

## بحث مقترح

للملتقى الدولي حول: إدارة الأزمات في الوطن العربي - الواقع والتحديات

يومي 09-10 ديسمبر 2015.

من تنظيم كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

بالتعاون مع مخبر التكامل الجزائري الأفريقي بجامعة أدرار

في:

المحور الأول: الأسس النظرية حول مفهوم الأزمات وأسباب ظهورها

بعنوان:

**الاتجاهات الفكرية لتفسير طبيعة الأزمة المالية العالمية 2008**

من إعداد:

د. بلال بوجمعة ، جامعة ادرار ، [boudjemaabellal@yahoo.fr](mailto:boudjemaabellal@yahoo.fr)

د. بن قانة إسماعيل، جامعة ورقلة، [benggana@gmail.com](mailto:benggana@gmail.com)

## ملخص:

عرف تاريخ الفكر الاقتصادي العديد من الوقائع والأحداث الاقتصادية، التي كان لها الأثر إما بالإيجاب أو بالسلب على مجرياته، وقد كانت الأزمات المالية والاقتصادية أجزاء من تلك الأحداث التي يرى الكثيرون أنها سلبية بالنظر لإطاحتها بمؤسسات إنتاجية ومالية عالمية، وقد يتعدى الأمر إلى اقتصاديات دول بكاملها، إلا أنها بالمقابل كان لها الفضل في صعود اقتصاديات عالمية أخرى، ولعل أزمة 2008 هي من ابرز تلك الأزمات التي يحاول هذا البحث إلقاء الضوء عليها أسبابا ومظاهرا ونتاجا.

**الكلمات المفتاحية :** الرأسمالية؛ أزمة 2008؛ المدارس الاقتصادية؛ العقارات السكنية؛ الدول العظمى.

## **Abstract:**

Knew the history of economic thought many of the facts and economic events that had an impact, either positively or negatively on its issues has been a financial and economic crises parts of those events that many see as negative given to overthrow the institutions of productivity and financial world was beyond the matter to the economies of entire countries, but in return It has been credited with the rise of other global economies and the 2008 crisis is perhaps the most prominent of those crises that this research is trying to shed light on the causes and product.

**Key words:** capitalism, the 2008 crisis, economic schools, residential real estate, the great powers

## المقدمة:

عرف تاريخ الرأسمالية أزمات اقتصادية ومالية متعددة، منها ما هو موضعي ومنها ما هو شامل ولعل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 هي من ابرز تلك الأزمات التي هزت القوى الكبرى في العالم، ووصل صداها حتى إلى تلك الدول التي ما دون تحت خط الفقر.

فالهبوط الحاد في أسواق الأسهم، واستمرار انكماش فقاعات سوق العقار ، فقد سبب خسائر في ثروة قطاع الأسر، كما أن بروز مشكلة الثقة بين مختلف الأعوان الاقتصاديين بسبب الأزمة، أدى إلى امتناع المؤسسات والأفراد عن المساهمة في النشاط الاقتصادي، ما نجم عنه تباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي وارتفعت معدلات التضخم.

وفي هذا البحث نحاول الإجابة على إشكالية تتعلق بتوضيح المنطلقات الفكرية لهذه الأزمة وما خلفته على العالم وكيف تسنى حلها أو إدارتها، أو معالجتها عند البعض الآخر.

## أولاً: مفهوم الأزمة المالية وأسبابها

الأزم يعني لغوياً العَضَّ، وبالتالي الشدَّة، والمأزوم هو الممر الضيق الصعب بين الجبال وهذه المفردات وغيرها كلها تجمع بين معنيي الشدَّة والظرفية...<sup>1</sup> أما اصطلاحاً فحسب الموسوعة الحرة "ويكيبيديا" فالأزمة هي: " اضطراب فجائي يطرأ على التوازن"، وعلى المستوى الاقتصادي، لا يوجد تعريف محدد للأزمة المالية، لكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية، هو أن الأزمة المالية هي: اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.<sup>2</sup>

وتعرف بأنها: انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي.<sup>3</sup>

ويكون هذا الانهيار مفاجئ سواء في سوق الأسهم، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار فقاعة سعرية مثلاً، أي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية.

