

| | |
|-------------------|---|
| العنوان: | تداعيات الأزمة المالية العالمية الثانية : وجهة نظر تحليلية |
| المصدر: | الفكر المحاسبي |
| الناشر: | جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة |
| المؤلف الرئيسي: | أحمد، عبدالرحمن عمر |
| المجلد/العدد: | مج20, ع3 |
| محكمة: | نعم |
| التاريخ الميلادي: | 2016 |
| الشهر: | أكتوبر |
| الصفحات: | 532 - 564 |
| رقم MD: | 777381 |
| نوع المحتوى: | بحوث ومقالات |
| اللغة: | Arabic |
| قواعد المعلومات: | EcoLink |
| مواضيع: | الأزمة المالية، الأنظمة الرقابية، الموارد المالية، الحوكمة |
| رابط: | https://search.mandumah.com/Record/777381 |

**تداعيات الأزمة المالية العالمية الثانية
وجهة نظر تحليلية**

دكتور

عبد الرحمن عمر أحمد

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية العلوم الإدارية - جامعة بحري - السودان

تداعيات الأزمة المالية العالمية الثانية

وجهة نظر تحليلية

عبد الرحمن عمر أحمد

المحاسبة المساعد//كلية العلوم الإدارية//جامعة بحري - السودان

والمعاصرة حالياً لجامعة الجوف المملكة العربية السعودية. wadomer98@yahoo.com

المستخلص:- تهدف الدراسة إلى معرفة المفاهيم المختلفة للأزمة المالية مع تحديد أهم مسبباتها، وإقترح الحلول اللازمة لتقليل آثارها. وذلك بوضع آليات الرقابة الحوكمة التي تحافظ على الموارد المالية للقطاعات الاقتصادية.

إعتمد الباحث على تحليل ماورد بالمصادر المختلفة من: مراجع، دوريات، بحوث، دراسات منشورة التي تناولت الموضوع بإستفاضة، مع أخذ آراء الخبراء المختصين في المجال. وتوصل الباحث إلى عدد من النتائج والتوصيات منها: من أسباب الأزمة الرئيسية: الممارسات الخاطئة للمؤسسات المالية والمصرفية للدول الكبرى، ضعف الأنظمة الرقابية وآليات الحوكمة مما أدى إلى تفاقم آثارها لمعظم الدول. كما أوصى الباحث بتبنى أنظمة رقابية فعالة، مع سن التشريعات اللازمة لتنظيم النشاط الإقتصادي لبلدان العالم.

الكلمات المفتاحية:- الأزمة المالية، الأنظمة الرقابية، الموارد المالية، الحوكمة.

عنوان الدراسة باللغة الإنجليزية:-

Title: The Repercussions of A Second Global Financial Crisis–An Analytical Point of View

Abstract: - The study aims to find out the different concepts of the financial crisis with identifying the most important causes and propose necessary solutions to reduce its effects by giving the controlling governance mechanisms that protect the financial resources in the economic sectors.

The researcher depends on analyses that have appeared in various sources such as: references, periodicals, researches and published studies that extensively addressed the topic, as well as taking the views of relevant experts in the field. The

Researcher concludes with a number of findings and recommendations, including: "the main causes of the crisis; malpractices in financial and banking institutions in big countries, weak oversight systems and mechanisms of governance aggravate the effects in a large number of countries. The researcher recommends adopting effective control systems, with the enactment of necessary legislation to regulate economic activity in the countries of the world.

Keywords:

the financial crisis, regulatory systems, financial resources, governance

المحور الأول: الإطار العام للدراسة

مقدمة:- إن الأزمة هي حدث مفاجئ، ودائماً تقترن بتهدد، ومخاطر غير متوقعة مما تهدد إستمرارية المشروعات ومنظمات الأعمال في النمو والتقدم.

ففى الدول والمنظمات بأشكالها المختلفة أن تنهياً لمخاطر الأحداث المفاجأة والطارئة باستخدام عدة وسائل مناسبة لتقدير الأزمات والتنبؤ لها، مع عمل التأمين اللازم بالطرق السليمة والفعالة التي تقلل آثارها. وتقع مسئولية "التخطيط والتنبؤ" على عاتق إدارة المخاطر والأزمات في المنشآت المختلفة.

مازالت إقتصاديات العالم تواجه تسونامي الأزمة المالية التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية مع نهاية عام ٢٠٠٧م؛ وظهرت بوضوح في سبتمبر ٢٠٠٨م في صورة إتهيارات متتالية لعدد من المؤسسات المالية الكبرى من: "المصارف، شركات التأمين، شركات التمويل العقاري وصناديق الإستثمار؛ فإتخضت مؤشرات الأسواق المالية العالمية متتالية إعلاناً للركود الإقتصادي وإتخفاً لمعدلات النمو.

من أهم مؤشرات الأزمة المالية إزدياد نسبة القروض المتعثرة لدى بنوك الإئتمان، وإتهيار المفاجئ في أسعار العقارات وأسهم الشركات الكبرى. فتفاقت آثار الأزمة المالية في الولايات المتحدة بإتهيار المؤسسات المالية الضخمة بعد سنوات طويلة من تحقيق النجاحات. وعملت الحكومة على تأمين بعض شركات التأمين، كما عملت بعض المؤسسات للإندماج مع بعضها لتفادي الإتهيار. فطالت آثار هذه الأزمة بعض المؤسسات المالية الأوروبية والآسيوية لإرتباطها بالأسواق المالية الأمريكية. إن الأزمة المالية الثانية تعتبر أسوأ إتهيار إقتصادي منذ الكساد الكبير؛ وأنها شملت كل بلدان العالم، بينما إقتصرت الأزمة الأولى على البلدان الصناعية الكبرى.

وأشار غرينسيان رئيس مجلس الإحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) بقوله عن الأزمة المالية:- "أنها تحدث مرة واحدة في القرن؛ إنها تسونامي الإئتمان" - كما أضاف:- "إن الأزمة المالية العالمية حدث تاريخي أكثر منه كظاهرة طبيعية".

(١/١) أهمية الدراسة:- تتمثل أهمية الدراسة في عدة نقاط منها:-

١- دراسة ظاهرة الأزمة المالية التي بدأت في نهاية ٢٠٠٧م، وظهرت بصورة واضحة في ٢٠٠٨م في الولايات المتحدة الأمريكية، في صورة إتهيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى مثل: "المصارف، شركات التأمين،

مؤسسات التمويل العقاري، صناديق الإستثمار... الخ" مع إمتداد تأثيرها لجميع أنحاء العالم.

٢-دراسة التأثيرات الإقتصادية للأزمة المالية-خاصة الركود الإقتصادي الذي ضرب حركة الأسواق المالية العالمية،مما أدى إلى إنخفاض النمو.

٣- إثراء البحث العلمي والمكتبة العربية بدراسات علمية مستفيضة،مع تحليل آراء الكتاب الإقتصادية حول الموضوع ليكون دليلاً ومرشداً يساعد الباحثين،لإجراء المقارنة مع الأزمة المالية الأولى"الكساد الكبير ١٩٢٩-١٩٣٢"والتي إقتصرت آثارها على الدول الصناعية والمتقدمة.

٤-معرفة الأسباب التي أدت إلى ظهور الأزمة المالية،والعمل على إستحداث أدوات ومؤشرات للتنبؤ بها مستقبلاً وتقليل آثارها.

(٢/١)أهداف الدراسة:-تحقق الدراسة الأهداف التالية:-

١-معرفة المفاهيم المختلفة للأزمات،لاسيما الأزمة المالية العالمية التي ضربت إقتصاديات العالم ككل.

٢-دراسة الأسباب الفعلية وراء الأزمة المالية،مع إقتراح بعض الحلول التي تسهم في الحد من آثارها.

٣-إقتراح وتبني الدول لمراكز البحوث،والإستشعار عن بعد لدراسة الأزمات خاصة المالية منها.

٤-إيجاد الحلول المناسبة للخروج من نفق الأزمة المالية،وذلك بإيجاد وسائل التأمين المناسبة لتقليل المخاطر،

خاصة مخاطر الإستثمار،والتمويل ورؤوس الأموال.

٥-تبني الدول لآليات الحوكمة التي تحافظ على القطاعات الإقتصادية المختلفة.

(٣/١)مشكلة الدراسة:-تتمثل مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤلات الآتية:-

١-ماهي الأسباب الفعلية وراء الأزمة المالية الثانية؟.

٢-لماذا فشلت الدول في التنبؤ بالأزمة المالية الثانية؟.

٣-ماهي الآثار السالبة للأزمة المالية العالمية الثانية على إقتصاديات العالم؟.

٤-كأنت الأزمة المالية الأولى في عام ١٩٢٩م-وهذه الأزمة المالية الثانية

٢٠٠٧/٢٠٠٨م؟!فماهي الحلول المقترحة من قبل العلماء والمختصين والحكومات

لمقابلة مثل هذه الأزمات مستقبلاً؟.

