

الأزمات المالية العالمية

رانيا عامر*

تتناقش الورقة الحالية مفهوم الأزمات المالية العالمية وأهم أسبابها وتطورها التاريخي، وكذلك تناول أنواع الأزمات المالية والعلاقة بينها، والآثار السلبية المترتبة عليها، مع التركيز على الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ وعرضها بشكل تفصيلي من حيث مراحلها، أسبابها، آليات انتقالها للدول العربية نظرا لاعتبار هذه الأزمة هي الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير في عام ١٩٢٩ وما نتج عنها من كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي.

مقدمة

يعتبر حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية من أهم سمات النظم الاقتصادية الرأسمالية، وفي كثير من الحالات يصعب التنبؤ بحدوث هذه الأزمات أو تجنب حدوثها.

ولقد شكلت عملية تكرار حدوث الأزمات المالية في الدول المختلفة خلال حقبة التسعينيات من القرن العشرين ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وذلك نظراً لما صاحبها من آثار سلبية حادة وخطيرة هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، هذا بالإضافة إلى أن عدوى تلك الأزمات قد امتدت لتشمل دولاً أخرى، وذلك كنتيجة للانتفاع الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول في ظل تطور ظاهرة العولمة وما ينتج عنها من تزايد في أوجه الترابط والتشابك وعلاقات التأثير والتأثير بين مختلف دول العالم. (١)

* مدرس ، قسم بحوث التعليم والقوى العاملة.

المجلة الاجتماعية القومية، المجلد الحادي والخمسون، العدد الثالث، سبتمبر ٢٠١٤.

وعليه يمكن الإشارة إلى أن انعدام الاستقرار المالي فى إحدى الدول من الممكن أن يهدد سلامة النظام المالى الدولى بأكمله، حيث إن تأثير المشكلة التى تواجه أى نظام مالى أو مصرفى فى بلد ما لم يعد مقصوراً على الحدود القطرية، فنظراً للتغيرات التى أصابت النظام المالى الدولى فى ظل العولمة المالية، فإن الأزمات المالية لم يعد يكفى لتجنبها اتباع سياسات وطنية سليمة، حيث أصبح من الممكن أن تنشأ تلك الأزمات من خلال العدوى. (٢)

أهمية الدراسة

عرف التاريخ الحديث العديد من الأزمات سواء الاقتصادية والمالية أو ما نتج عن الكوارث الطبيعية أو الحروب، وقد يختلف أثر هذه الأزمات وانعكاساتها على الدول باختلاف حجمها ونطاقها ونوعها ومداها الزمنى. فنجد بعض الأزمات ذات تأثير محدود ولفترة وجيزة وداخل الدولة ذاتها، وبعضها آخر تمتد آثاره لتشمل دولاً على المستوى الإقليمى وقد تستمر أشهراً قليلة، إلا أن أنواعاً أخرى قد تصيب قطاعاً بعينه ثم تنتشر بصورة سريعة لتمتد تداعياتها إلى عدد كبير من الدول.

وتتبع أهمية الدراسة من خلال ما تعرض له العالم فى الآونة الأخيرة لأزمة تمويلية ومالية وصفت بأنها الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير فى عام ١٩٢٩، حيث تنبأ الاقتصاديون منذ منتصف عام ٢٠٠٨ بحدوث كساد فى النشاط الاقتصادى على المستوى العالمى.

هدف الدراسة

فى ضوء امتداد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ لكافة جنات الاقتصاد العالمى، وانتشار آثارها السلبية لتشمل معظم أقطار العالم بدرجات متفاوتة بالتأكيد، تهدف الدراسة التى نحن بصددتها إلى تحديد مفهوم الأزمات المالية وأهم أسبابها وتطورها التاريخى، بالإضافة إلى تناول أنواع الأزمات المالية والعلاقة بينها والآثار السلبية

المرتتبة عليها، مع تناول الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ تفصيلاً من حيث مراحلها، أسبابها، آليات انتقالها للدول العربية.

منهج الدراسة

سيتم الاعتماد في إعداد هذه الدراسة على الأسلوب الوصفي والتحليلي، وذلك باتباع الأسلوب الاستقرائي من خلال مراجعة الكتب والمقالات والدوريات العلمية والتقارير والأبحاث والرسائل العلمية التي لها صلة بموضوع الدراسة.

وفي ضوء ذلك سيتم تناول مفهوم الأزمات المالية وأسبابها وتطورها التاريخي، وكذلك أنواع الأزمات والعلاقة بينها، والآثار السلبية المترتبة عليها مع التركيز على أزمة ٢٠٠٨، وذلك من خلال المحاور التالية:

المحور الأول: مفهوم الأزمات المالية وأسبابها وتطورها التاريخي.

المحور الثاني: أنواع الأزمات المالية والعلاقة بينها والآثار السلبية المترتبة عليها.

المحور الثالث: الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ (مراحلها - أسبابها - آليات انتقالها للدول العربية).

المحور الأول: مفهوم الأزمات المالية وأسبابها وتطورها التاريخي

لقد عانى الاقتصاد العالمي من العديد من الأزمات المالية في القرن الماضي وبداية القرن الحالي، فيمكن الإشارة إلى أنه خلال الفترة (١٩٧٠-٢٠٠٧) حدثت نحو ١٢٤ أزمة مصرفية، و٢٠٨ أزمة في صندوق النقد الأجنبي وفقاً لإحصاءات النقد الدولي، كذلك تشير الإحصاءات ذاتها إلى أن نحو ٥٥ أزمة من أزمات العملة، والتي تم رصدها، كان مكون سعر الصرف يمثل أكثر من ٧٥٪ من قيمته الكلية. (٣)

والجدير بالذكر أن الأزمات المالية ليست سمة تنفرد بها النظم المالية الحالية فقط، فالتاريخ الاقتصادي زاخر بعدد هائل من الأزمات المصرفية وأزمات أسعار الصرف، أي أنه يمكن القول إن الأزمات المالية ليست ظاهرة حديثة بأى حال، بل

إنها تخضع فى كثير من الأحيان لنفس القوى التى طالما مارست تأثيرها فى مختلف الأزمات. (٤)

وفى ضوء ذلك سيتم تناول الأزمات المالية من خلال النقاط التالية:

أولاً: مفهوم الأزمات المالية .

ثانياً: أسباب وقوع الأزمات المالية.

ثالثاً: تطور الأزمات المالية تاريخياً.

أولاً: مفهوم الأزمات المالية

هناك عدة تعريفات للأزمة من منظور العلوم الاجتماعية المختلفة (السياسية، الاقتصادية، الاجتماعية) ، ولكنها أجمعت على أن الأزمة عبارة عن أحداث تحمل فى طياتها خطراً يهدد كيان المنظمة، أو المؤسسة أو الدولة أو الإقليم، وتتسم هذه الأحداث بالمفاجأة، أو قد تكون نتيجة تراكمات لأحداث معينة، وسرعة وتيرة هذه الأحداث يضع متخذى القرار تحت ضغط الوقت وضرورة اتخاذ القرار المناسب لإدارة الأزمة وحلها. (٥)

ولقد تعددت المحاولات لتعريف الأزمة المالية، فيمكن الإشارة إلى أن الأزمة عبارة عن "حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها فى آثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماشاً اقتصادياً، وعادة ما يصاحب انحصار القروض أزمات سيولة نقدية وانخفاض فى الاستثمار وحالة من الذعر والحذر فى أسواق المال." (٦)

ومن أبرز التعريفات للأزمات العالمية تعريف (F.Mishkin,1996) بأنها عبارة عن اختلال فى الأسواق المالية يؤدي إلى زيادة مشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية التى تنتج عن تقديم المؤسسات المالية ائتمانياً إلى عملاء ذوى جدارة ائتمانية منخفضة، مما قد يؤدي إلى عدم قدرتهم على السداد، كذلك تنتج المخاطر المعنوية من المشكلات التى قد تواجه المقرضين (البنوك) نتيجة اتجاه

المقرضين إلى الاستثمار في مشروعات ذات درجة مخاطر مرتفعة حيث قد تسبب خسائر للمقرض في حالة عدم السداد، ومشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية هذه والسابق الإشارة إليها تجعل السوق غير كفاء، بمعنى انخفاض قدرتها على أداء دورها كقناة لتمويل المستثمرين، وهو ما قد يؤدي إلى حدوث انكماش في النشاط الاقتصادي.^(٧)

وفي محاولة أخرى عرفت الأزمة المالية بأنها الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، وتنقسم إلى: رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات، أو أصول مالية وهي حقوق ملكية لرأس المال المادي، مثل الأسهم وحسابات الادخار أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية، ويطلق عليها مشتقات مالية، ومنها عقود المستقبلات للنفط أو للعملة الأجنبية.^(٨) كذلك يتم الإشارة إلى الأزمة على أنها فقد ثقة الأفراد في عملة بلد ما، أو أصول مالية أخرى تؤدي إلى قيام المستثمرين إلى سحب أموالهم من تلك البلد.^(٩) كما تم تعريف الأزمة المالية بأنها اضطراب في الأسواق المالية، مرتبط بانخفاض أسعار الأصول وإفلاس المدنيين والوسطاء الذين ينتشرون من خلال النظام المالي، ويعرقلون قدرة السوق في تجميع رأس المال.^(١٠)