1 نحاس، شريل و صادر، مكرم، حظوظ الأزمة وشروط تخطيها، دون دار نشر، دون تاريخ.

2 عبد الله سحاتة، الأزمة المالية : المفهوم وأسباب، مأخوذ من الموقع [www.isegs.com/forum](http://www.isegs.com/forum)، 10/05/2013،

3 السيد بدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص39.

ويمكن تعريفها بأنها تلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك معدل الصرف.<sup>1</sup>

كما عرفها "jickling" بأنها: الارتباك والاختلال في انتقال الاسواق المالية إلى مستوى الأزمة عندما يقاوم ويرفض تدفق الائتمان إلى الأشخاص ومؤسسات الأعمال، وأن الاقتصاد الحقيقي للسلع والخدمات يتأثر سلبياً.<sup>2</sup>

إن هذا المفهوم ينطلق من آثار الأزمات المالية المتعلقة بمنح الائتمان، أي يوضح جوانب تأثيرات السياسة النقدية في واقع الأزمات المالية الحاصلة.

انطلاقاً من التعاريف السابقة، نجد أن للأزمة المالية خصائص أساسية هي:

- المفاجئة العنيفة عند حدوثها، واستقطابها لاهتمام الجميع .
  - التعقيد، التشابك و التداخل في عواملها و أسبابها.
  - نقص المعلومات و عدم وضوح الرؤية حولها.
  - تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث .
  - سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها .
- ومنه فإن الأزمة ينظر لها من خلال تأثيراتها المستقبلية، باعتبارها خطر حقيقي لا يتعلق بالماضي والحاضر، بل يشتد تأثيرها في المستقبل.

تتعدّد النظريات المفسّرة للأزمات المالية وتختلف من حيث تحديد نوع تلك الأزمات وحدّتها وتأثيرها ومداهها الزمني، فمنها ما ينتج عن زعر مصرفي يترتّب عليه كساد أو انكماش اقتصادي، ومنها قد يكون سببه انهيار حاد في أسواق الأسهم وفي أسعار بعض الأصول أو أزمة عملة وانهيار سعر الصرف وما ينتج عنه على المسار التنموي للاقتصاد.

---

1 Barthalon Eric , Crises financieres, Reveue problème économique , Vol° 259 , Paris , 1998 ,P 12.

2 البيلوي ، حازم - عن الأزمة المالية العالمية : محاولة للفهم - مجلة اتحاد المصارف العربية - إصدار خاص عن الأزمة المالية العالمية ، العدد 330 ، تشرين الأول 2008 ، بيروت.

وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى جدل كبير يدور حول إلقاء المسؤولية على النظام الرأسمالي على اعتبار انه المتسبب الأول في هذه الأزمات، إذ هناك من يرفض هذا النظام برمته (غير الفهم الماركسي) ومن النظريات المفسرة للآزمات يمكن أن نجد:

### 1. نظرية "مينسكي":

لقد سيطر هاجس أزمة الكساد الكبير التي عاشتها أمريكا وبقية الدول الصناعية في ثلاثينيات القرن الماضي على تفكير وأعمال مينسكي مما جعله يصيغ ذلك في شكل تساؤل حاول الإجابة عليه من خلال أعماله المختلفة، السؤال "هل يمكن أن يقع الكساد مرة أخرى؟ (Can "It" Happen Again?)". يقول في بداية مقدمة ورقة العمل التي أعدها لمجلس محافظي الاحتياط الفدرالي عام 1970، والتي خطت مسودتها الأولى عام 1966، بشأن ما لاحظته بخصوص الاقتصاد الأمريكي "إن تجربة الاقتصاد الأمريكي أظهرت خاصية تكرر الأزمات المالية ... لقد مضى أكثر من أربعين عام على الصدمة المالية التي أشعلت فتيل الكساد الكبير في الثلاثينيات، وهي تمثل فترة طويلة إذا ما قورنت بالفترات التي كانت تفصل بين تكرار حصول الأزمات والكساد الكبير في القرن التاسع عشر.