(٤/١)فروض الدراسة:-

من خلال الدراسة حدد الباحث الفروض الأساسية التالية:-

١//الفرضية الأولى:(توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وإتهيار الإستثمارات في العالم)).

٢//الفرضية الثانية:(توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التنبؤ بالمخاطر والتقليل من آثار الأزمة المالية)).

(٥/١)حدود الدراسة:-تناولت الدراسة بعض الأحداث التي صاحبت الأزمة المالية الأولى(٢٠٠٧م-٢٠٠٨م): والتي مازالت آثارها ممتدة إلى يومنا هذا.

(٦/١)منهجية الدراسة:-إتبع الباحث المناهج الآتية:-

أ/المنهج التاريخي الوصفي:-تناول الخلفية التاريخية عن الأزمة المالية والتأثيرات الإقتصادية لها.

ب/المنهج العلمي،الذي يعتمد على الإسلوب الإستنباطي والإستقرائي:-للعرض والتحليل،والمناقشة من خلال الإستعانة بالمراجع والأدبيات ذات العلاقة بالإضافة إلى البحوث المنشورة كدراسات سابقة.

(٧/١) تحديد مجتمع الدراسة:نظراً لأن الهدف الرئيسي من الدراسة هو إستطلاع آراء

المهتمين بالمجال الإقتصادي والمالي والباحثين وإعتمد الباحث على تحليل ماورد بالمصادر الثانوية(الكتب ،والمراجع،والدوريات والبحاث والدراسات المنشورة)وتناولت الموضوعات ذات العلاقة بإسهاب والتي تلخص آراء الخبراء في المجال.

المحور الثاني: الإطار النظري

أولاً:-التعريفات المختلفة للأزمة المالية:-

شهد الإقتصاد العالمي أزمة مالية حادة كان منيع حدوثها القطاع المالي الأمريكي وبالتحديد الإستثمارات المالية في قطاع العقار،أدت هذه الأزمة إلى حدوث اختلالات إقتصادية كبيرة ليس فقط في الإقتصاد الأمريكي وإنما الإقتصاد العالمي ككل ،وقد تعددت تعريفات الأزمة المالية العالمية ومنها:

١//يعرف السيد عليوة بصفة عامة من الناحية الإجتماعية على أنها:-توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة وإضطراب العادات والعرف مما يستلزم التغيير السريع لعدد التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملاءمة".

٢//يعرفها محسن أحمد الخضيرى على أنها:-"لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكلة؛وصعوبات حادة أمام متخذ القرار جعله في حيرة بالغة،وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما:-

• التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية.

• الوقت المحدد المتاح لإتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة.

٣//تعريف الباحث علي أسعد حسن: "بأنها الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول الآتية:

أ - إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية.

ب - إما أصول مالية مثل حقوق الملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي، مثل الأسهم وحسابات الإيداع.

ج - وإما حقوق ملكية للأصول المالية وهي المشتقات المالية مثل العقود المستقبلية للنقطة أو العملات الأجنبية

وتحدث عملية الانهيار المفاجئ عادة في سوق الأسهم أو في قيمة عملة بلد ما، أو في السوق العقاري، أو مجموعة من المؤسسات المالية، كمرحلة أولى لتمتد فيما بعد إلى غيرها من القطاعات الاقتصادية الأخرى".

٤//تعريف محمد أيمن عزت الميداني: "مشكلة مصرفية استثمارية مالية أمريكية بحتة ، نتجة عن شطط وتجاوزات كبيرة لمبادئ الإدارة الحكيمة لمخاطر الائتمان في سوق الرهن العقاري ، شارك في إنتاج هذه الأزمة وتفاقمها سماسرة عقار ومؤسسات مالية". (الميداني، ٢٠١٥، ص ٦٠).

٥//تعريف الدكتور أحمد أبو الفتح النافقة: "هي الوضع الذي تتدهور في ظلّه كفاءة النظام المالي والمصرفي في أداء وظيفته الأساسية في تحويل الأرصدة المالية من الوحدات الاقتصادية التي لديها فائض مالي (مدخرات مثلا) إلى الوحدات الاقتصادية التي تحتاج إلى تلك الأرصدة، ويقترن هذا التدهور بانتشار حالات الذعر المالي الذي يسبب تدهور أسعار الأصول المالية ، ولاسيما الأسهم والذعر المصرفي والذي يسبب سحب واسع النطاق للودائع من البنوك وإفلاس كثير من المؤسسات الاقتصادية بسبب ارتفاع حجم القروض المعدومة، مع تدهور قدرة المؤسسات المالية ولاسيما المصارف وشركات الاستثمار وشركات الأوراق المالية على الوفاء بالتزاماتها، فتنتشر حالات الفشل والإفلاس المصرفي والمالي على نطاق كبير، وهذا يسبب انخفاض حجم التمويل المتاح للاستثمار الحقيقي، فينخفض حجم النشاط الاقتصادي، ويزداد معدل البطالة".

٦//التعريفات المختلفة من وجهة نظر خبراء الإقتصاد:-

(أ)يقصد بالأزمة بأنها:- "ظاهرة تعرف بنتائجها ومن مظاهرها انهيار البورصة، وحوادث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة".

(ب) تعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها: -"إتهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي الكلي".

(ج) الأزمة المالية: -"إتهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى باقي الإقتصاد؛ ويحدث مثل هذا الإتهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة إنفجار فقاعة سريعة مثلاً، والفقاعة المالية أو السريعة أو فقاعة المضاربة كما تسمى أحياناً، أو هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية (كالأسهم - أو المنازل) بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية".

(د) الأزمة المالية هي: -"تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار، وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر على إتهيار شامل في النظام المالي والنقدي".

٧// تعريف خريجات جامعة الجوف (آثار، آلاء، فتون) أن الأزمة المالية هي: "مشكلة كبيرة أثرت على الإقتصاد العالمي منبعا الإقتصاد الأمريكي وهي المرحلة المحددة التي يقع فيها تقلب عنيف للوضع الإقتصادي حيث تحدث تذبذبات عميقة تؤثر كلياً، أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر على إتهيار شامل في النظام المالي والنقدي".

٨// تعريف الباحث: -"إن الأزمة هي حدث مفاجئ، ودينامياً تقتزن بتهديد، ومخاطر غير متوقعة مما تهدد إستمرارية المشروعات ومنظمات الأعمال في النمو والتقدم وتعتبر من أكبر الكوارث المفاجئة (تسونامي) التي تعطل حركة إقتصاديات العالم بأثره".

ثانياً: - الدراسات السابقة: -

(١/٢) دراسة د: عمر ياسين محمود خضيرات: كلية إربد الجامعية/جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن.

"الأزمة الإقتصادية المالية العالمية الراهنة - ٢٠٠٨م - وموقف الإقتصاد الإسلامي منها" هدفت الدراسة إلى الأتي: -

(أ) التركيز على الأزمة المالية التي تشهدها الأسواق المالية العالمية، ومحاولة تسليط الضوء على مختلف العوامل التي أسهمت في هذه الأزمة.

(ب) توضيح وجهة النظر الإسلامية إزاء الأزمة وإثبات قدرة النظام الاقتصادي الإسلامي في المساعدة على تحقيق الاستقرار المالي الذي يحتاجه العالم.

(ج) تحديد وتلخيص الآثار المترتبة جراء الأزمة المالية العالمية الحالية على النظام المصرفي الإسلامي، والكشف عن الأسباب وراء الاستقرار والمرونة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية في مواجهة هذه.

مشكلة الدراسة:- قام الباحث بمناقشة النقاط التالية:-

١- مدى تأثير الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات دول العالم؟؟.

٢- ماهو دور المصارف الإسلامية- كجزء من حلقة الإقتصاد الإسلامي- في حل الأزمة المالية العالمية

فرضيات الدراسة:- إختبر الباحث الفرضيات التالية:-

١/ كلما زاد الارتباط بين الإقتصاد العيني (الحقيقي) والإقتصاد المالي ، كلما تحسنت حالة الإقتصاد العيني وقلت الأزمات الاقتصادية والمالية. وكلما انفصل الارتباط بينهما، كلما ساءت حالة الإقتصاد العيني وحدثت الأزمات الاقتصادية والمالية.

٢/ إن منهج الإقتصاد الإسلامي وطبيعة عمل مؤسساته المالية والمصرفية إن أحسن استخدامها يعد من أفضل الأساليب الممكنة لتجنب الأزمات الاقتصادية والمالية.

توصل الباحث إلى عدة نتائج وتوصيات من أهمها:-

١// أن الأزمة الاقتصادية والمالية الأخيرة تعد من الأزمات الاستثنائية والعميقة جدا من حيث النوع والكم، وقد تأثرت جميع دول العالم بها من أدناها إلى أقصاها. لقد شهدت الولايات المتحدة الأمريكية أزمة مالية بدأت بوادرها في سوق العقارات، وسرعان ما امتدت خيوطها إلى إقتصاديات أغلب البلدان.