كذلك تم الإشارة إلى الأزمة المالية بأنها اضطراب في الأسواق المالية يعرقل قدرة السوق في تخصيص رأس مال الوسطاء الماليين وتوقف الاستثمار.^(١١) أيضًا يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها "حالة اضطراب أو توتر مالي يؤدي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات سيولة، مما يستدعي تدخل السلطات القومية لاحتواء تلك الأوضاع، وقد تأخذ الأزمة المالية شكل أزمة مديونية، أو أزمة عملات، أو أزمة مصرفية.^(١٢)

وتلخيصًا لما سبق يمكن الإشارة إلى أن مفهوم الأزمة المالية مفهوم مطلق، وفي أغلب الأحيان يستخدم للدلالة إما على أزمة مصرفية، أو أزمة مديونية أو أزمة عملة.^(١٢)

ثانياً: أسباب وقوع الأزمات المالية

ليست الأزمة المالية مجرد حدث طارئ أو عابر، بل هي نتاج لمجموعة من السياسات المالية والنقدية التي لا تتسجم غالباً مع الوضع الاقتصادي الراهن أو قد تسرع السياسات غير الموضوعية في الوصول إلى الأزمة.^(١٣) ونبين فيما يلي تلك الأسباب بشيء من التفصيل:

١- السياسات الاقتصادية الكلية غير الملائمة وغير القابلة للاستمرار

لقد مثلت مشكلة عدم استقرار الاقتصاد الكلي الناتجة عن تطبيق بعض السياسات الاقتصادية غير الملائمة عاملاً أساسياً ومشتركاً في العديد من الأزمات المالية المختلفة، فقد أثبتت تجارب الدول التي عانت من الأزمات المالية أن هناك مجموعة من السياسات التي عادة ما تعمل- في حال تطبيقها- على عدم استقرار الاقتصاد الكلي ومعاناته من الاختلالات على المستوى الكلي، ومن أهم هذه السياسات ما يلي:

أ- السياسات النقدية والمالية التوسعية المبالغ فيها

يؤدي اتباع السياسات النقدية والمالية التوسعية بصورة مبالغ فيها عادة إلى حدوث رواج في حركة الاقتراض ومنح الائتمان، وإفراط في تراكم الديون وزيادة هائلة في حجم الاستثمارات في الأصول المادية (الحقيقية)، وكل ذلك يؤدي في النهاية إلى ارتفاع تلك الأسعار وما قد يصاحبها من تزايد في معدلات التضخم، يصبح لا مفر من تشديد السياسات بهدف تصحيح أسعار الأصول.^(١٤)

ب- سياسات ونظم أسعار الصرف غير الملائمة

إن اتباع نظام سعر صرف غير ملائم يؤدي إلى معاناة الاقتصاد الكلي من اختلالات وزيادة مخاطر التعرض للأزمات المالية، فعلى سبيل المثال أثبتت التجارب

المختلفة أن الدول التي انتهجت نظام أو سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية والأزمات. ففي ظل تطبيق مثل هذا النظام، يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بالحفاظ على سعر صرف العملة المحلية ثابتاً في ظل وجود ضغوط شديدة على قيمة العملة الوطنية، حيث إن ذلك يعنى فقدان كميات كبيرة من احتياطات النقد الأجنبي. وهو الأمر الذى يؤدي فى النهاية إلى وقوع الأزمات المالية، مثلما حدث فى المكسيك والأرجنتين.^(١٥)

كما تجدر الإشارة أيضاً إلى أنه فى البلدان التى تطبق نظم أسعار الصرف غير المرنة، غالباً ما تؤدي عملية إدراج الأصول والخصوم بعملات مختلفة فى الميزانيات العمومية للقطاع الخاص (سواء فى المؤسسات المالية أو الشركات) إلى حدوث مشاكل، وذلك نظراً لأن ربط سعر الصرف قد يشجع المقترضين على تجاهل ما قد ينطوى عليه هذا الأمر من مخاطر.^(١٦)

٢- الخطر المعنوى

الخطر المعنوى مصطلح يستخدم غالباً عند تحليل آثار التأمين، وهو يشير إلى فكرة مؤداها أن توفير التأمين فى حد ذاته يثير إمكانية وقوع الحدث الذى يجري التأمين ضده، ويرجع السبب فى ذلك إلى أن التأمين يقلل حوافز الطرف المؤمن عليه لاتخاذ الإجراءات والتدابير الوقائية اللازمة.

وفى السياق المالى، يدور الجدل بين الاقتصاديين وصانعى السياسات حول ما إذا كان توافر الدعم المالى من مؤسسات مثل صندوق النقد الدولى يتسبب فى إيجاد الخطر المعنوى، حيث يرى البعض أن دور الصندوق كمقرض للبلدان الأعضاء التى تمر بأزمات مالية يؤدي فى الواقع إلى تشجيع المقترضين والمستثمرين على التصرف بطرق تزيد من احتمالات وقوع الأزمة، كما يدفعهم لتحمل مخاطر ما كانوا ليتحملوها فى الظروف العادية.^(١٧)

وتجدر الإشارة - هنا أيضًا- إلى أن مشكلة الخطر المعنوي تزداد تعقيدًا وخطورة عندما تتداخل وتتضافر مع عنصر أو عناصر أخرى من تلك المسببة لوقوع الأزمات. (١٨)

٣- ضعف وهشاشة القطاع المالي (اضطرابات القطاع المالي)

تمثل الإضطرابات والتشوهات التي يعاني منها القطاع المالي في مختلف الدول أحد أهم الأسباب التي تقف وراء وقوع العديد من الأزمات المالية، وهناك مجموعة كبيرة من العوامل التي تؤدي إلى ضعف وهشاشة القطاع المالي ومعاناته من الاضطرابات، وتتمثل أهم تلك العوامل في التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان وتسعيه، التحرر المالي غير الوقائي، تشوه نظام الحوافز، وعدم كفاية الرقابة التي تمارسها السلطات الرقابية والإشرافية، وفيما يلي عرض لهذه النقاط.

أ - التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان

يعد تدخل الحكومة المباشر في مجال تخصيص الائتمان وتسعيه أحد الأسباب المهمة التي قد تؤدي لضعف وهشاشة القطاع المالي وإصابته بالتشوهات والاضطرابات، حيث تقوم الحكومة بتخصيص الائتمان وتوجيهه إلى قطاعات معينة، وذلك بغض النظر عن مدى الجدارة الائتمانية لتلك القطاعات. (١٩)

ب - التحرر المالي غير الوقائي (غير الحذر)

تشير التجارب المختلفة إلى أنه كثيرًا ما تنشأ تشوهات القطاع المالي واضطراباته في الفترات التي تتم فيها عمليات التحرير المالي السريعة وإدخال المستحدثات المالية، وذلك في البلدان التي لم يحدث بها عملية تهيئة كافية وتقوية للقطاع المالي، والتي تعاني في ذات الوقت من ضعف واضح في الأطر والهيكل المؤسسية والقانونية والرقابية والتنظيمية، وهو الأمر الذي يؤدي في بعض الأحيان إلى خلق خطر معنوي من خلال تشجيع المؤسسات المالية على تحمل مخاطر كبيرة دون التزام الحيطة والحذر تجاه تلك المخاطر. (٢٠)

ج - تشوه نظام الحوافز

تعد مشكلة غياب النظام المناسب للحوافز فى الجهاز المصرفى وتشووه أحد أسباب تزايد درجة هشاشة وضعف الجهاز المالى ومعاناته من الاضطرابات.

فعلى سبيل المثال، نجد أنه فى إطار حماية أموال المودعين من فشل البنك وتعثره بسبب تعثر المقترضين منه، تطبق بعض الدول نظام التأمين على الودائع، وذلك بغرض التأمين على الأموال المودعة بما يكفل طمأنة المودعين بضمان استرداد أموالهم فى حالة فشل البنك أو إفلاسه.^(٢١)

د - عدم كفاية الرقابة التى تمارسها السلطات الرقابية والإشرافية على البنوك

لقد اتضح من خلال العرض السابق كيف يمكن أن يؤدى نقص الرقابة وعدم كفايتها إلى العديد من الاضطرابات فى القطاع المالى، وبخاصة إذا ما تضافر مع العوامل الأخرى، مما قد يؤدى فى النهاية إلى زيادة احتمالات التعرض للأزمات المالية.^(٢٢) وبوجه عام، يمكن القول إنه من خلال تجارب الدول التى عانت من الأزمات المالية المختلفة، يمكن استخلاص مجموعة من العوامل التى تتداخل فيما بينها وتتضافر ونقف وراء ضعف القطاع المالى وهشاشته، مؤدية إلى تزايد خطر الإصابة بالأزمات المالية.