وهو ما يقود إلى تساؤلات غاية في الأهمية: فهل هذه التجربة التي أعقبت الكساد الكبير ناجمة عن تغييرات أساسية في النظام الاقتصادي وفي علم الاقتصاد مما يعني أن الأزمات والكساد الذي يعقبها لن تحدث مرة أخرى؟ أم أن العلاقات الأساسية للاقتصاد لم تتغير في حين أن علمنا وقوتنا لم يعودا مناسبين مما يعني أن الأزمات وما يعقبها من كساد ما زال ممكناً؟ إن الورقة - كما يقرر مينسكي - تنطلق في تحليلها من القناعة الأخيرة، من أن حصول الأزمات، بل والكساد لا يزال ممكناً.<sup>1</sup>

يرى "مينسكي" أن القطاع المالي يتسم في الاقتصاد الرأسمالي عامة بالهشاشة - أو ما أسماه "Financial Fragility" التي تختلف درجتها باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد وفق مراحل الدورات الاقتصادية، فتزيد خطورة حدوث أزمة في ذلك القطاع على الاقتصاد ككل. تدور نظرية "مينسكي" في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن أي اقتصاد يمرُّ بالمرحلة المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط".

<sup>1</sup> أحمد مهدي بلوافي، هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، م 24، ع 1، 2011، ص 109-110.

وفي مرحلة النمو، تبدأ التوقعات المتفائلة فتتظن الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض، بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشكلات تذكر، وتنتقل "عدوى" النفاؤل بعد ذلك إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات من دون تحوط كافٍ أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجددًا، ولكن بناء على توقعات مستقبلية. وفي هذه الحال يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة معنوية في نظام الائتمان.<sup>1</sup>

وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير، يبدأ القطاع المالي الدخول في مرحلة الخطر ما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ الأموال في الاقتصاد من حلها. وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي إلى حدوث كساد فيعود تاليًا الاقتصاد إلى نقطة البداية مجددًا.

## 2. نظرية المباريات:

من التفسيرات الحديثة للأزمة المالية ما طرحته نظرية المباريات "game theory" تحت ما يعرف "بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية". "Coordination Games" إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو اللعبة الاقتصادية (المضاربون، المستثمرون،....). فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخرين أن يتخذه. بمعنى آخر قد يكون قرار شراء أصل ما، بناء على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع. بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذات القرار، حينئذ، تبدو الصورة مختلفة.<sup>2</sup>

ومع اختلاف صور الأزمات المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي يبقى أن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة تلك الأزمات أو تأثيرها، كعدم المواءمة بين حجم الأصول وحجم الالتزامات للمؤسسات المالية أي عدم تناسب المخاطر التي تتحملها المؤسسات مع أصولها، خصوصًا مع ارتفاع الوزن النسبي لحجم الأصول الطويلة الأمد في ميزانية تلك المؤسسات، حيث يظهر إمكان التعرض للتعثُر. وخير مثال

<sup>1</sup> الأزمة المالية بين 1929 و 2008 - عبر وتغيّرات، تاريخ الإطلاع 2015/09/11 متوفر على الرابط التالي

[http://www.lebarmy.gov.lb/ar/news/?23783#.ViHyINKLTIU:](http://www.lebarmy.gov.lb/ar/news/?23783#.ViHyINKLTIU)

<sup>2</sup> فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وإنعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد

20-أ، ص9

على تلك الوضعية حين تتيح البنوك سحب الودائع في أي وقت بينما تتوسّع في الإقراض الطويل الأجل كقروض "التمويل العقاري".

