الأزمة المالية الأمريكية على الاقتصاد العالمي، بحث منشور على شبكة المعلومات الدولية على الموقع). www.aljazeera.net

41. الوزان، احمد عباس (2008)" مستجدات ظاهرة غسل الأموال، قنوات الغسيل، سبل المكافحة" مجلة الإدارة والاقتصاد - الجامعة المستنصرية / العدد 49 بغداد.

42. اليوسف ،يوسف خليفة، الأزمة المالية والاقتصاديات الخليجية، مجلة المستقبل العربي ، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد 358(2008،ص) 15

43. [Demyank, Y., Hemert, O. V. " Understanding The Subprime Mortgage Crisis" Federal Reserve Bank Of St. Louis, Usa \(August 19, 2008\)](http://www.frb.org/publications/workingpapers/2008/081908.htm)

44. [Garigia , Et Al., "The Subprime Crisis,: Implications For Emerging Markets", Policy Research Working Paper \(4726\) The World Bank , Washington , USA \(September , 2008\)](http://www.frb.org/publications/workingpapers/2008/081908.htm)

Mishkin, Frederic S. & Eakins, Stanley G. – Financial Market and institutions – Addison Wesley Longman Inc. 3rd . ed. 2000 , U.S.A .45

Pierdzioch, Christian² & Kempa, Bernd¹ & Hartmann, Daniel .46
Economic and financial crises and the predictability of U.S. stock
; Jun2008, Vol. 15 Issue 3, Journal of Empirical Finance returns.
p468-480, 13p

www.ahl-alquran.com/arabic/show_article.php?main_id=4162 .47

www.albadil.org/spip.php?article1951 .48

www.kantakji.com/fiqh/Files/Economics/11018.doc .49

www.tahawolat.com/cms/article.php3?id_article=2296 .50

.

.51

www.tigweb.org/express/panorama/article.html?contentid=22975

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/3F108773-ED93-4A1A-B70C-2008/10/2FB841A19215E.htm> .52

(<http://www.sabwhpress.com>) .53

(forums.naseej.com/archive/index.php/t-137321.html) .54

www.pathways.cu.edu.eg .55