٢// وقد تمثل المظهر الرئيسي لهذه الأزمة في أزمة السيولة النقدية التي كشفت عن إفلاس عدد من أعرق وأكبر البنوك العالمية، واند تبع ذلك انهيارات مفاجئة في بعض البورصات وتدني مؤشرات الكثير منها، وانخفضت أسعار الكثير من العملات والأسهم وبعض الأصول المالية.

٣// ولم تتوقف الأزمة عند ذلك الحد، فقد امتدت لتشمل جميع القطاعات الاقتصادية حتى كادت أن تطيح بالنظام الاقتصادي الرأسمالي برمته.

٤// وبعد أن تفجرت وتعمقت الأزمة المالية العالمية الأخيرة، فقد انطلقت أصوات كثيرة تدعو إلى الأخذ ببعض التطبيقات الاقتصادية الإسلامية كحلول ومخارج من الأزمة

المالية العالمية وتبنى المبادئ والقواعد والأسس التي تعتمدها المصارف الإسلامية خصوصاً في مجال التعاملات والمعاملات المالية.

(٢/٢) دراسة علاء شعبان الزعفراني (٢٠١٥م): شبكة الألوكة/إدارة وإقتصاد:

الأزمة المالية أسبابها وعلاجها:

هدفت الدراسة إلى التعرف بالأزمة المالية العالمية الثانية - أسبابها، وعلاجها وتمثلت في النقاط التالية:-

١- لماذا ذاع في الأفق خبر الأزمة المالية التي تهاوت فيها بنوك كبرى ومؤسسات مالية عظمى، وإتهارت فيها البورصات العالمية، وتبخرت تريليونات، وطارت مليارات من أسواق المال.

٢- معرفة الأسباب التي أدت إلى هذه الأزمة المالية، لوضع بعض المقترحات والحلول التي تساعد على تجنبها مستقبلاً.

مشكلة الدراسة:- تتمثل مشكلة الدراسة بمناقشة أهم الأحداث التي فجرت الأزمة المالية الثانية وهي:-

أ// شجع الإزدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية ما بين ٢٠٠١م-٢٠٠٦م، البنوك وشركات الإقراض على اللجوء إلى الإقراض العقاري مرتفع المخاطر، والذي يقوم على منح المقرضين قروضاً بدون ضمانات كافية، وبمخاطر كبيرة مقابل سعر فائدة أعلى (عوائد ربوية أكبر)، والهدف هو تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح (عوائد الربا) لمؤسسات الإقراض، وقد بلغت تلك القروض نحو ١.٣ تريليون دولار في مارس ٢٠٠٧م.

ب// توسعت المؤسسات المالية الكبرى في منح القروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات والتي زادت عن سبعمائة مليار دولار. ومنح هذه القروض كان قائماً على فرضية عدم وجود خسارة أبداً، حتى لو لم يتمكن المقرض من سداد، فإن سعر المسكن سيزيد مع الزمن، وسيتمكن هذا المقرض من بيع بيته أو يتم الحجر عليه ويبيعه بسعر بأعلى.

ج// أدى ارتفاع سعر الفائدة إلى تغيير في طبيعة السوق الأمريكية، تمثل في قلة الطلب على العقار نتيجة ارتفاع أسعاره المبالغ فيها، وبالتالي بدأت أسعاره تنهوى، وتزايد عدد العاجزين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة.

بعض أهم الأحداث الإقتصادية العالمية التي ظهرت والتي بدورها قادت لإفجار الأزمة المالية:-

١- إفلاس عدد من شركات الإقراض العقاري الأمريكية مثل:
New Century Financial Corporation//American Home Mortgage
Investment:

٢- لجوء الكثير من الشركات العقارية إلى تسريح عدد كبير من موظفيها، ومن بين هذه الشركات شركة (Countrywide).

٣- ما بين مليونيين إلى ثلاثة ملايين أمريكي يواجهون خطر فقدان منازلهم.

٤- شركة (Merrill Lynch) الإستثمارية الأمريكية تتكبد خسائر مالية بقيمة ١.٤ مليار دولار.

٥- الحكومة اليابانية تعلن ان خسائر مؤسساتها المالية نتيجة لأزمة قروض الرهن العقاري تضاعفت إلى ٥.٦ مليارات دولار بالأشهر الثلاثة الأخيرة من عام ٢٠٠٧م؟

٦- باعت مؤسسة (Citi Group) ٧.٥ مليار دولار من السندات إلى هيئة إستثمار أبوظبي الإماراتية الحكومية.

٧- خسائر مصرف (Credit Suisse) السويسري سجلت أرقاماً قياسية.

٨- تدهورت البورصات أمام مخاطر إتساع الأزمة، بينما أعلنت عدة مصارف كبرى عن إتخافض كبير في أسعار أسهمها.

٩- قررت جميع البنوك الأوربية تجميد صناديقها العاملة في المجال العقاري في الولايات المتحدة، حيث جمد بنك (BNP Paribas) أكبر بنك فرنسي مدرج بالبورصة إستثمارات قيمتها (٢.٣) مليار دولار.

١٠- بنك (IKB Deutsche Industrie) الألماني تكبد خسائر تقدر ب(٨١٨.٩٥٤) مليار دولار.

توصل الباحث إلى عدة نتائج منها:- أن من أهم أسباب الأزمة المالية الأتي:-

١//الربا: لقد ارتبطت بواذر الأزمة بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام ٢٠٠٤م.

٢//التوسع بالدين: من أسباب الأزمة المالية عملية بيع الديون العقارية وذلك من خلال تصكيكها - تجميعها وتحويلها إلى أوراق مالية لا يمكن لأي مستثمر في العالم شراؤها - وهو أمر مألوف في الاقتصاد ويسمى توريق الديون التقليدي.

٣//البيوع الوهمية (البيع بدون تقابض): الإقتصاد العالمي مبنى على وهم مستندات مالية لا مقابل لها، وقيمتها مرتبطة سياسياً بحجم الطلب، في سيل من المضاربات من دون تسليم فعلي للمواد.

٤// إشهار الإفلاس: إن قاتون إشهار الإفلاس الذي أصدرته الولايات المتحدة الأمريكية هو الطريقة الأسهل للقضاء على أية مطالب قانونية.

٥// الإفساد: والذي تسبب في سقوط شركات التأمين التي تم تأمين السندات عندها- التأمين على مخاطر الديون الهالكة، فلكي يستغلوا الإحتياطي المرصود تفتت عقول البعض على بيعها مع التأمين عليها، وهذا من أكبر أسباب إتهيار شركة (AIG) أكبر شركة تأمين.

(٣/٢) دراسة جستن يفي لن (٢٠٠٨م)، بعنوان "تأثير الأزمة المالية على الدول النامية" مشكلة الدراسة: - قام الباحث بمناقشة النقاط التالية:-

١- التراجع الملحوظ في صادرات الدول النامية، وكذلك التراجع في حجم التجارة العالمية لهذه الدول من ٩.٣% عام ٢٠٠٦م إلى ٤.١% في عام ٢٠٠٨م.

٢- كذلك تراجعت الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية وخاصة التراجع الملحوظ في حجم الاستثمارات المباشرة، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة على هذه الاستثمارات.

٣- عدم تنفيذ المشاريع الاقتصادية التي كانت تحت التنفيذ بسبب التراجع بالاستثمارات ونقص التحويل اللازم لتنفيذها.

هدفت الدراسة إلى الأتي:- بيان تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول النامية توصل الباحث إلى عدة نتائج منها:-

أ// أن تقوم الدول النامية بإعادة تحويل البنوك العاملة لديها، وكذلك ضمان الودائع لدى هذه البنوك، وأن تطلب الحكومة في الدول النامية والبنوك المركزية لديها بحث البنوك التجارية على توسيع الإقراض لعمالها وكذلك تحويل المشاريع الجماعية المنتجة.

ب// الاستفادة الدول النامية من الدروس السابقة للازمات المالية السابقة التي حدثت في أسيا أعوام ١٩٩٧/١٩٩٨ وذلك بغرض تخفيف أثار الأزمة المالية الحالية. (٤/٢) دراسة مجيظنة، مسعود. بوكروح، بهية بعنوان: "الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية".

دراسة تحليلية لأسباب والتداعيات والحلول (٢٠٠٧م - ٢٠٠٩م) مشكلة الدراسة:- قام الباحث بمناقشة المحور التالي:-

لا تعد الأزمات المالية والاقتصادية ظاهرة جديدة في الاقتصاد العالمي ، بل وجدت وتعاقبت عبر مختلف الأنظمة الاقتصادية ، وازداد تواترها وحجمها في العقود الأخيرة

إلى أن بلغت ذروتها في الأزمة الراهنة . إن الأزمة الراهنة التي بدأت كاتفجار الفقاعة العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية انتشرت بسرعة إلى بلدان أخرى ، وأدت إلى حدوث صدمة حادة في العديد من المؤسسات المالية والقطاع الحقيقي للاقتصادات العالمية .