كذلك الحال بالنسبة إلى الدول، حيث تلجأ إلى إصدار سندات قيمتها الاسمية مقيّمة بالدولار أو اليورو ما يؤدي أحياناً إلى عدم تناسب القيمة الاسمية للالتزاماتها مع الأصول المتمثلة في الضرائب المحصلة بالعملة المحلية فتعجز عن سداد التزاماتها وتتعثّر فتحدث أزمات مالية.

وهناك من الأسباب ما يسمى بأثر العدوى، كما يحصل في أسواق الأسهم وانتشار مسارها الهبوطي في دول أخرى حين حصول ذلك في دولة ما كبيرة الحجم أو الوزن الاقتصادي. ويختلف الاقتصاديون حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من دولة في الوقت ذاته نتيجة انتشار غير مبرر للعدوى أم بسبب مشكلات حقيقية تعانيتها تلك الاقتصاديات التي انتقلت إليها الأزمة سواء اختلفت تلك الأسباب في ما بينها أم تشابهت.

#### ثانياً: الأزمة المالية لـ 2008: الماهية، والأسباب

تباينت الآراء حول هذه الأزمة من حيث أسبابها الحقيقية، ولكن بشكل عام يمكن تلخيصها في اتجاهين أساسيين:<sup>1</sup>

**الاتجاه الأول:** الذين يرون أن السبب الرئيسي في اندلاع الأزمة هو ضعف القوانين المنظمة لعمل المؤسسات المالية وعدم قيام هيئات الرقابة بدورها على أحسن وجه، لأن هذا التراخي في الجانب التنظيمي و الرقابي أدى بالمؤسسات المالية إلى عدم التقيد ببعض القواعد و المبادئ الأساسية في عمل هذه المؤسسات مثل التلاعب بالقيم الحقيقية لأصول المؤسسات في أسواق الأسهم.

الذي يلزم المصارف التخلي عن العمل وفق معدل كوك (cooke بالاحتفاظ بحد أدنى من السيولة ( 8 بالمائة من مواردها الإجمالية ) لمواجهة أي طارئ. أي أن البنوك بدأت في وضع سياسات تعتمد على الاقتراض و ليس الموارد الذاتية و ذلك بتشجيع من بعض الحكومات (خاصة الولايات المتحدة الأمريكية) حيث مارست هذه الأخيرة ضغوطات على البنوك التي ترفض تقديم قروض من أجل تملك سكنات من ذوي الدخل الضعيف.

<sup>1</sup> عبد الوهاب شمام، الأزمة المالية عودة للأسباب لمناقشة الحلول المقترحة، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص2-3.

كما شجعت الحكومة الأمريكية عملية الإقراض من أجل تملك سكنات، وقد انتعشت حركة بناء السكنات وتوسعت عملية شراء السكنات فزاد عددها وأسعارها بمعدلات كبيرة ابتداء من سنة 2002. إذ قامت العديد من المؤسسات المالية والمصرفية بإقراض أموال عقارية في إطار قانون يعود إلى سنة 1977<sup>1</sup> ينص على حق أي مؤسسة مالية وبنكية أن تطلب ضمانات لأموالها من الدولة " الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع " إذا وجهت هذه القروض إلى أسر وعائلات أمريكية من ذوي الدخل الضعيف.

و من الاقتصاديين الذين يمثلون هذا التيار يمكن ذكر: Jean Paul Fitoussi, Joseph stiglitz, James  
Kenneth galbraith

**الاتجاه الثاني:** فيمثله النيو ليبراليون الذين يفسرون الأزمة بتدخل الدولة وليس ضعف القوانين كما يرى أنصار الاتجاه الأول، و يرون في دور البنك الفدرالي الأمريكي FED La دورا سلبيا لامتناعه على توفير السيولة المالية للأزمة.