وتتمثل أهم تلك العوامل فى الإفراط فى منح الائتمان، مع عدم الاحتفاظ بقدر كافٍ من السيولة لمواجهة الالتزامات الحاضرة والعاجلة أو الطارئة، زيادة نسب الإقراض لدوافع سياسية، انتشار الفساد والعش، عدم الشفافية فى الإفصاح عن المعلومات والبيانات، ضعف النظم المحاسبية، بالإضافة إلى العوامل سالفة الذكر.^(٢٣)

٤- الصدمات الخارجية (الأوضاع الخارجية)

توجد مجموعة من العوامل والأوضاع الخارجية التي قد تلعب دورًا مهمًا في إصابة الاقتصاد بأزمة مالية - وبخاصة في حال كون هذا الاقتصاد من اقتصادات الأسواق الناشئة - وتتمثل أهم تلك العوامل في الآتي:

أ- التحولات المفاجئة في معدلات التبادل التجاري

تشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي ٧٥٪ من الدول النامية التي تعرضت للأزمات المالية، قد شهدت انخفاضًا أو تدهورًا في شروط التبادل التجاري بحوالي ١٠٪ قبل حدوث الأزمة.

كما تجدر الإشارة إلى أن انخفاض شروط التبادل التجاري كان سببًا رئيسًا لوقوع الأزمات المالية في كل من فنزويلا والإكوادور، حيث الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام المقترن بصغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه.^(٢٤)

ب- التقلبات في أسعار الفائدة العالمية

لقد احتلت حركة أسعار الفائدة العالمية - لاسيما في البلدان الصناعية الكبرى- أهمية متزايدة بالنسبة لاقتصاديات الأسواق الناشئة والدول النامية في جميع أنحاء العالم، وذلك نظراً للتكامل المتزايد والاندماج بين أسواق المال العالمية.

فالتغيرات في أسعار الفائدة عالمياً لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض، بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على حركة التدفقات الرأسمالية أو تحركات رؤوس الأموال بين مختلف الدول، حيث تشير الدراسات إلى أن ما بين ٥٠ - ٦٧٪ من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال فترة التسعينيات من القرن الماضي كان المحرك الرئيس لها هو التقلبات التي حدثت في أسعار الفائدة العالمية.^(٢٥)

غير أن حدوث ارتفاع مفاجئ في أسعار الفائدة في البلدان الصناعية الكبرى أدى إلى تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية، مما عرض الأنظمة المالية الضعيفة في بلدان الأسواق الناشئة للعديد من الضغوط والتوترات الشديدة.^(٢٦)

ج - التدفقات الرأسمالية وتحركاتها ونوعيتها

لقد أثبتت التجارب المختلفة أن تدفقات رؤوس الأموال بكميات كبيرة إلى الاقتصاديات الناشئة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول إلى مستويات عالية لا تبررها العوامل الاقتصادية الأساسية. وبناءً عليه، تستمر أسعار الأصول في الارتفاع إلى الحد الذي يتوفر عنده دليل قوى على أن أسعار الأصول أخذت في التصاعد أكثر فأكثر إلى مستويات غير قابلة للاستمرار، مؤدية بذلك إلى ما يقابلها من مخاطر أكبر تنطوي على ضرورة القيام بتصحيح قد يزعزع بشكل ملموس استقرار الاقتصاد والنظام المالي بأكمله.^(٢٧)

وفي الوقت ذاته، تتسبب زيادة التدفقات الرأسمالية الصافية إلى اقتصاديات الأسواق الناشئة في جعل البلدان المتلقية أكثر تعرضاً لمخاطر تقلبات هذه التدفقات، حيث إن تغير اتجاه هذه التدفقات الرأسمالية فجأة وبسرعة تنتقل إلى مكان آخر أكثر جاذبية يمكن أن يعرض الأنظمة المالية الضعيفة لضغوط وتوترات شديدة، ويؤدي إلى الإطاحة باستقرار حركة العملة، بل ويؤدي إلى وقوع أزمات مالية عنيفة. وتجدر الإشارة هنا إلى أن تكوين التدفقات الرأسمالية يعد عاملاً في غاية الأهمية، فقد تكون نوعية التدفقات الرأسمالية في حد ذاتها سبباً في التعجيل بوقوع الأزمة. فعلى سبيل المثال، يلاحظ من خلال التجارب المختلفة أن الاعتماد الكبير على الاقتراض قصير الأجل لتمويل العجز الكبير في الحسابات الجارية في كل من أزمة تايلاند الأخيرة وأزمة المكسيك (٩٤ - ١٩٩٥) يعد عاملاً مهماً ورئيسياً من العوامل التي أدت إلى التعجيل بوقوع الأزميتين.^(٢٨)

وبناءً عليه، يتعين على البلدان المختلفة أن تعالج نواحي الضعف في نظمها المالية وتقويتها أيضاً، وذلك بهدف تقليل مخاطر التعرض للأزمات المالية المحلية والدولية في ظل تحركات رؤوس الأموال وما قد تؤدي إليه من ضغوط وتوترات.^(٢٩)

ثالثاً: تطور الأزمات المالية تاريخياً

شهد القرن الماضى حدوث العديد من الأزمات المالية خاصة خلال النصف الثانى من هذا القرن، وقد كانت هذه الأزمات تزداد حدتها والخسائر الناتجة عنها، كما زادت مدة استمرار هذه الأزمات، ونعرض فيما يلى أهم هذه الأزمات من القرن العشرين: (٣٠)

١- أزمة الكساد الكبير ١٩٢٩

أوضح كينز أسباب حدوث أزمة الكساد الكبير فى عام ١٩٢٩ فى كتابه الشهير "النظرية العامة فى التوظيف والفائدة والنقود"؛ حيث بدأت الأزمة فى الولايات المتحدة بسبب انهيار سوق الأسهم فى بورصة نيويورك (Wall Street) فى يوم ٢٤/١٠/١٩٢٩، وقد فسر كينز هذا الانهيار إلى أن الاستثمار هو عملية غير مستقرة يحكمها فى كثير من الأحيان سلوكيات غير رشيدة، مما يترتب عليها ارتفاع الطلب على الأصول، بما يؤدي إلى ارتفاعات مبالغ فيها فى أسعار هذه الأصول. (٣١)

وقد اختلفت الآراء حول مواجهة هذا الكساد؛ فعلى سبيل المثال نجد أن الاقتصاديين الكلاسيك التزموا الصمت، فالكساد يجب أن يُترك حتى ينتهى من تلقاء نفسه، وكان أهم ما يميز هذا الكساد هو الانكماش الشديد فى الأسعار، وارتفاع معدل البطالة، وهو ما يشبه إلى حد كبير حدوث الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨. (٣٢)

٢- أزمة السويس ١٩٥٦

قامت مصر عام ١٩٥٦ بتأميم قناة السويس بعد أن رفض البنك الدولى تمويل مشروع بناء السد العالى فى مصر. مما أدى إلى حدوث سلسلة من الاضطرابات ترتب عليها حدوث العدوان الثلاثى على مصر فى عام ١٩٥٦. وقد ترتب على هذه الحرب، ظهور أول أزمة مالية دولية يواجهها صندوق النقد الدولى والتي اتسمت

بكثير من ملامح السرعة والمضاربة التي نعرفها اليوم، والتي تعتبر من السمات المميزة لعولمة الأسواق المالية.

وقد كان لجوء مصر إلى صندوق النقد الدولي في أزمة السويس بداية لجوء العديد من الدول إلى الصندوق في مواجهة العديد من الأزمات التي حدثت بعد ذلك مثل أزمة الاسترليني، وصدّات البترول في التسعينيات، وأزمة ديون البلدان النامية في الثمانينات، وأزمات أخرى سيتم عرضها بعد ذلك. (٣٣)

٣- أزمة الديون المصرفية ١٩٨٢

بعد حرب أكتوبر ١٩٧٣ وحدثت أزمة في قطاع إمدادات البترول للدول المستهلكة تراكمت الديون على بعض الدول النامية، ولم يتم توجيه القروض التي حصلت عليها هذه الدول النامية إلى الاستثمار، إنما استخدم معظمها في تمويل العجز في موازين مدفوعات هذه الدول، مما أسهم في وقوع أزمة البترول الثانية، حيث إن هذه الدول كانت تحصل على هذه القروض بأسعار فائدة مرتفعة، فقد أثقل ذلك كاهل هذه الدول، مما أدى إلى صعوبة سداد هذه القروض وفوائدها حتي وصل الأمر إلى إعلان المكسيك في عام ١٩٨٢ إلى عدم سداد ديونها؛ وذلك ما انعكس تلقائياً بأثار سلبية على البنوك المقرضة من زيادة حجم الديون المعروضة وخطر تعرضها لأزمة مصرفية. (٣٤)

٤- انهيار سوق الأوراق المالية ١٩٨٧

بدأت هذه الأزمة يوم الإثنين ١٩/١٠/١٩٨٧ حتى أطلق على ذلك أزمة الإثنين الأسود أو أزمة سندات الجانك Junk Bonds، حيث كانت بدايتها بانخفاض متوسط مؤشر Dow Jones بأكثر من ٥٠٠ نقطة، ولم تتركز في قطاع معين، فاندلعت نتيجة أزمة الثقة التي تولدت عن سوء استغلال المعلومات الداخلية الخاصة