أ// أن تقوم الدول النامية بإعادة تحويل البنوك العاملة لديها، وكذلك ضمان الودائع لدى هذه البنوك، وأن تطلب الحكومة في الدول النامية والبنوك المركزية لديها بحث البنوك التجارية على توسيع الإقراض لصلاتها وكذلك تحويل المشاريع الجماعية المنتجة.

ب// الاستفادة الدول النامية من الدروس السابقة للازمات المالية السابقة التي حدثت في آسيا أعوام ١٩٩٧/١٩٩٨ وذلك بغرض تخفيف أثار الأزمة المالية الحالية. (٥/٢)دراسة مجبطنة، مسعود. بوكروح ،بهية بعنوان:"الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية".

دراسة تحليلية للأسباب والتداعيات والحلول (٢٠٠٧م - ٢٠٠٩م)
مشكلة الدراسة:- قام الباحث بمناقشة المحور التالي:-

لا تعد الأزمات المالية والاقتصادية ظاهرة جديدة في الاقتصاد العالمي ، بل وجدت وتعاقبت عبر مختلف الأنظمة الاقتصادية ، وازداد تواترها وحجمها في العقود الأخيرة إلى أن بلغت ذروتها في الأزمة الراهنة . إن الأزمة الراهنة التي بدأت كاتفجار الفقاعة العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية انتشرت بسرعة إلى بلدان أخرى ، وأدت إلى حدوث صدمة حادة في العديد من المؤسسات المالية والقطاع الحقيقي للاقتصادات العالمية .

هدفت الدراسة إلى الأتي:- معرفة تأثير الرهن العقاري عالي المخاطر.
توصل الباحث إلى عدة نتائج منها:-

١//الواقع أنها أزمة مالية واقتصادية عالمية حادة صعبة التشخيص ، وذلك أن مسبباتها أكثر تعقيدا من الشروحات البسيطة التي ترجعها إلى استثمار الأفراد والمؤسسات المالية في قطاع الرهون العقارية عالية المخاطر .

٢//لم تكن الأزمة لتنفجر بهذا الحجم لولا تداخل العديد من الأسباب من اختلالات اقتصادية كلية .

٣//ضعف التنظيم وممارسات مالية عالية المخاطر والابتكارات المالية ، حيث قدمت الأدوات المالية الجديدة لا سيما التوريق المالي والزيادة في استعمال مشتقات القروض دعما كبيرا لقائض السيولة العالمية.

٤//عمق الإختلالات العالمية وخلق حالة عدم استقرار في الأسواق ، خاصة وأن هذه الأدوات المالية لا تمت بصلة للأنشطة الإنتاجية في القطاع الحقيقي للاقتصاد. (٦/٢) دراسة فريد كورتل .(كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة الجزائر)

بعنوان "الأزمة المالية العالمية والصناديق السيادية".

مشكلة الدراسة:-قام الباحث بمناقشة التساؤلات التالية:-

١-هل أثرت الأزمة المالية العالمية على الصناديق السيادية ؟

٢-أين تكمن مساهمة الصناديق السيادية لتقليل من تبعات الأزمة ؟
هدفت الدراسة إلى الآتي:-

أ//التعرف على الصناديق السيادية وما تعلق بها ؟

ب//إبراز دور الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي ؟

ج//التعرف على الآثار التي سببتها الأزمة المالية للصناديق السيادية ؟
توصل الباحث إلى عدة نتائج منها:-

- ١-أصبح موضوع الصناديق السيادية يحظى باهتمام كبير من قبل المتخصصين ، حيث برزة الى الوجود أنماط ٢-كثيرة من الاستثمارات الحكومية من أهمها الصناديق السيادية دور الصناديق السيادية في التخفيف من حدة الأزمة المالية
 - ٣-تحليل وتقييم مساهمات الصناديق السيادية في المؤسسات المالية الغربية.
- (٧/٢) دراسة الباحثان :مسلم علاوي شبلي وظاهر محسن منصور(جامعة البصرة_ كلية الإدارة والاقتصاد)

بعنوان "دور الأزمة المالية العالمية في مؤسسات التعليم العالي" دراسة إستطلاعية في عينة من مؤسسات التعليم العالي العربي.

مشكلة الدراسة:-لخصت مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية :

١//هل إن للأزمة المالية العالمية الحالية تأثيرا على قطاع التعليم العالي العربي بشكل عام والخليجي بشكل خاص؟

٢//هل أن التأثيرات تمتد إلى مفاصل التعليم العالي وجوانبه الإستراتيجية ؟

٣//هل يمكن تطوير معالجات تحتفظ بفعاليتها التعليم العالي رغم ظروف الأزمة ؟

هدف الدراسة إلى تحقيق الآتي:-

١- الكشف عن أسباب الأزمة المالية الحالية (عالميا وعربيا) ومستوى تأثيرها على مؤسسات التعليم العالي.

٢- التحقق الميداني من صدق النتائج التي توصلت لها التحليلات النظرية.

من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة :-

أ- إعادة النظر في خطط وبرامج التعليم العالي ومحاولة تقليص البرامج التي تحتاج إلى تمويل مباشر ومكلف إلى حد ما .

ب- ضعف في المشاركة في الندوات العلمية العالمية أو التدريب الخارجي على التخصص

ج- إعطاء مجال أوسع للقطاع الخاص والقطاعات غير الحكومية الأخرى في الاستثمار في مؤسسات التعليم العالي

د- خفض في المنح والزمالات الدراسية التي تمويلها الحكومة

(٨/٢) دراسة مجيطة، مسعود. دريوشي، صبرينة. بعنوان "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية ٢٠٠٨ وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي".

مشكلة الدراسة:- قام الباحث بمناقشة المحور التالي:-

١- تميز النظام الرأسمالي بعدة أزمات دورية ومن بينها أزمة ٢٠٠٨ ، والتي بدأت بوادها بالظهور في أول ٢٠٠٧ إلا أنها تفاقت على وجه الخصوص في سنة ٢٠٠٨

٢- سياسة الإسكان الأمريكية الموضوعة في ١٩٩٣ سبب لحدوث الأزمة.

٣- السماح بمنح قروض عالية الخطورة SUBPRIMES للعائلات ضعيفة الدخل من أجل امتلاكها لمسكنها الخاص رغم ضعف ملاءتها.

٤- انفجار فقاعة القروض العقارية والتي أدت إلى إفلاس البنوك وكذا انتقال الأزمة للقطاع الحقيقي والتي نتج عنها تزايد البطالة.

هدف الدراسة إلى الآتي:-

حيث هدفت الدراسة إلى مقارنة أزمة ٢٠٠٨ مع أزمة ١٩٢٩

من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة

١//شمولية الأزمة لدول العالم المتقدمة والناشئة .

٢//أن أزمة ٢٠٠٨ شبيهة بأزمة ١٩٢٩ مع وجود أوجه اختلاف.

٣//إن حل الأزمة يتوجب إصلاح النظام النقدي والمالي الدوليين.

أثرى الباحث دراسته من خلال الإسترشاد بما تناولته الدراسات السابقة من مشاكل، وماسعت إليه من حلول، وماحققته من أهداف، ثم ماتوصلت إليه من نتائج، فقد تناولت تلك الدراسات موضوعات ومشاكل مختلفة تتعلق جميعها إما بالمحاسبة ومعاييرها والمراجعة وأقسامها المختلفة، ومايرتبط بها من قضايا تتعلق بمفاهيمها المتعددة، وتقاريرها المنشورة- مع تركيز جميع عناصر ومتغيرات ومشاكل دراسة الباحث على:

((الأزمة المالية العالمية الثانية ٢٠٠٧-٢٠٠٨م والآثار المرتبطة بها)).

يرى الباحث أن دراسته تختلف تماماً عن جميع الدراسات السابقة التي تم إستعراضها سواء من حيث المشكلة أو الأهداف التي تسعى لتحقيقها، أو الفرضيات المرتبطة بها، حيث حاول الباحث إبراز (مدى تأثير الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات العالم بأثره).