فبداية الأزمة كانت مع أزمة الرهون العقارية التي ظهرت في بداية سنة 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب فشل مجموعة كبيرة من المقترضين في شراء عقارات أو تسديد الديون التي على عاتقهم إلى المصارف، حيث تعود هذه المشكلة إلى زيادة في حجم القروض العقارية<sup>2</sup> الممنوحة بمعدل فائدة متغيرة، (أي تزداد الفائدة كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة و بدون ضمانات كافية)، الأمر الذي ساهم في انخفاض أسعار العقارات ابتداء من سنة 2007، بعدما كانت مرتفعة بنسبة 50 % في الفترة 2001-2006 .

وانتشرت الأزمة في باقي الأسواق الأخرى بسبب العلاقات التشابكية التي تربط مختلف الأسواق والمؤسسات المالية الدولية في الو.م.أ . ثم بعد ذلك، قامت البنوك بتحويل القروض الممنوحة إلى سندات متداولة في الأسواق المالية ثم بيع الديون على شكل سندات إلى مستثمرين آخرين الذين قاموا بدورهم برهن السندات لدى البنوك مقابل حصولهم على ديون جديدة لشراء المزيد من تلك السندات الأمر الذي أدى إلى إقبال الأفراد و الشركات لشراء المساكن و العقارات ، بهدف الاستثمار طويل الأجل، وزادت وفقا

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية 2003، ص 410.

<sup>2</sup> ارتفاع في حجم القروض العقارية و نسب تجاوزت القواعد و المعدلات المتعارف عليها و تجاوزت بشكل كبير الموارد الحقيقية للمصارف دون ضمانات كافية و بأسعار مرتفعة، مما أوقع العائلات في وضعية جعلتها غير قادرة على السداد حيث بلغت قيمة ديون العائلات في سنة 2007 حوالي 13825 مليار دولار . ، بعد أن كانت 7680 مليار دولار سنة 2001



لذلك عمليات الإقراض من قبل البنوك و ازداد التوسع ، والتساهل في منح القروض العقارية للأفراد من ذوي الدخل المنخفضة.

وفي وضع حد لأزمة الرهون العقارية، قامت البنوك لتعزيز مركز السندات التأمين على السندات من قبل شركات التأمين المعروفة على أن يقوم حامل السند بدفع رسوم التأمين عليها للحماية من إفلاس البنك أو صاحب السكن أو العقار مما شجع على اقتناء المزيد من تلك السندات.

مع حلول شهر جويليه 2008 اشتدت الأزمة وتم تسريح العديد من العاملين، وعجزت البنوك على استرجاع أموالها وعلى بيع الأملاك العقارية وأصبحت كل البنوك تعاني من نقص السيولة وعمدت إلى تحويل قروضها العقارية إلى سندات ل طرحها في الأسواق المالية والبورصات، إلا أن هذه الديون العقارية فقدت قيمتها إذ تراجعت قيمة الأسهم والسندات بفعل المضاربة الكبيرة في البورصات التي أقدم عليها الوسطاء الماليون في بيع السندات بأعداد كبيرة لضمان السيولة.

ومن تم، فإن فقدان الثقة من طرف المتعاملين في الأسواق المالية نتج عنه انخفاض في المعاملات المالية، بالإضافة إلى انهيار البورصات. كما انتقلت تأثيرات الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية بسبب اشتداد الترابط بين المؤسسات المالية و ذلك من خلال تحويل القروض السكنية إلى سندات مدعومة بتلك القروض مما يؤدي إلى تشابك المؤسسات المالية، مما يؤثر على وضع المؤسسات المالية و بالتالي فإن تعرض إحدهما للانهيار أو الإفلاس يؤدي إلى تعثر و انهيار مؤسسات مالية أخرى.

و أعلنت عدة شركات عقارية و شركات تأمين و مصارف إفلاسها، بدءا من مصرف " ليمان برانرز " و إنديماج بين " ميريل لينش و بنك أوف أمريكا " و تحول أكبر مصرفين مستقلين في وول ستريت " مورغان ستانلي " و " غولد مانساكس " إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين.