بالشركات، والتوسع فى عمليات الاقتراض المصرفى لتزايد عمليات الاستحواذ على الاستثمار فى أوعية جديدة وصناديق ذات عائدات مالية مرتفعة؛ حيث أدت هذه الممارسات إلى مضاربات ضخمة على الأسهم، مما شكل فقاعة فى بورصة نيويورك سرعان ما انفجرت، وفقد مؤشر Dow Jones للأوراق المالية نسبة ٢٢٪ من قيمة أسهم الشركات المقيدة فيه، وجاء أكبر انهيار تاريخى فى يوم واحد فى بورصة الأسهم وانتهت بتدخل البنك الفيدرالى الأمريكى (٣٥)

٥- الأزمة الاقتصادية المكسيكية ١٩٩٤

تفجرت أزمة عملة " التاكيلا" فى ديسمبر ١٩٩٤ فى المكسيك وذلك بعد أن خفض هذا البلد عملته بشكل حاد، وعلى الرغم من أن مشكلات المكسيك قد أشعلها تخفيض العملة، فإنها لم تكن تعانى من أزمة عملة لكن أزمة فى سوق المال. وكان ارتباط العملة المكسيكية بالدولار الأمريكى، يشكل ضمانًا وهميًا شجع الاستدانة الأجنبية، مما سبب عجزًا فى ميزان المدفوعات استدعى تدخل الولايات المتحدة الأمريكية العاجل لمساندة المكسيك لكونها أقرب لها. (٣٦)

٦- الأزمة الاقتصادية الآسيوية ١٩٩٧

حدثت الأزمة الاقتصادية الآسيوية فى عام ١٩٩٧، حيث بدأت فى تايلاند وسرعان ما انتقلت إلى دول شرق آسيا، حيث بدأت بأزمة سيولة مؤقتة، لكنها تحولت بعد ذلك إلى أزمة مالية واقتصادية ذات أبعاد سياسية خطيرة بسبب السياسات غير المرنة لأسعار الصرف، ارتفاع مديونيات الشركات بأكثر من اللازم، قطاع مصرفى ضعيف، قروض كبيرة وقصيرة الأجل بالعملات الرئيسية للحكومات، هذا إلى جانب قيام المؤسسات المالية فى بعض البلدان الآسيوية بتوجيه نسبة كبيرة من التدفقات الرأسمالية، من غير أى غطاء من النقد الأجنبى، إلى مشروعات تتسم بالمخاطرة لاسيما فى قطاع العقارات. كل هذا أدى إلى تعميق الأزمة وصعوبة التغلب على العقبات التى أفرزتها. (٣٧)

٧- أزمة أنرون ودوت كوم ٢٠٠٠

شهدت الولايات المتحدة في بداية القرن الحادى والعشرين أزمة مالية عرفت بأزمة أنرون ودوت كوم (Anron and Dotcom)، وقد حملت هذه الأزمة سمات مختلفة عن الأزمة المالية. بدأت هذه الأزمة فى قطاع الاتصالات والإنترنت، حيث شهدت أسهم قطاع الاتصالات ارتفاعات هائلة فى أسعارها عقب تسجيلها فى بورصة ناسداك، بينما كانت أرباحها الفعلية محدودة، وفى إطار سوء كفاءة الأنظمة المحاسبية والمراجعة، انفجرت الفقاعة فى عام ٢٠٠٠، وانهار مؤشر ناسداك بنسبة ٧٨٪ فى أكتوبر ٢٠٠٢، وهكذا تتمثل هذه الأزمة فى نطاق فقاعة المضاربة ثم الانهيار. (٣٨)

٨- أزمة السيولة (١١ سبتمبر) ٢٠٠١

شهد عام ٢٠٠١ حدثاً مهمًا كان له انعكاساته على جميع دول العالم وهو أحداث ١١ سبتمبر، والتي أدت إلى إلحاق الضرر بمعظم فروع الأسواق المالية الدولية بالإضافة إلى شبكات اتصال حيوية كأنظمة المقاصة، كما تدخل البنك الفيدرالى الأمريكى من خلال توفير السيولة اللازمة للبنوك المتضررة ولمدة أسبوع كامل خوفًا من الخطر النظامى، كذلك قدم المصرف المركزى الأوروبى أكثر من ١٣٠ مليار يورو للبنوك الأوروبية لتفادى الانهيار. (٣٩)

٩- الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧

شهد عام ٢٠٠٧ بداية حدوث الأزمة المالية العالمية، وكانت بداية جذور هذه الأزمة فى الاقتصاد الأمريكى، وعلى وجه التحديد فى سوق العقارات والأنشطة المالية المرتبطة به، وقد بدأت هذه الأزمة فى الظهور منذ أغسطس ٢٠٠٧ فى السوق الأمريكى حينما أدى تدهور الائتمان العقارى إلى وقوع أزمة سيولة فى أسواق التمويل

بين البنوك، وبدأت الأزمة في التغلغل في القطاعات الاقتصادية الأخرى بسبب السلوك الطبيعي للأسواق المالية بالإضافة إلى الارتباط بين القطاعات الاقتصادية واتباع سلوك القطيع.^(٤٠)

وسيتم تناول الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧ بالدراسة والتحليل في هذه الدراسة.

المحور الثاني: أنواع الأزمات المالية والعلاقة بينها والآثار السلبية المترتبة عليها

يتناول هذا المحور أنواع الأزمات المالية والعلاقة بينها بالإضافة إلى الآثار السلبية المترتبة عليها وذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً : أنواع الأزمات المالية .

ثانياً : الآثار السلبية للأزمات المالية .

ثالثاً : العلاقة بين الأنواع المختلفة للأزمات المالية.

أولاً : أنواع الأزمات المالية^(٤١)

يتميز صندوق النقد الدولي بين أربعة أنماط من الأزمات المالية الدولية، تتمثل في أزمة العملة Currency crisis، والأزمة المصرفية Banking crisis، والأزمة المالية الهيكلية أو الشاملة Systemic Financial Crisis، وأخيراً أزمة الديون الخارجية Foreign Debt Crisis، ونتناول تعريف هذه الأنواع بشيء من التفصيل فيما يلي:

١ - أزمة العملة Currency Crisis

تحدث أزمة العملة عندما يقع هجوم على قيمة العملة المحلية للدولة (غالباً عن طريق المضاربة)، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض قيمة هذه العملة (أو تدهور وهبوط قيمتها بشكل حاد) أو قد يدفع بالسلطات النقدية إلى استنزاف نسب كبيرة من احتياطياتها الدولية أو رفع أسعار الفائدة، وذلك حفاظاً على قيمة عملتها المحلية.

٢- الأزمة المصرفية Banking Crisis

تشير الأزمة المصرفية إلى وضع تؤدي فيه التعثرات والمشكلات الفعلية الظاهرة أو الكامنة التي يعاني منها البنك إلى عجزه عن سداد التزاماته، وقد يتطلب الأمر التدخل من جانب الحكومة، وذلك لتقديم المساعدة والحيلولة دون تدهور الأوضاع.

٣- الأزمة المالية الهيكلية أو الشاملة Systemic Financial Crisis

وهي تحدث عند وجود تعثر أو أزمة أو انهيار في أسواق المال، والتي قد تؤدي إلى آثار سلبية خطيرة على الاقتصاد الحقيقي، وذلك إذا ما أدت إلى إعاقة سوق المال عن تأدية دوره بشكل فعال.

٤- أزمة الديون الخارجية Foreign Debt Crisis

وتحدث أزمة الديون الخارجية عندما تجد الدولة نفسها عاجزة عن خدمة أعباء ديونها الخارجية من فوائد وأقساط، وذلك سواء كان هذا الدين الخارجي ديناً رسمياً أو تجارياً.

ثانياً: الآثار السلبية للأزمات المالية

يترتب على وقوع الأزمات المالية تكبد الدول والاقتصاديات المتضررة من جرائها لعدة أنواع مختلفة من التكاليف يترتب على مواجهتها العديد من الآثار السلبية، وتتمثل أهم تلك التكاليف والآثار السلبية فيما يلي :

١- التكاليف المرتبطة بإعادة هيكلة القطاع المالي

لقد وصلت تكاليف إعادة هيكلة القطاعات المالية تبعاً لحدوث الأزمات المالية في بعض الحالات إلى أكثر من ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي (مثلما حدث في شيلي والأرجنتين في أوائل الثمانينيات)، وبشكل عام فإنه وفقاً لدراسة أعدها صندوق النقد الدولي اتضح أن تكاليف إعادة هيكلة القطاعات المالية بعد حدوث الأزمات كانت أعلى في بلدان الأسواق الناشئة عنها في البلدان الصناعية. (٤٢)

٢- زيادة حجم القروض غير المؤداه (أو المتعثرة)

لقد تجاوزت القروض عديمة الأداء أو المتعثرة نتيجة للأزمات المالية فى بعض الحالات حوالى ٣٠٪ من إجمالى القروض الكلية، وذلك مثلما حدث فى ماليزيا عام ١٩٨٨، وفى بنوك الدولة فى سريلانكا فى أوائل التسعينيات. (٤٣)

٣- تقليل فعالية السياسة النقدية

من الآثار السلبية أيضاً المترتبة على وقوع الأزمات المالية، عدم القدرة الكاملة على استخدام أدوات السياسة النقدية فى التحكم فى العرض النقدى، مما يعنى فقدان الدولة المعنية لأداة مهمة من أدوات السياسة النقدية المستخدمة فى التعامل مع آثار الأزمات المالية والحد من انتشارها عبر القطاعات الاقتصادية المختلفة، خصوصاً فيما يتعلق بقدرة الدولة على التحكم فى التضخم والحفاظ على مستويات أسعار صرف مناسبة. (٤٤)