ثالثاً: أسباب الأزمة المالية:

((١)) إختلف الاقتصاديون في تحديد علمي ودقيق لأسباب الأزمة المالية الراهنة، غير أن معظمهم صنفها في أسباب مباشرة وغير مباشرة تمثلت بالطبيعة غير المستقرة للنظام الرأسمالي وعزوها إلى مجموعة من الأسباب نعل أبرزها مايلي:

١// أزمة الرهن العقاري: لقد عزی الكثير من الباحثين الأزمة إلى أزمة الرهن العقاري، مع العلم أن هذه ليست الأزمة الوحيدة التي ألتمت بالنظام الرأسمالي، بل كان هناك العديد من الأزمات تراكمت وتركت دون حل أو مراقبة حتى جاءت أزمة الرهن العقاري كقفاعة كبيرة لتكشف مواطن ضعف هذا النظام وهشاشته، بحيث تنادى كل أصحاب القرار السياسي لوضع الحلول ولتجنيب أنفسهم والعالم كارثة قد يحتاج العالم لعشرات السنين لتجاوزها. لقد شهد سوق العقارات في أمريكا رواجاً ترتب عليه إرتفاع في أسعار العقارات مما دفع بالعديد الاستثمار في هذا السوق وذلك بالاقتران من البنوك دون ضمانات كافية (تسمى هذه بالقروض الرديئة لأنها دون ضمانات كافية وذات معدلات فائدة عالية غير ثابتة لتغطي على المخاطر). ونتيجة للعرض الكبير والطلب المتواضع على العقارات دفع بأسعارها نحو الانخفاض مما دفع بالبنوك إلى رفع الفوائد لمواجهة المخاطر المحتملة مما أسهم في إفلاس البعض وإعلانهم بعدم قدرتهم على دفع الأقساط. إن إستيلاء البنوك على كثير من العقارات وبيعها بالمزاد العلني أسهم بخفض العقارات وإفلاس مئات الآلاف إضافة إلى عدم تحصيل البنوك لكامل أموالها حتى بعد عمليات الاستيلاء والبيع.

من هنا بدأت المشكلة، بنوك ضعفت سيولتها وأفراد لا أموال لديهم لإيداعها، مما دفع ببعض البنوك إلى إعلان إفلاسها، ومن هنا أقبل المودعون على سحب ودائعهم بشكل كبير مما دفع بالبنوك إلى الاقتراض من بعضها ومن البنك المركزي، وهذا انعكس سلباً على أسهمها في الأسواق المالية واطفأ من رأس مالها إلى أن أعلن البعض الإفلاس والتصفية.

أن الابهيار في البنوك يجعل الحصول على القروض صعباً لارتفاع معدلات الفائدة، مما يقلل من السيولة مع الأفراد وهذا بدوره يخفض من الطلب الاستهلاكي ويقود تدريجياً إلى الكساد وأثاره المدمرة.

من كل ذلك قد يبدو أن حلقات الأزمة بدأت في أزمة الرهن العقاري ومن ثم أزمة البورصات ومن ثم أزمة السيولة، ومن ثم الأزمة الاقتصادية. وإن كانت أزمة الرهن العقاري هي الشرارة التي فجرت الأزمة إلا أنه في حقيقة الأمر تكمن الأسباب في فلسفة النظام ومخرجاته وهنا تجدر الإشارة إلى الآتي:

(أ) إقصاء الدولة وعدم تدخلها في الشؤون الاقتصادية والاعتماد على السوق والية اليد الخفية هي سبب رئيس في ظهور هذه الأزمة. ونجاح التدخل الحكومي في تجاوز أزمة عام ١٩٢٩م، دفع بزعماء العالم الرأسمالي يطالبون بتدخل الدولة من جديد بالرغم أنها مناقضة لأساس هام في النظام الرأسمالي، وهكذا نجد أن الحكومة الأمريكية أصبحت تشتري البنوك وشركات التأمين وغيرها، مما يؤكد للجميع أن نظام السوق غير مقدس وهو بحاجة إلى إعادة بناء حسب قواعد عادلة وجديدة.

(ب) التعامل المفرط بالفائدة: كما معلوم أن النظام الرأسمالي يقوم على آلية الفائدة، ويعد سعر الفائدة المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي وإلغاؤه يعني اضمحلال واتكماش الاقتصاد. وما أكدته الأزمة المالية عكس ذلك تماماً، وقد أكد ذلك من قبل الاقتصادي المعروف كينز حينما قال: "إن معدل سعر الفائدة يعوق النمو الاقتصادي لأنه يعطل حركة الأموال نحو الاستثمار في حرية وانطلاق، فإن أمكن إزالة هذا العائق فإن رأس المال سيتحرك وينمو بسرعة".

ولا نخفي تأثيره على سوء التوزيع في الدخل وتمركزه بأيدي فئة قليلة وهم الدانون وتأييداً لهذا المعنى يقول الدكتور شاخت الألمانية الجنسية والمدير السابق لبنك الرايخ الألماني: "إنه بعملية غير متناهية يتضح أن جميع مال الأرض صائر لعدد قليل جداً من المرابين، ذلك لأن المرابي يربح دائماً في كل عملية، بينما المدين معرض للربح

والخسارة، ومن ثم فإنّ المال كلّه في النهاية لابدّ بالحساب الرياضي أن يصير إلى الذي يربح دائماً".

ويعلم كافة المهتمين باقتصاديات التنمية أن سوء التوزيع في الدخل وتمركزه بيد الأغنياء ورغبة هؤلاء بتعظيم ثروتهم بكافة الطرق المتاحة يدفع للتعامل بالفائدة وغيرها، وبذلك من يحتاج المال من مستهلكين أو منتجين سيذعن لشروط التمويل مهما بلغت قساوتها.

(ج) لاستهلاك المفرط: لقد أشار روستو إلى مراحل النمو والتطور وجعل من الاستهلاك العظيم أو المفرط المرحلة الأخيرة التي تتوج مراحل التطور السابقة، وهكذا نلاحظ أن المجتمعات الغربية تتسابق في ذلك كونه مقياساً للرفاه والسعادة، وفي حال وجود الرغبة في الاستهلاك وغياب القدرة عليه يأتي دور البنوك لتوفير المال اللازم من خلال الفائدة، وبذلك تتحقق مصلحة المستهلك والمنتج والمقرض. إن الإفراط في الائتمان دون ضمانات كان سبب رئيس في الأزمة.

(د) المضاربات: لقد أصبحت تجري المضاربات بحجوم خيالية ضمن إطار من التعاملات تحت مسميات مختلفة مثل نظام الهامش والمشتقات والتحوطات والخيارات والمستقبلات وغيرها، وهذا أدى إلى تضخم ما يسمى بالاقتصاد الرمزي أو الوهمي على حساب الاقتصاد الحقيقي المرتبط بالإنتاج والاستثمار والعمل. وللأسف الشديد أن المؤسسات المالية المتسببة في المشكلة هي نفسها تلقى الدعم من أمريكا ودول أوروبا مما سيضخم من حجم الاقتصاد الرمزي ويقلل من الحقيقي مما سيكون له آثار هامة على خفض معدلات النمو في الإنتاج والتشغيل، وبالتالي سيدفع في الاقتصاد نحو الركود والكساد. (فوستر، ١٣، ٢٠١٣، ص ٦٩)

(هـ) المصالح المادية وغياب القيم والأخلاق في التعامل المائي: الكثير يعتقد أن التعاملات المادية محكومة بنظم وقواعد وشروط محددة ولا علاقة لها بالأخلاق والقيم إطلاقاً. وما يجري من تعاملات تجدها حبلى بكل ما هو غير أخلاقي الجشع، وعدم كفاءة الإدارة، والإهمال، والغش والاحتكار والتزوير والفائدة المرتفعة والإسراف والتبذير، والرشوة، والبيوع الفاسدة وغيرها، وكلها أسهمت في تلك الأزمة.

(و) الاهتمام بالسياسة الخارجية: لقد شهد العالم العديد من الأزمات السياسية خاصة بعد عام ١٩٩٩م، وقد رفعت الإدارة الأمريكية شعار الحرب على الإرهاب ودعمها بذلك العديد من دول أوروبا وغيرها، وقد جيشت الجيوش واحتلت الدول وأنفقت الأموال دون أي اهتمام في الشأن الداخلي الذي كان ينخره السوس.

//٢ الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة:

ويستدل على ذلك بمؤشرات كثيرة منها: انكماش الاقتصاد الأمريكي بمعدل ٦.٢%، وارتفاع عدد طلبات العاطلين عن العمل بشكل قياسي منذ ١٩٨٢، وانخفاض متوسط سعر المنازل في أميركا بنسبة ٩.٥% وهو أكبر انخفاض منذ عام ١٩٩٩م، وتوجد الآن أكثر من ٤.٩٣ مليون منزل غير مباع وعموماً فإن الاقتصاد الأمريكي هو السبب الأساسي وراء الأزمة؛ فظهور بؤابر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة انعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية. فقد صرح وزير المالية الألماني بير شتاينبروك بأن الولايات المتحدة تتحمل مسؤولية الأزمة المالية العالمية، ومن المعالم الأخرى الدالة على ذلك :

أ- العجز التجاري: منذ عام ١٩٧١ لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجز يزداد سنوياً وصل في عام ٢٠٠٦ إلى ٧٥٨ مليار دولار.

ب- عجز الميزانية: حيث قدر في ميزانية عام ٢٠٠٨ بمبلغ ٤١٠ مليار دولار أي ٢.٩% من الناتج المحلي الإجمالي.