٤- تحقيق خسائر فى الناتج الحقيقى

كثيراً ما تؤدى الأزمات المالية إلى سوء تخصيص الموارد وضعف استغلالها ومن ثم إلى خسائر فى الناتج الحقيقى، ولقد قام صندوق النقد الدولى بإعداد دراسة تناول فيها حجم خسائر الناتج التراكمية التى تكبدتها الاقتصاديات الأربعة الأشد تضرراً من جراء الأزمة الآسيوية (إندونيسيا، كوريا، ماليزيا، تايلاند)، بالإضافة إلى كل من الأرجنتين والمكسيك (خلال أزمة التاكيلا ٩٤-١٩٩٥)، وتم من خلال تلك الدراسة قياس الخسائر التراكمية فى الناتج على مدار الأربع سنوات التالية على وقوع الأزمات المذكورة فيما سبق، ومقارنتها بالمسارات الافتراضية للناتج فى حالة عدم وقوع هذه الأزمات. (٤٥)

٥- ارتفاع معدلات البطالة وزيادة التكاليف الاجتماعية

تعد مشكلة ارتفاع معدلات البطالة وما يصاحبها من زيادة فى التكاليف الاجتماعية، بالإضافة إلى مشكلة تدهور مستويات الأجور عن معدلاتها السائدة قبل حدوث الأزمة،

واحدة من أهم الآثار السلبية للأزمات المالية، فعلى سبيل المثال، شهدت معظم البلدان الآسيوية زيادة ملحوظة في معدلات البطالة في أعقاب تعرضها للأزمات. (٤٦)

ثالثاً: العلاقة بين الأنواع المختلفة للأزمات المالية

تعتبر الأزمات المالية بأنواعها المختلفة ذات جذور مشتركة، وتتمثل أهم تلك الجذور المشتركة في وجود مجموعة من الاختلالات الهيكلية المترابطة في الاقتصاد، بالإضافة إلى اختلالات أو اضطرابات في أسعار الأصول وأسعار الصرف والتي غالباً ما تحدث في ظل وجود تشوهات بالقطاع المالي علاوة على إصابته بالجمود الهيكلي.

كما تتسم الأنواع المختلفة للأزمات المالية بدرجة كبيرة من الارتباط فيما بينها، أو التابع في بعض الحالات، كما يمكن في بعض الأحيان أن تجتمع في آن واحد عوامل أو عناصر أزمات العملة والأزمات المصرفية وأزمات الديون الخارجية على نحو ما قد حدث في الأزمة المالية التي وقعت في منطقة شرق آسيا ١٩٩٧، وكذلك الأزمة المكسيكية ١٩٩٤-١٩٩٥، وأزمة الأرجنتين في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٢. (٤٧)

وعلى الرغم مما سبق، فإن ترتيب وقوع الأنواع المختلفة للأزمات المالية بحيث تأتي واحدة قبل الأخرى، لا يشير بالضرورة إلى وجود علاقة سببية تربط بين تلك الأنواع المختلفة.

وهكذا يمكن الإشارة في ضوء العرض السابق أنه عادةً ما تتسم الأنواع المختلفة للأزمات المالية بنوع من الترابط فيما بينها أو التابع في بعض الحالات، بحيث يمكن أن تتزامن عناصر أزمات العملة والبنوك والديون الخارجية على سبيل المثال في آن واحد (على نحو ما قد حدث في الأزمة المالية الآسيوية)، كما يمكن أن ينتج عن نوع واحد من الأزمات عدة أزمات أخرى مختلفة، ولكن تجدر الإشارة إلى أن تزامن حدوث نوعين أو أكثر من الأزمات أو تتابعهم يؤدي بالطبع إلى زيادة حجم التكاليف الاقتصادية والاجتماعية التي يتحملها الاقتصاد القومي، وكذلك الآثار

السلبية التي قد يواجهها من وراء وقوع تلك الأزمات، وفيما يلي نتناول الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ تفصيلاً.

المحور الثالث: الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨

الأزمات المالية الدولية، مثل أزمة العملة الأوروبية ١٩٩٢-١٩٩٣، والأزمة المكسيكية ١٩٩٤-١٩٩٥، بالإضافة إلى الأزمة المالية الآسيوية الأخيرة ١٩٩٧-١٩٩٨، لا تعد وليدة النظام الدولي الراهن، فالتاريخ ملئ بالأزمات المصرفية وأزمات سعر الصرف وأسواق المال وغيرها. (٤٨)

ارتبطت هذه الأزمات بارتفاع حجم التكلفة الاقتصادية والاجتماعية، والسياسية، فهي أزمات سريعة الانتشار وتتطلب دائماً مساعدات مالية دولية للحد من خطورتها وانتشارها، بالمقارنة بالأزمات التي نشبت خلال عقود الستينيات والسبعينيات والثمانينيات من القرن العشرين. (٤٩)

ولقد أحدثت التكنولوجيا الجديدة تغيرات سريعة في النظام المالي العالمي، مما يعرض الاقتصاد في النهاية إلى مخاطر يصعب السيطرة عليها عكس ما كان يحدث من قبل.

ونتناول الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ بالدراسة والتحليل خلال النقاط التالية:

أولاً : مراحل الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨

ثانياً : أسباب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨

ثالثاً: آليات انتقال الأزمة للدول العربية

أولاً : مراحل الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨

أصابته الأزمة المالية العالم في ٢٠٠٨ بدون مقدمات تذكر، فيما عدا بعض الضيق المالي في عام ٢٠٠٧، وأذهلت الأزمة الجميع بسرعة انتشارها وانتقالها من دولة إلى أخرى ومن إقليم إلى آخر، فكانت مثلاً واضحاً لما يمكن أن تؤدي إليه تفاعلات

الاقتصاد الجديد فى عصر العولمة وثورة الاتصالات، وأثبتت أن العالم هو قرية صغيرة، فقد هزت الأزمة البنين الاقتصادى العالمى ككل. (٥٠)

وفىما يلى المراحل المختلفة التى مرت بها الأزمة المالية التى اندلعت فى بداية

٢٠٠٧ فى الولايات المتحدة ومنها إلى أوروبا ثم إلى سائر دول العالم. (٥١)

- فبراير ٢٠٠٧: عدم سداد سلفيات الرهن العقارى (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) بصورة كثيفة فى الولايات المتحدة الأمريكية مما يسبب أولى عمليات الإفلاس فى مؤسسات متخصصة.

- أغسطس ٢٠٠٧: البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.

- أكتوبر - ديسمبر ٢٠٠٧: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضاً كبيراً فى أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقارى.

- ٢٢ يناير ٢٠٠٨: الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى (البنك المركزى) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى ٣,٥٪ وهو إجراء ذو حجم استثنائى، ثم تخفيضه تدريجياً إلى ٢٪ بين يناير وأبريل ٢٠٠٨.

- أول أكتوبر ٢٠٠٨: مجلس الشيوخ يقر خطة الإنقاذ المالى بعد رفض مجلس النواب له، والخطة تدعو لضخ ٧٠٠ مليار دولار للبنوك والشركات المنهارة لتوفير السيولة وإكسابها القدرة على الإقراض مدة أخرى.

وهكذا فى ضوء ما سبق عرضه من مراحل الأزمة المالية ، يمكن الإشارة إلى أنه مع انفجار فقاعة الرهن العقارى الأمريكى، فوجىء العالم بسقوط أو عجز مؤسسات مالية فاق عمر بعضها القرن، وعاشت حقبة الكساد العظيم، أو بدأت الأزمة من مرحلتها الثانية وليس بدايتها التقليدية فى أسعار الأصول، وأعظم الصدمات تحققت فى الدول الكبرى والمصدرة للخدمات المالية مثل الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وسويسرا وفرنسا حتى أيسلندا، أما غير المرتبطين بأزمة القطاع المالى الأمريكى، فهم أيضاً شديداً التأثر بأزمة الاقتصاد الأمريكى، فنحو ٢٥٪ من

ديون الولايات المتحدة الأمريكية البالغة نحو ١١ تريليون دولار أمريكي في عام ٢٠٠٨ للحكومات الأجنبية، ونصفها لبلدين هما اليابان والصين، وبلدان منطقتنا نصيب فيها، ومعظم اقتصادات آسيا وأوروبا مرتبطة بتجارها السلعية والخدمية مع الاقتصاد الأمريكي. (٥٢)

ثانياً : أسباب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨

لقد اختلف الاقتصاديون في تحديد أسباب الأزمة العالمية ٢٠٠٨، فمنهم من أرجع حدوثها لوجود خلل استراتيجي في ماهية التكوين الفكري للنظام الرأسمالي، ومنهم من أرجعها لوجود خلل في ظاهرة العولمة وخاصة العولمة المالية والعولمة المصرفية، وفيما يلي نعرض أهم أسباب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ على النحو التالي:

١- اختلال التوازن بين الأنشطة الإنتاجية والأنشطة المالية

فقد شهدت الدول الصناعية المتقدمة في ظل العولمة حدوث انحراف في مسار أنشطتها الاقتصادية وحدث حالة من عدم التوازن بين الأنشطة الإنتاجية والأنشطة المالية، وتمثل ذلك في حدوث تراجع في نمو الأنشطة الإنتاجية الحيوية مقابل تعاضم نمو الأنشطة الخدمية والقطاعات الاقتصادية ذات المردود الربحي المالى والوهى ضمن دورة إنتاجية قصيرة الأجل.