ج- تفاقم المديونية: أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأميركية أن الديون العامة تشكل ٦٤% من الناتج المحلي الإجمالي.

٣// فح شركات الائتمان المصرفي العقاري: نتيجة لتخفيض سعر الفائدة الأمريكي تشجعت العديد من البنوك على منح قروض لشراء المساكن بفائدة متدنية وصلت إلى ٥%، فاتكبت المستهلكين على شراء البيوت في مختلف أنحاء أمريكا، ونتيجة توفر السيولة لدى البنوك والفائض النقدي بسبب السياسة التوسعية والقدرة على خلق النقود تشجعت البنوك على إعطاء المزيد من القروض العقارية مما أدى إلى زيادة غير مسبوق في أسعار العقارات فاقت المعقول فأصبح المنزل الذي كان سعره ١٥٠ ألف دولار مثلاً يساوي ٣٠٠ ألف دولار.

إن ازدهار سوق العقارات أدى إلى ارتفاع التمويل العقاري، الأمر الذي مثل ضغطاً إضافياً على الطلب على العقارات بسبب وفرة التمويل وشروطه السهلة. ومن جانب آخر قامت المؤسسات المالية التي أخذت هذه العقود الائتمانية بطرح هذه القروض كسندات استثمارية مما أدى إلى وجود أسواق ثانوية مهمتها التجارة في هذه القروض وبيعها لعدة مرات والنتيجة أن الفجوة بين الأسعار الحقيقية والأسعار السوقية قد تفاقمت بسبب هذه المضاربات. وغاية البنك من بيع هذه القروض هي مضاعفة إيراداته، حيث يستفيد من فوائد القروض التي يسدها المقترض ويستفيد أيضاً من بيع

السندات ليحقق دخلا إضافيا من العمولات والرسوم. وحينما يرتفع ثمن العقار المرهون يحاول صاحب العقار الحصول على قرض جديد، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية (الرهون الأقل جودة أي أنها أكثر خطورة في حال انخفاض ثمن العقار، والواقع أن حجم القروض كان يعطى أولوية على نوع القروض.

وحتى يطمان المستثمر قامت هذه الشركات بالتأمين على هذه القروض والسندات في حالة التعثر وعدم السداد. ويتكرر السيناريو والنتيجة المتوقعة والمحملة أن المدين الأول قد يعجز عن السداد فيضطر إلى الإفلاس وبيع العقار. ونتيجة تخلف العديد عن السداد أصيب العديد من المؤسسات المالية بالضرر المالي الحقيقي إضافة إلى تدهور أسواق السندات العقارية، وأصبحت تفقد قيمتها السوقية. ناهيك عن قيام العديد من مؤسسات القروض المالية بإعطاء قرض ثانوي على نفس البيت، وأصبح البيت إما مرهون لأكثر من جهة، أو عليه أكثر من رهن. وبذلك فإن البنوك أهملت في التحقيق من الجدارة الائتمانية للمقترضين وأغرتهم بغفلة بسيطة في الأول ثم تزايدت وتوسعت في منح القروض مما خلق طلبًا متزايدًا على العقارات إلى أن تشبع السوق فأنخفضت أسعار العقارات وعجز المقترضون عن السداد. والواضح من ذلك أن مبالغة البنوك في منح القروض انعكست بشكل مباشر على قدرتها على خلق الودائع.

٤//الزيادة الهائلة في توريق (تصكيك) الديون العقارية: يقصد بالتوريق (التصكيك) تحويل الديون (التي اقترضها من اشترى المنازل) من المقرض الأساسي (البنك وغيره من المؤسسات المالية المتاحة) إلى مقترضين آخرين وذلك في شكل أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال. فالبنوك لم تكتف بالتوسع في القروض بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض، وذلك عندما يتجمع 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 بضمان هذه المحفظة، فكان البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، وهكذا فإن العقار يعطى ماله الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، وتستمر العملية موجة بعد موجة حيث يولد الإقراض طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، وهكذا أدى التركيز في الإقراض في قطاع واحد إلى زيادة المخاطر.

وقد ساعدت عملية التوريق على نقل المخاطر من القروض المفردة وتجميعها وتوزيعها على حائزي الأوراق والجهات الضامنة. وهكذا تضاءلت حوافز الاهتمام بالتقييم الموضوعي للمخاطر بل وعدم الاكتراث بالدقة في تقييم الضمانات، وهي عادة الأصول العقارية الممولة بالقروض.

٥//أسباب مباشرة:

١- نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية. يقول د. الغزالي: "في الوقت الذي انخفضت فيه أسعار العقارات، ومن ثم غرق المواطنون في الديون، وأصبحت المؤسسات النقدية على مشارف الإفلاس، وساعد على هذا الوضع المزوم أربعة عوامل: الأول يتمثل في شبه غياب الرقابة من قبل السلطات النقدية على العمل المصرفي، والرابع ينحصر في فساد الإدارة العليا في كثير من هذه المؤسسات؛ مما جعلها لا تهتم كثيراً بالقواعد المصرفية قدر اهتمامها بالمرتبات الخيالية التي كانت تتقاضاها؛ فمثلاً بلغت مرتبات ومكافآت رئيس بنك "ليمان برادرز" (٤٨٦) مليون دولار عن عام ٢٠٠٧م.

٢- أزمة الثقة: إن الأمر يصبح خطيراً إذا فقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي والذي يقوم على ثقة الأفراد، ويزداد تعقيداً نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية في مختلف الدول.

٣- انتشار الفساد الأخلاقي مثل: الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات.

٤- نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع وهذا يلقي أعباء إضافية على المقترض المدين الذي عجز عن دفع القرض الأول بسبب سعر الفائدة الأعلى.

٦//أسباب أخرى:

١/سيادة النزعة الاستهلاكية المفرطة في المجتمعات الغربية.

٢/الربا (الإقراض بفائدة) الذي مثل الإطار العقدي الذي يحكم علاقة وحدات العجز بوحدات الفائض سواء كانت هذه الوحدات استهلاكية أم إنتاجية .

٣/رعاية فلسفة النظام ومؤسساته للمضاربات وتعقب فروق الأسعار في خروج عبثي للبيوع عن مقاصدها، فلا تملك ولا تملك ولا قبض ولا قبض: لا شيء من هذا البتة، فهذه المضاربات نشاط طفيلي عقيم، فلا قيمة جديدة يضيفها إلى الناتج ولا رفاهية يحرزها للمجتمع.

٤/ انتشار استخدام أدوات مالية مبتكرة، وهي المشتقات: (المستقبلات والخيارات والعقود الآجلة والمبادلات)، بغية التحوط أولاً ثم المضاربة على ارتفاع وانخفاض أسعار السلع والأسهم والسندات، والتعامل بالهامش يتلخص في قيام المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار بالتعامل في أسواق المال عن طريق الاقتراض أي التعامل على محافظ استثمارات تفوق ما لدى هذه المؤسسات من سيولة نقدية. ومما هو جدير بالذكر أن حجم عقود المشتقات على اختلاف أصنافها قد بلغ ٢٥٣٧٢ بليون دولار أمريكي في نهاية شهر ٦/٢٠٠٩، وهي موزعة كالتالي (٢٤٧٠ بليون دولار أمريكي عقود مشتقات العملات)، (١٥٤٧٨ بليون دولار أمريكي عقود مشتقات سعر الفائدة)، (٨٧٩ بليون دولار أمريكي عقود مشتقات الأسهم) (٦٨٩ بليون دولار أمريكي عقود مشتقات السلع)، (٥٨٥٥ بليون دولار أمريكي عقود مشتقات أخرى). أما المبلغ الإجمالي لجميع المشتقات غير المسددة يقدر الآن من قبل بنك التسويات الدولي بمبلغ ٦٠٠ تريليون، أي أكبر بعشر مرات من حجم الاقتصاد العالمي.

(أ) سياسات التحرير المالي التي جرّدت الدول من أي قوامة أو رقابة على الأسواق المالية؛ فاستطالت هذه الأسواق ففسدت وأفسدت، وهو ما كان مباركا من النظام الاقتصادي العالمي وعلى رأسه صندوق النقد الدولي.

(ب) التوسع في منح بطاقات الائتمان (credit card) بدون رصيد.

((ب)) أهم آثار الأزمة المالية:

١// الآثار على مستوى الاقتصاد في الولايات المتحدة: لقد تركت هذه الأزمة مجموعة من الآثار على أكثر من مستوى يمكن إجمالها كما يلي :

لقد أدت الأزمة إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في وضعية ركود اقتصادي. فلقد انكمش الاقتصاد الأمريكي بنسبة ٠.٣ بالمائة في الثلث الثالث من سنة ٢٠٠٨. ويعكس هذا الركود انخفاضاً في القوة الاستهلاكية وإنفاق الشركات والنشاط الإسكاتي. ويعد هذا الانكماش مرتفعاً مقارنة بنسبة النمو المحققة في الاقتصاد الأمريكي في الربع الثاني من سنة ٢٠٠٨ والمقدرة بـ ٢.٨ بالمائة.