٢- نمو نشاط المضاربات بشكل كبير ومتنامي

إن النمو المتعاضم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حدوث نمو حقيقى مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس اقتصادية سليمة، مما تسبب لاحقاً في حصول عرقلة في التسديد وحصول الأزمة. (٥٣)

٣- عدم شفافية ووضوح البيانات المالية وسوء الإدارة

يعتمد تقييم المشاريع المراد الاستثمار فيها وإجراءات منح البنوك للاتتمانات المصرفية لعملائها على البيانات والمعلومات المالية الخاصة بالوحدات الاقتصادية، وعلى توقع

ظروف السوق المحلية والعالمية، والجهة المسؤولة عن إصدار هذه البيانات هي المحاسبة القانونية. (٥٤)

٤- تطبيقات العولمة الاقتصادية

لقد أفرز العقد الأخير من القرن السابق تربع الولايات المتحدة على قيادة العالم بفعل ظروف وعوامل اقتصادية وسياسية وعسكرية معينة، تبنت الولايات المتحدة بموجبها أيديولوجية يمثل جانبها الاقتصادى التحرير الواسع للأنشطة التجارية والمالية والخدمية من الناحية الوظيفية والهيكلية، ومنحت هذه الإستراتيجية قوى رأس المال حرية كبيرة فى ممارسة أنشطتها الربوية دون قيود عدا تحقيق مصالحها المادية، ولقد استفادت قوى رأس المال من هذه الحرية فى ممارسة نشاطها المنحرف دون رادع. (٥٥)

٥- نمو الاقتصاد الافتراضى الوهمى

يمكن الإشارة إلى أن الأزمة الاقتصادية الحالية هى أزمة اقتصاد وهمى مبنى على الثورة المعلوماتية والتكنولوجيا الاقتصادية العالمية ، فلقد أحدثت ثورة المعلومات وسرعة تنقلها عبر شبكة الإنترنت تقنية جديدة سريعة جداً تفوق قدرة نقل البيانات بالاقتصاد الحقيقى. (٥٦)

٦- عدم مراعاة الأسس والسياسات والقواعد المصرفية السليمة وغياب رقابة البنك المركزى

لابد وأن نقرر أن السبب الرئيسى للأزمة الحالية يتمثل فى أن وحدات الجهاز المصرفى الأمريكى ثم الأوروبى ثم بقية الأجهزة فى العالم لم تتقيد بهذه السياسات بشكل كافٍ، حيث إنها ركزت على الربح السريع الضخم عن طريق الإقراض غير المسئول وغير المنضبط بالقواعد المصرفية المعروفة، خاصة فى قطاع العقارات، أى التمويل العقارى، ومن ثم أهملت فى الوقت ذاته اعتبار السيولة أو الثقة، ولم تقم بإدارة رشيدة لمخاطر الائتمان أو كفاية رأس المال. (٥٧)

٧- تغير ظروف الاقتصاد الأمريكي

تعود جذور الأزمة الحالية إلى بداية القرن، فقد كان هناك تراجع ملموس في أداء الأنشطة الإنتاجية لاقتصاديات الدول المتقدمة صناعياً وبالذات اقتصاد الولايات المتحدة، ترجع أسباب هذا التراجع إلى عوامل عديدة، وأهم مظهر لهذا التراجع يتمثل في حدوث ارتفاع كبير في نسبة الدين الحكومي العام إلى الناتج القومي، فقد ارتفع الدين الحكومي العام في الولايات المتحدة من خمسة تريليون دولار عام ٢٠٠٠ ليصل عام ٢٠٠٨ إلى أكثر من عشرة تريليون دولار وهو مقارب إلى ٨٠٪ من إجمالي الناتج القومي للولايات المتحدة، مما يمثل تراجعاً خطيراً في حجم السيولة المالية وفي حجم احتياطاتها النقدية من العملات العالمية، وبذلك فقد أضحت الولايات المتحدة مصدرة للأزمات المالية والاقتصادية بعدما كانت مصدرًا أساسياً للتوازن والاستقرار المالي والاقتصادي العالمي خلال العقود السابقة. (٥٨)

٨- التفاعل بين سعر الفائدة وبيع الديون والمقامرة

ترجع أسباب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ إلى كل من فقاعة سعر الفائدة، فقاعة بيع الديون، فقاعة المقامرة، فقد ارتبطت بوادر تلك الأزمة بصورة أساسية بالارتفاع المتوالى لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام ٢٠٠٤، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدماتها وسداد أقساطها، حتى بلغت تلك القروض نحو ١,٣ تريليون دولار في مارس ٢٠٠٧، وقد توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم بالإضافة إلى تحملهم أعباء إضافية وفقاً لسياسة سعر الفائدة المركبة. (٥٩)

ثالثاً : آليات انتقال الأزمة إلى الدول العربية

أثارت مشكلة رفع سقف الدين العام الأمريكي وما نتج عنها من خفض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية، الانتباه إلى مشكلة أعم وأشمل وهي ارتفاع معدلات نمو إجمالي الديون العالمية وماله من تأثير على الاقتصاد العالمي، خاصة

وأن الديون تنمو بمعدل أسرع من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي، حيث ارتفعت نسبة الديون العالمية إلى الناتج المحلي الإجمالي العالمي لتربو إلى الضعف. وفي ضوء ما سبق يمكن القول إن الاقتصاد الأمريكي يمثل قاطرة النمو للاقتصاد العالمي، كما أن النسبة الأعظم من التجارة العالمية مقومة بالدولار، لذلك تفرض أزمة الديون الأمريكية نفسها على الاقتصاد والسوق العالميين، فهذه الأزمة لها تداعيات كثيرة، وبما أن الدول العربية لديها استثمارات تقدر بنحو ٤٠٠ مليار دولار في السوق الأمريكية، وتعد ثاني أكبر دائن لها بعد الصين، فإن ذلك يستوجب توزيع المخاطر والتخفيف من الاندفاع وراء الاقتصاد الأمريكي خاصة بعد الأزمة التي تعرض لها العالم عام ٢٠٠٨. (٦٠)

وفيما يلي سيتم الإشارة إلى ارتباط الاقتصاد العربي بالاقتصاد العالمي، وذلك من خلال مجموعة من الآليات تعمل على انتقال الأزمة إلى اقتصاديات الدول العربية، والتي سنعرض أهمها من خلال العرض التالي.

١- التأثير من خلال أسواق المال

تعد أسواق المال وانتقال رؤوس الأموال أول آليات انتقال العدوى المالية، وهذا ما يفسر السرعة الكبيرة التي انتقلت بها الأزمة إلى دول العالم، وبالمقارنة بأزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩ لم تنتقل تداعيات الأزمة في ذلك الوقت بالسرعة الرهيبة مثلما حدث عام ٢٠٠٨، وذلك نظراً لعدم ترابط البورصات والاستثمارات المتبادلة، وعدم وجود مشتقات مالية نتيجة الالتزام بقاعدة الذهب، وانتشار القيود التجارية. (٦١)

٢- التأثير عن طريق أسواق السلع والخدمات

يرتبط الاقتصاد العربي بأسواق السلع والخدمات العالمي برباط وثيق، إذ تمثل الصادرات حوالي ٦٠٪ من الناتج القومي الإجمالي للدول العربية، ويمثل النفط حوالي ٧٥٪ من الصادرات العربية الإجمالية. ومثل التراجع في الطلب على النفط وانهباء أسعاره أحد العلامات الفارقة في هذه الأزمة، حيث فقد النفط ما يزيد على ثلثي سعره خلال أشهر قليلة، وجعلت

المضاربات العنيفة على أسعار النفط التقلبات التي شهدها عام ٢٠٠٨ حالة فارقة، حيث ارتفعت أسعاره في أشهر قليلة في بداية العام من ٩٠ دولارًا إلى ١٤٨ دولارًا للبرميل ثم انهارت في الأشهر الثلاثة الأخيرة من العام إلى ما دون ٤٠ دولارًا للبرميل، وبالمثل تراجع أسعار الحبوب والسكر والزيوت وغيرها من المواد الغذائية بعدما شهدت زيادة كبيرة في أول العام.

أما في أسواق الخدمات، فقد ظهر انخفاض كبير في الطلب على السفر الدولي والسياحة، وعلى خدمات النقل بصفة عامة مما سبب ركوداً في أسواق السفن، وإلغاء طلبيات السفن والطائرات الجديدة. (٦٢)

٣- التأثير عن طريق تدفق الاستثمارات

شهدت السنوات السابقة للأزمة عام ٢٠٠٨ تحسناً ملحوظاً في مناخ الاستثمار في الدول العربية وزيادة في التدفقات الاستثمارية إلى بعض الدول العربية، وبلغت نسبة الزيادة بين عامي ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ ما يقرب من ثلاث مرات في تونس، وفاقته ٥٠٪ في كل من ليبيا والسعودية والسودان ومصر، وفي عام ٢٠٠٦ تقدمت السعودية القائمة العربية بتدفقات قدرها ١٨,٣ مليار دولار، وجاءت مصر في المركز الثاني بـ ١٠ مليارات دولار ثم الإمارات العربية المتحدة بـ ٨,٣ مليار دولار.

وإلى جانب الارتباط المباشر نتيجة لتدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الدول العربية، وانتقال الاستثمارات العربية إلى الخارج إما في شكل استثمارات خاصة أو عن طريق الصناديق السيادية، يتأثر الاستثمار في الدول العربية عن طريق الترابط بين البنوك الوطنية والبنوك الأجنبية العاملة في السوق العربي، وقد نتج عن فتح الأسواق العربية أن دخلت بنوك أجنبية إلى المنطقة إما في صورة شركات يمتلك الأجانب غالبية أسهمها، أو في صورة فروع للبنوك الأجنبية، كذلك أدى التوسع في البنوك الوطنية، مع حداثة القطاع المصرفي في دول الخليج العربية، أن أحيلت الإدارة التنفيذية لهذه البنوك، إلى مصرفيين أجانب، وفي كل هذه الأحوال، يعتمد

القرار الائتماني والاستثماري فيها على قرارات المقر الرئيسي للبنوك الأجنبية، وبالطبع فإنه من المتوقع إن تعرضت البنوك الأجنبية في مقارها الرئيسية لخسائر كبيرة أو ضيق في الائتمان أن يؤثر هذا أيضاً على عملياتها في الأسواق العربية. (٦٣)

٤- التأثير عن طريق أسواق العمل وتحويلات العاملين في الخارج

يقدر البنك الدولي تحويلات العاملين العرب بالخارج النقدية إلى بلادهم الأصلية ما يقرب من ٢٥ مليار دولار سنوياً، هذا بالإضافة إلى التحويلات العينية في شكل سيارات وآلات، وأدوات منزلية وملابس وغيرها، أو استثمارات مباشرة وبالطبع من المتوقع انخفاض حجم العمالة العربية المهاجرة كنتيجة لتراجع حجم الأعمال في الدول المستقبلية للعمالة وبالذات في السوق الأمريكي والأسواق الأوروبية نظراً لتأثر هذه البلاد بنتائج الأزمة المالية السلبية مما يعود بالأثر السلبي على البلاد العربية. (٦٤)

٥- التأثير عن طريق ارتباط العملات الوطنية بالدولار

ترتبط عملات تسع دول عربية بالدولار الأمريكي، وهي دول مجلس التعاون الخليجي (ما عدا الكويت)، والأردن والعراق وجيبوتي ولبنان. هذا وقد حافظت كل من ليبيا ومصر وموريتانيا واليمن بعلاقة ربط قريبة مع الدولار، ويفرض هذا الارتباط مجموعة من القيود على السياسة النقدية والاستثمارية في هذه الدول، ويلزم هذه الدول أن تحتفظ بجزء كبير من احتياطياتها بالدولار. (٦٥)

الخاتمة

توجد عدة تعريفات للأزمة المالية، حيث يمكن الإشارة إلى أن الأزمة المالية عبارة عن أحداث تحمل في طياتها خطراً يهدد كيان المنظمة أو المؤسسة أو الدولة وتتسم هذه الأحداث بالمفاجأة أو نتيجة تراكمات لأحداث معينة.

كذلك تتعدد أسباب وقوع الأزمات المالية، وبالدراسة والتحليل تم التوصل إلى أن من أهمها: السياسات النقدية والمالية التوسعية المبالغ فيها، وسياسات ونظم أسعار الصرف غير الملائمة، وضعف وهشاشة القطاع المالي، والتدخل الحكومي في تخصيص الائتمان.

وتمثلت أهم أسباب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ في اختلال التوازن بين الأنشطة الإنتاجية والأنشطة المالية، نمو نشاط المضاربات بشكل كبير، تطبيقات العولمة الاقتصادية، عدم شفافية ووضوح البيانات وسوء الإدارة.

وتعد أهم آليات انتقال الأزمة المالية العالمية إلى الدول العربية، هي: التأثير من خلال أسواق المال، التأثير عن طريق أسواق السلع والخدمات، التأثير عن طريق تدفق الاستثمارات، التأثير عن طريق تحويلات العاملين في الخارج.

وفي ضوء العرض السابق للدراسة، من الأهمية اتباع بعض السياسات المهمة لمواجهة مثل هذه الأزمات. فمن الضروري التخلي عن نظام سعر الصرف الذي بموجبه تربط العملات المحلية بالدولار. والتحول إلى نظام الربط بسلة من العملات التي تعكس التوزيع الجغرافي للواردات، كذلك على البنوك المركزية توخي الحذر من حدوث الفقاعات في أسواق العقار والمال، وتعديل السياسة النقدية بما يناسب الأوضاع السائدة، إلى جانب أهمية القيام بتقوية البنك المركزي وإعطائه الاستقلال الكافي، حتى يتمكن من فرض رقابة شديدة على جميع البنوك ولاسيما فيما يتعلق بمنح الائتمان. بالإضافة إلى أهمية زيادة الإنفاق العام وبصفة خاصة الإنفاق العام الاستثماري لاسيما في مشروعات البنية الأساسية لتنشيط الطلب الفعلي والخروج من حالة الكساد والبطالة. وهناك ضرورة لإعادة النظر في العلاقات التجارية والاقتصادية مع الخارج، والتوجه نحو الاستفادة من الأسواق الآمنة الجديدة في العالم، لاسيما تلك التي لم تتأثر نسبياً بالأزمة المالية العالمية، كما هو الحال مثلاً في الصين والهند والبرازيل وغيرها. كذلك ضرورة الاستفادة من هذه الأزمة وإعادة النظر إلى التعاون الاقتصادي العربي، لاسيما في مجال الاستثمار والتجارة الخارجية،

والقضاء على الفساد المالي الذي استشرى فى الفترة الأخيرة، مع أهمية الترشيد الجاد
والصارم للنفقات العامة.

المراجع

- ١- هبة محمود الطنطاوى، الأزمات المالية المعاصرة، القاهرة، رسالة دكتوراه، كلية التجارة،
جامعة عين شمس، ٢٠٠٨، ص ١١.
- ٢- ناجى التونى، الأزمات المالية- جسر التنمية، الكويت، المعهد العربى للتخطيط، السنة
الثالثة، العدد التاسع والعشرون، مايو ٢٠٠٤، ص ٣.
- ٣- L.Leaven and F.valencia, systematic Banking crises: A new Data base, Research
Department, IMF working paper, WP /08/224, November 2008, .56.
- ٤- رنا محمد البطرني، الترتيبات الإقليمية والدولية لإدارة الأزمات المالية المعاصرة فى
الدول النامية، القاهرة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٨، ص
١٣-١٤.
- ٥- أحمد سعيد كرم البكل، الجهاز المصرفى المصرى والأزمات المصرفية العالمية،
القاهرة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة حلوان، ٢٠١٠، ص ٧.
- ٦- الشيخ الدواى، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام
الاقتصادى الغربى والإسلامى، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، (١٣-١٤) مارس،
٢٠٠٩، ص ٣٠.
- ٧- F. Mishkin, Understanding Financial Crises: A developing Country
Perspective, Working Paper Series, May 1996, p.17.
- ٨- محمود عبد الحفيظ المغبوب، آليات الحد من التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية
على الاقتصاد الليبى، ورقة عمل، ندوة الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة، طرابلس،
يناير ٢٠٠٩، ص ٢.
- ٩- محمد عباس أحمد، الأزمات والصدمات الاقتصادية مدخل نظرى، فى الأزمة المالية
الاقتصادية العالمية وآثارها على قطاعات الاقتصاد القومى، المؤتمر السنوى الرابع
عشر، وحدة إدارة الأزمات، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ١٢-١٣
ديسمبر ٢٠٠٩، ص ٣٨٣.