لقد أدى هذا الركود على انخفاض الاستهلاك الذي يعد القوة الدافعة للاقتصاد بنسبة ٣.١ بالمائة وإلى انخفاض الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة ١٤ بالمائة. ويتوقع الاستمرار لهذا الوضع لمدة ٣ سنوات أو أكثر. ولا يمكن تجاوز الركود الاقتصادي إلا بارتفاع الإنفاق الاستهلاكي والواردات المحلية مما يعني في النهاية ارتفاع الطلب المحلي.

أدت الأزمة إلى انخفاض في قيمة العقارات بمقدار ١.٢ تريليون دولار بسبب بيع المنازل في المزاد نتيجة إخفاق مالكيها في تسديد قروضهم. قلم مؤسسات التصنيف بتخفيض درجة الجدارة الائتمانية الممنوحة للسندات المغطاة بأصول عقارية وهو ما أدى بالمؤسسات وصناديق التحوط التي استثمرت في تلك السندات إلى عرضها للبيع مما شكل ضغطاً إضافية على القطاع العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

سحب للمستثمرين اليابانيين وغيرهم لأموالهم من الاقتصاد الأمريكي مما أدى إلى ارتفاع كبير للين مقابل الدولار وهو ما زاد من درجة الشك في مدى قدرة الدولار على الاستمرار في القيام بدور عملة الاحتياط والمدفوعات الدولية الرئيسية. فما فتى الدولار يتدهور أمام اليورو -مثلاً- بحيث تجاوز اليورو في سنة ٢٠٠٨ عتبة ١.٥ دولار بعد أن كان ساعة إطلاقه في سنة ٢٠٠٠ يعادل أقل من ٨٣ سنتاً العجز المستمر في الحساب الجاري الأمريكي المقترن بتدهور سرعة صرف الدولار على المدى الطويل. ويمكن الاستشهاد ببعض الدلائل، فيما يخص الاقتصاد الأمريكي فإن آثار الأزمة تكمن فيما يلي:

١- إفلاس العديد من البنوك الاستثمارية التي وضعت استثمارات مالية تقدر بالمليارات في المتاجرة في الأسواق المالية .

٢- إفلاس شركات التأمين التي عجزت زبائنها عن سداد القروض المستحقة وكذلك الأقساط.

٣- امتناع البنوك عن إعطاء قروض جديدة ووضع شروط تعجيزية لا تسمح بمنح القرض بسهولة.

٤- انتقال العدوى إلى قطاعات أخرى تجارية وصناعية مما أدى إلى تسريح آلاف العمال، وهذا أثر سلباً على المؤسسات الاستهلاكية الأخرى الغذائية والخدمية وتجارة السيارات وغيرها.

٥- ظهور بوادر الكساد الاقتصادي وتراجع النمو الاقتصادي، كما زادت نسبة البطالة. **/// الآثار على مستوى الاقتصاد العالم العربي:** انعكست تداعيات الأزمة المالية على اقتصاديات الدول العربية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وتربطه بلاقات اقتصادية معها، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين الدول العربية على حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي. وفي هذا الإطار يمكننا تقسيم نول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة كما يلي:

أ- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل: (دول مجلس التعاون الخليجي العربية وهي السعودية، البحرين، عمان، قطر، الكويت، الإمارات العربية المتحدة).

ب- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي المتوسطة وتشمل: (الأردن، مصر).

ج- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي المنخفض وتشمل: (ليبيا، تونس، الجزائر).

وتجدر الإشارة إلى أن تداعيات الأزمة المالية العالمية انعكست وبشكل كبير على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الست، إذ انخفضت أسعار النفط بنسبة تجاوزت % 50 من 150 دولارا للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي ٥٠ دولارا، وهو ما سيؤثر على صادراتها وينعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي التي ستخفص إلى % 4.2 في عام 2009 مقابل % 5.7 عام 2008، ومن ناحية أخرى تشير بعض التقديرات إلى أن صناديق الثروات السيادية التي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا والتي قدرت أصولها بحوالي 1500 مليار دولار عرفت تراجعاً في مداخيلها بنسبة % 30 وخسرت ٤٥٠ مليار دولار، وهي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل، كما ستتأثر الاستثمارات العربية بالخارج وتختلف درجة تأثرها بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها. وقد أعلنت السعودية كأكبر اقتصاد خليجي أن عجز ميزانيتها المتوقع لعام 2009 سيكون بحدود 17.3 بعد أن سجلت ميزانيتها لعام 2008 فائضا حقيقيا بلغ 160 مليار دولار، ورغم تأثير الأزمة إلا أن السعودية أكدت استمرارها في الإتفاق على المشاريع التنموية الضخمة اعتمادا على فوائدها المالية المقدره بـ 440 مليار دولار. أما القنوات التي ستؤثر بها الأزمة في الاقتصاديات الخليجية بوجه خاص، والاقتصاديات العربية بوجه عام فهي القنوات التالية :

دول مجلس التعاون الخليجي التي لها استثمارات في الدول الغربية، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، تديرها الصناديق السيادية، ويقدر صندوق النقد الدولي انه في عام ٢٠٠٨ كانت هذه الاستثمارات تتراوح ما بين ١٠٥٨ مليار دولار و١٤٧٨ مليار. فالفوائض النفطية كان اغلبها يستثمر في السابق في أدوات الخزنة التي تنصف بانخفاض العائد والمخاطرة. كما أن هذه الاستثمارات بدأت في السنوات الأخيرة تتجه إلى قطاع العقارات حيث العائد المرتفع، وهذا يعني أن هذه الاستثمارات قد تأثرت بأزمة

الرهن العقاري، وإن كان حجم هذه الخسائر غير معلوم حتى الآن نظراً إلى غياب الشفافية في هذه الدول، وقد تكون الخسائر أكبر إذا طلب من هذه الدول أن تساعد في عملية الإنقاذ الجارية للاقتصاديات الغربية، وهذا ما أكده طلب بروان، رئيس وزراء بريطانيا، خلال جولته في المنطقة العربية في الأسبوع الأول من تشرين الثاني / نوفمبر عام ٢٠٠٨م.

إن من أخطر ما يمكن أن يتمخض عن هذه الأزمة هو ظهور ما يشبه الفوضى العالمية ، التي قد تقود إلى ما يشبه حروب مالية تغطي فيها المصالح الوطنية على حساب الالتزامات الدولية فعندما رفضت الدول الأوروبية مساعدة أيسلندا، التي تبلغ أصول مصارفها عشرة أضعاف قيمة ناتجها المحلي ، كان رد رئيس وزرائها القول بأن (كل دوله تقف وحدها الآن) وتبع هذا التصريح تعهد الحكومة بتأمين الودائع المحلية دون الودائع الأجنبية. وكان رد رئيس الوزراء البريطاني على ذلك هو التهديد بإقامة قضية على حكومة أيسلندا ، وأتبع هذا التهديد بمصادرة أرصدة أيسلندا مستخدماً قوانين الإرهاب طبعاً هذه التطورات إذا انعكست على أرصدة الدول الخليجية في الخارج، سواء الحكومية منها أو الخاصة ، فإتيا ستكون كارثية ، وقد يزداد احتمال حصولها فيما لو شعرت بعض الدول الغربية بأن هذه الدول لديها بعض المماتعة فيما يتعلق بالمساهمة في حل أزمة الاقتصاديات الغربية بالشروط الغربية، خاصة وأن هذه الدول لا تفاوض الغرب مجتمعة مما يجعلها طرفاً ضعيفاً قابلاً للابتزاز.

إذا أدت هذه الأزمة المالية إلى ركود اقتصادي عالمي وهو المرجح، فإن هذا يعني تراجعاً في معدلات النمو الاقتصادي العالمي وإن كان بدرجات متفاوتة الأمر الذي يعني تراجع الطلب على النفط الخام، ومع أسعاره، وإيرادات الدول الخارجية. وهذا ولا شك ستكون له آثار سلبية في مشاريع التنمية في هذه المنطقة، لأن هذه الدول ستضطر إلى تقليص نفقاتها الاستثمارية والجارية، وإلا فإتيا ستواجه عجزات في موازنتها العامة مما سيدفعها إلى الاستدانة إما محلياً أو دولياً. وستزداد حدة هذا الأثر السلبي في الدول التي ليست لديها استثمارات خارجية تخفف بها الآثار السلبية في اقتصادها. هذه الآثار المجتمعة قد تؤثر بدورها سلباً في تحقيق الوحدة النقدية المقررة في عام ٢٠١٠م وقد قدود كذلك إلى خلل في وحدة منظمة الأوبك، في ما يتعلق بسياسات التسعير والإنتاج مواجهة تداعيات هذه الأزمة المالية المستمرة.