- ١٠- B.Eichengreen and R.Porter, The Anatomy of Financial Crises, Working Paper Series, Working Paper No. 2126, National Bureau of Economic, Cambridge, Research, January 1987.
- ١١- R.Porter, "An Analysis of Financial Crisis: Lessons for the International Financial System", IMF Conference, 8 – 10 October 1998.
- ١٢- جودة عبد الخالق، الأزمات المالية العالمية أزمة نظام أم أزمة سياسات، القاهرة، مجلة السياسة الدولية، العدد ١٧، المجلد ٤٤، يناير ٢٠٠٩، القاهرة، ص ١١٧.
- ١٣- أحمد سعيد كرم البكل، مرجع سابق، ٢٠١٠، ص ٩.
- ١٤- رنا محمد البطرني، مرجع سابق، ٢٠٠٨، ص ٢٦.
- ١٥- Bloem, Adriaan and Gorter, Cornelis, "The Treatment of non – Performing Loans in Macroeconomic Statistics", International Monetary Fund, IMF Working Paper, wp/01/209, December 2001.
- ١٦- عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية: منظومة الإصلاح الإداري بين النظرية والتطبيق، القاهرة، مجموعة النيل العربية، ٢٠١٠، ص ١٩.
- ١٧- Akyuz, Yilmaz, "Causes and Sources of the Asian financial Crisis", Paper Presented at "Symposium on Economic and Financial Recovery in Asia", UNCTAD, Bangkok, 17 Feb.,2000.
- ١٨- هبة محمود الطنطاوي، مرجع سابق، ٢٠٠٨، ص ٢٦ – ٢٧.
- ١٩- International Monetary Fund, "Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability World Economic Outlook, May 1998, p81.
- ٢٠- محمد عبد الحافظ محمد، مدى أهمية إنشاء إدارة للأزمات المصرفية بالبنوك المصرية في ضوء المتغيرات العالمية، المؤتمر السنوي السادس لإدارة الأزمات الاقتصادية في مصر والعالم العربي، القاهرة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٧ – ٢٨ أكتوبر ٢٠٠١، ص ٦٩.
- ٢١- هبة محمود الطنطاوي، مرجع سابق، ٢٠٠٨، ص ٢٨ – ٢٩.
- ٢٢- رمضان صديق، مشكلة القروض المتعثرة في الجهاز المصرفي ووسائل علاجها، في: "التطورات المصرفية والائتمانية المعاصرة في مصر والعالم العربي"، المؤتمر السنوي الثالث بكلية الحقوق، جامعة حلوان، مايو ٢٠٠٤، ص ٢٦.
- ٢٣- International Monetary Fund, May 1998, op.cit., p.83.
- ٢٤- هبة محمود الطنطاوي، مرجع سابق، ٢٠٠٨، ص ٣١.
- ٢٥- ناجي التوني، مرجع سابق، ص ٤.

- ٢٦- عيد الباسط وفا، القطاع المصرفي بين التحرر والرقابة المرنة، في: "التطورات المصرفية والانتمائية المعاصرة في مصر والعالم العربي"، المؤتمر العلمي السنوي الثالث، كلية الحقوق، جامعة حلوان، ١٢-١٣ مايو ٢٠٠٤، ص ٢٨.
- ٢٧- جودة عبد الخالق، إدارة الأزمات المالية والمصرفية وسبل التحوط منها، بحث مقدم إلى منتدى الاقتصاديين حول: "إشكاليات الإدارة الاقتصادية الحديثة"، المعهد العربي للتخطيط ومعهد التخطيط القومي، شرم الشيخ، ٢٧-٢٨ سبتمبر ٢٠٠٤، ص ٦.
- ٢٨- فتحي محمد إبراهيم، العولمة: تقلبات الاقتصاد الكلي والنمو الاقتصادي، في: " قضايا العولمة وتأثيرها على الدول النامية"، المؤتمر العلمي الخامس والعشرين للاقتصاديين المصريين، القاهرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، ٥ - ٦ أبريل ٢٠٠٦، ص ١٦.
- ٢٩- International Monetary Fund, "From Crisis to Recovery in the Emerging Market Economics", World Economic Outlook, October 1999, p.6-7.
- ٣٠- محمود محي الدين، المؤسسات المالية الدولية وقصور الأداء وسبل الإصلاح، مجلة السياسة الدولية، العدد ١٧٥، المجلد ٤٤، يناير ٢٠٠٩، ص ١٤٣.
- ٣١- وشاح رزق، الأزمة المالية الحالية، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ٢٠٠٩، ص ٥.
- ٣٢- جالبريث، جون كينيث، ترجمة أحمد فؤاد بلبع، تاريخ الفكر الاقتصادي، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، سبتمبر ٢٠٠٩، ص ٢١١.
- ٣٣- أحمد سعيد كرم البكل، مرجع سابق، ٢٠١٠، ص ٢١.
- ٣٤- الشيخ الدواي، مرجع سابق، مارس ٢٠٠٩، ص ٥.
- ٣٥- نزيرة الأفندي، الأزمات المالية رؤية مقارنة، القاهرة، مجلة السياسة الدولية، العدد ١٧٥، المجلد ٤٤، يناير ٢٠٠٩، ص ١٥٨.
- ٣٦- جاسم السعدون، الأزمة المالية العالمية والنفط توصيف الأزمة وقراءة انعكاساتها العامة وتأثيرها في النفط، في علي خليفة الكواري (محرراً)، "الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية"، منتدى التنمية، القاهرة، مركز دراسات الوحدة العربية، القاهرة، يناير ٢٠١١، ص ٩٨.
- ٣٧- نزيرة الأفندي، مرجع سابق، ص ١١٦.
- ٣٨- سامر سليمان، دور الدولة في الاقتصاد وإعادة نظر، القاهرة، مجلة السياسة الدولية، العدد ١٧٥، المجلد ٤٤، يناير ٢٠٠٩، ص ص ١٦٢-١٦٣.
- ٣٩- الشيخ الدواي، مرجع سابق، ص ٨.

- ٤٠- عماد رجب رسلان السقا، الانعكاسات الدولية للأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد القومي، فى: "الأزمة المالية الاقتصادية وأثارها على قطاعات الاقتصاد القومي"، المؤتمر السنوى الرابع عشر، القاهرة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ١٣-١٤ ديسمبر ٢٠٠٩، ص ١٦٤.
- ٤١- IMF, "International Capital Markets", Developments, Prospects, and Key Policy Issues, Washington, November 1997, 234 – 250.
- ٤٢- هبة محمود الطنطاوى، مرجع سابق، ٢٠٠٨، ص ٤٤-٤٥.
- ٤٣- IMF, "Financial Crisis : Characteristics and Indicators of Vulnerability", May 1998 , op.cit., p.78.
- ٤٤- رمضان الشراح، الأزمات المالية العالمية: أسبابها- آثارها- انعكاساتها على الاستثمار بدولة الكويت، إصدار إتحاد الشركات الوطنية، ٢٠٠٩، ص ٣٤.
- ٤٥- IMF , "From Crisis to Recovery, op.cit.,p.64.
- ٤٦- هبة محمود الطنطاوى، مرجع سابق، ٢٠٠٨، ص ٥٠-٥١.
- ٤٧- المرجع السابق، ص ٤٢-٤٤.
- ٤٨- Michael D.Bordo, The Globalization of Capital Market, Financial Crises, and Capital Controls: A Historical Perspective, ECES, Working Paper No. 48, December 2000, p.19.
- ٤٩- IMF, International Capital Markets : Developments, Prospects, and Key Policy Issues ,November 1997, op.cit., p.234.
- ٥٠- على عبد العزيز سليمان، العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية، القاهرة، المكتبة الأكاديمية، ٢٠١٠، ص ١٧.
- ٥١- عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الإسكندرية، الدار الجامعية، ٢٠١٠، ص ص ٢٥٩-٢٦٣.
- ٥٢- جاسم السعدون، مرجع سابق، ص ١٠٤.
- ٥٣- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ٢٩٩.
- ٥٤- جورج كوير: تقديم محمود محى الدين، الأزمة المالية العالمية وخرافة السوق الكفاء، القاهرة، نهضة مصر، ٢٠١٠، ص ز.
- ٥٥- أحمد سعيد كرم البكل، مرجع سابق، ص ٢٦.
- ٥٦- محمد عبد الحميد عطية، مرجع سابق، ص ٢٦٩.

- ٥٧- البنك الأهلي المصري، النشرة الاقتصادية، العدد الثالث، المجلد الحادي والستون، ٢٠١١، القاهرة، ص ٦٤.
- ٥٨- Dewatripoint , Mathias ; Freixas , Xavier ; Portes, Richard ,Macroeconomic Stability and Financial Regulation ,Key Issues for the G20,Center for Trade and Economic Integration , the Graduate Institute, Geneva 2 March 2009, p.97.
- ٥٩- التقرير السادس للتنافسية المصرية، ما بعد الأزمة المالية: التنافسية والتنمية المستدامة، القاهرة، المجلس الوطنى المصرى للتنافسية، ٢٠١١، ص ٨٣.
- ٦٠- البنك الأهلي المصري، مرجع سابق، ص ص ٦٣ ، ٧٤.
- ٦١- على عبد العزيز سليمان، مرجع سابق، ص ص ٧٩-٨١.
- ٦٢- المرجع السابق، ص ص ٨٣ - ٨٥.
- ٦٣- فيفان بشرى خيرى سعد، النظريات المختلفة فى تفسير الأزمات الاقتصادية وأسبابها بالإشارة إلى الأزمة المالية العالمية، فى الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وأثارها على قطاعات الاقتصاد القومى، المؤتمر السنوى الرابع عشر، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٢-١٣ ديسمبر ٢٠٠٩، ص ١١٩.
- ٦٤- على عبد العزيز سليمان، مرجع سابق، ص ٩١.
- ٦٥- المرجع السابق، ص ٩١.

Abstract

THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

Rania Amer

The present paper discusses the concept of the global financial crisis and the most important causes and historical development, the types of financial crises and the relationship between them and their negative consequences, with a focus on the global financial crisis in 2008 and presented in details its stages, its causes, its transition to Arab countries, due to considering this crisis mechanisms as the worst since the Great Deperssion in 1929 and the resulting recession in economic activity at the global level.