إن تراجع مصداقية الاقتصاد الأمريكي نتيجة أزمة الرهن العقاري وتوابعها، قد تدفع كثير من المستثمرين الأجانب من القطاعين الخاص والعام إلى تنويع

استثماراتهم، بالاتجاه إلى اليورو، أو حتى بعض العملات الآسيوية الأمر الذي سيؤدي إلى تراجع قيمة الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى وهذا بدوره يعني مزيداً من الخسائر في الدول النفطية التي تباع نفطها وترتبط عملاتها بالدولار، وتضع أغلب استثماراتها في أدوات استثمارية أمريكية في الوقت الذي تشتري فيه أكثر حاجاتها من الدول الأوروبية والآسيوية. وهذه الآثار يمكن تقليلها في السنوات القادمة إذا توفرت لدى حكومات هذه الدول الإرادة السياسية لتنوع استثماراتها وربط عملاتها. بسلة عملات، وبيع نفطها بعملة أخرى أو حتى بسلة عمل.

رابعاً:- أهم الظروف المحيطة بالأزمة المالية:-

((١)) الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ م : في الخامس عشر من سبتمبر سنة ٢٠٠٨ و قبل أقل من شهر من الإعلان عن فوز العالم الاقتصادي الأمريكي " بول كروجمان " بجائزة نوبل في الإقتصاد إستيقظ العالم من جديد على أوتار أزمة مالية عاتية أنت من نفس منبع أزمة الكساد الكبير و تسارعت خطاها بدرجة كبيرة فتعدت إلى كل أنحاء العالم بالدول المتقدمة و أصابت كل قطاعات النشاط الاقتصادي فأعدت إلى الأذهان تلك المشاهد الأساسية التي صاحبت أزمة الكساد الكبير و بلغت من قسوتها - منذ منشأتها - أن وصفها "بان كي مون " الأمين العام للأمم المتحدة في كلمته أمام الجمعية العامة للأمم المتحدة عندئذ بقوله : " ما يواجهه العالم اليوم يشكل أزمة من نوع مختلف لا تعرف حدود و تؤثر على جميع الأمم كما تعقد جميع مشكلات العالم الأخرى و تمثل تحدياً للقيادة العالمية" وأكد " دومينيك سترأوس " مدير صندوق النقد الدولي بخصوصها -في نفس هذا المحفل - أن : ما يحدث لا يمكن وصفه بغير كلمة انهيار " ووصفها بعد ذلك بأنها : " أخطر صدمة تتعرض لها الأسواق المالية منذ الكساد الكبير سنة ١٩٢٩م".

((ب)) نشأة وتطور الأزمة المالية العالمية : انطلقت الأزمة المالية في فبراير/شباط ٢٠٠٧، وكانت شرارتها أزمة قروض الرهن العقاري بالولايات المتحدة، ثم انتقلت إلى البورصات والمصارف وشركات التأمين.

عملت البنوك الأميركية الكبرى على شراء مصارف أخرى كانت على وشك الانهيار، كما قامت الإدارة الأميركية بتأميم عدد من شركات التأمين، وتم إعداد وتنفيذ خطة إنقاذ إبان عهد جورج بوش الابن لإنقاذ عدة مصارف.

(ج) المرحلة القصوى للأزمة المالية التي اندلعت في بداية العام ٢٠٠٧م: نشأت في الولايات المتحدة وبدأت تطل أوروبا وجميع بلدان العالم بعد ذلك.

المحور الثالث: النتائج والتوصيات

(أ) النتائج:-

- ١- صعوبة فهم المستثمرين للأدوات المالية الحديثة "التورق".
 - ٢- ظاهرة منح بطاقات الائتمان (credit card) دون أي أرصدة.
 - ٣- منح القروض دون ضمانات كافية "عدم التقنين".
 - ٤- قلة الأدوات الرقابية لتتبع قيم الأصول المالية باستمرار "غياب الرقابة المالية للملازمة".
 - ٥- عدم تناسب نسب التمويل بالدين إلى رؤوس الأموال.
 - ٦- جدولة الديون وبيعها بطرق غير قانونية.
 - ٧- في ظل ظاهرة العولمة تأثير وسيطرة الدول الصناعية الكبرى على إقتصاديات العالم.
 - ٨- زيادة وإنتشار ظاهرة البطالة في معظم بلدان العالم لاسيما الفقيرة.
 - ٩- غياب القوانين واللوائح المنظمة للنشاطات الإقتصادية العالمية.
 - ١٠- غياب تمثيل الدول النامية في إدارة المؤسسات والمنظمات المالية العالمية.
 - ١١- غياب نظام الرقابة الحكومية لمعظم بلدان العالم.
 - ١٢- وضع مصالح الدول المتقدمة في عمليات التبادل التجاري دون أي إعتبار لمصالح البلدان النامية.
 - ١٣- تشابك إقتصاديات دول العالم قد يؤدي لإستمرارية تصاعد تأثير الأزمة عالمياً يضع أضرار المناسبة لذلك.
 - ١٤- سياسة التحرير الإقتصادي التي إهملت الرقابة على الأسواق المالية.
- للتوصيات:-
- ١- ضبط تداول الرهن العقاري مرتفعة القيمة.
 - ٢- حوكمة المؤسسات المالية للحد من أساليب الغش والتلاعب.
 - ٣- منع عمليات بيع الديون والسحب على المكشوف.
 - ٤- إنشاء هيئة عالمية لمراقبة الأسواق والهيئات المالية العالمية.
 - ٥- يبق المعاملات المالية الأكثر عدالة.
 - ٦- عاة مصالح إقتصاديات الدول النامية، والحد من البطالة والهجرة غير الشرعية.
- أهم مراجع والمصادر:

(أ) الكتب العربية:-

- ١- المدخل إلى المالية العامة الإسلامية، د. وليد خالد الشايجي، دار النفائس، الأردن، ط١ (١٤٢٥هـ - ٢٠٠٥م).
 - ٢- حمدي، عبد الرحيم، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الفكر الاقتصادي الإسلامي، الخرطوم، ٢١ أكتوبر ٢٠٠٨م.
 - ٣- الدكتور عبد القني، ممدوح، مقالة بعنوان تأثير العالم العربي بالأزمة المالية، مجموعة الدراسات المصرية ٢٠٠٨م، موقع الدراسات المصرية.
 - ٤- حازم الببلاوي، الأزمة المالية الحالية، محاولة للفهم http://www.iid_alraid.com.
 - ٥- عبد الرحيم حمدي، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الفكر الاقتصادي الإسلامي. [www.isegs.com / forum/login.php](http://www.isegs.com/forum/login.php).
 - ٦- عبد الله شحاته، الأزمة المالية، المفهوم والأسباب. www.pideggpt.org/arabic/azma.doc
 - ٧- المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية ١/١٠/١٤٢٩هـ.
 - ٨- الميداني، محمد أمين. (٢٠١٥م). الإدارة التمويلية في الشركات. مكتبة العبيكان. الرياض.
 - ٩- مارتن، ويص. (٢٠١٠م). الأزمة المالية العالمية والخروج من نفق الكساد الكبير. دار الفجر للنشر والتوزيع. القاهرة .
 - ١٠- فوستر، جون. (٢٠١٣م). الأزمة المالية العالمية وأزمة الرأسمالية. مكتبة آفاق. الكويت.
 - ١١- النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، د. حسين حسين شحاته. (١٤٢٩هـ - ٢٠٠٨م) www.Darelmashora.com
 - ١٢- الحل الإسلامي للأزمة الاقتصادية الدولية، د. حسن كامل إبراهيم <http://facultyv.ksu.edu.sa>
 - ١٣- المدخل إلى المالية العامة الإسلامية، د. وليد خالد الشايجي، دار النفائس، الأردن، ط١ (١٤٢٥هـ - ٢٠٠٥م).
 - ١٤- الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، د. فريد كورتل.
 - ١٥- نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية، إبراهيم علوش، مقال منشور على الموقع الإلكتروني : www.aljazeera.net/NR/exeres/10/11/2008
- (ب) المصادر الأخرى:-

1- www.cma.org.sa.

2- Causes of Financial Crisis, Congressional Research Service, Prepared for Members of Committees of Congress, Mark Jacking, www.src.org 2009.

3- [Http://www.alukah.net/cultre/0/89929/#ixzz3zbToY2yp](http://www.alukah.net/cultre/0/89929/#ixzz3zbToY2yp).

4-

http://www.alukah.net/publications_competitions/0/37616/#ixzz3tRydfklO.

5- www.aljazeera.net.

6- www.src.org.

7- www.Darelmashora.com

8- [http: faculty.ksu.edu.sa](http://faculty.ksu.edu.sa)

9- [www.aljazeera.net/NR/exeres 10/11/2008](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/10/11/2008)

10- <http://www.arabslink.net/vb/showthread.php?t=19062>