و أنهيار الكثير من المؤسسات المصرفية الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وعلى رأسها بنك ( ليمان برانرز )، حيث كان التوسع في الائتمان العقاري يفوق احتياطات تلك البنوك، وكذلك في حالة شركتي التأمين ( فاني ماي وفريدي ماك ) اللتان استحوذتا على حوالي نصف الرهون العقارية في أمريكا<sup>1</sup> .

---

<sup>1</sup> علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها .. أسبابها.. تداعياتها .. وسبل العلاج، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع بجامعة الزرقاء الخاصة - كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية . تحت عنوان " تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، التحديات، الفرص، الآفاق، في الفترة 3-5/11/2009، ص 13 .

بالإضافة إلى ذلك، هناك عدة أسباب أدت في النهاية إلى انفجار الأزمة، ومن بين هذه الأسباب:

- نقص المعلومات حول المخاطر الناتجة عن هذه المضاربة، هذا زيادة على عدم تماثل المعلومة (asymmetric information) وانعدام الشفافية التي تجسدت في تقديم معلومات مظلمة عن الوضعيات المالية لمختلف الأطراف، بحيث نجد أن مدراء البنوك والبورصات ينشرون قوائم مالية غير حقيقية، لا يشيرون فيها إلى الديون المعدومة، ومحاولة استفادتهم من هذه المعلومات.
- الإقراض العقاري مرتفع المخاطر : شجع الازدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية البنوك وشركات بين عامي 2001 و 2006 الإقراض العقاري مرتفع المخاطر، وهو منح قروض ضخمة لمقترضين كثر لديهم سجل ائتماني ضعيف.
- التوسع في عملية التوريق<sup>1</sup> ، والتي تعتمد اعتمادا أساسيا على معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات، ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات، ما يؤدي في نهاية الأمر إلى توسع الهوة بين الأصول الحقيقية والأصول المالية، كما أن هذه المعاملات الورقية تمت بإصدار سندات مختلفة الجودة ووضعها في محفظة واحدة منحت لها مؤسسات التنقيط نقاطا تفوق جودتها.
- التوسع الكبير في الإقراض وانهيار أسعار الأصول، فالتزايد الكبير في عمليات الإقراض وانهيار أسعار الأصول المالية كانت تسبق عادة الأزمات المصرفية، بالإضافة إلى عدم التناسق بين أصول وخصوم البنوك (التزامات قصيرة المدى مقابل أصول طويلة المدى أو التزامات بالعملة؛ الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية<sup>2</sup>).

ولمواجهة مخاطر انهيار النظام المالي وضع هنري بولسون وزير الخزانة الأمريكية، ( خطة الإنقاذ الأمريكي) وهي أكبر خطة إنقاذ في التاريخ من حيث الأهمية وحجم الأموال المخصصة للإنقاذ، وقد أقر هذه الخطة بتاريخ 2008/10/03<sup>3</sup>، فجوهر خطة الإنقاذ الأمريكية هو أن تشتري الدولة أصولا هالكة مرتبطة بالرهن العقاري بقيمة 700 مليار دولار لمساعدة المصارف للتخلص من ديونها.

<sup>1</sup> التوريق هو تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين، بحيث يحصل المستثمر حامل الورقة المالية على الفوائد الدورية، بالإضافة إلى أصل مبلغ الورقة المالية وهكذا يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري.

<sup>2</sup> أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف أثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، بدون سنة نشر، ص12.

<sup>3</sup> للمزيد من التفاصيل أنظر:

- Simms ,Chris, and Mike Rowson, "Effect of the financial crisis and rescue plan on ordinary Americans",

2009 .Vol. 373, No. 9658; p. 123-124 .The Lancet, London: Jan 10Jan16/

- Weissman , plan does not address the financial crisis",Lilach, "Treasury Rescue Plan: The Finance Ministry's

Tribune Business News Washington: Nov 20, 2008.

## الخاتمة:

على الرغم من اختلاف الاتجاهات الفكرية في تفسير الأزمات المخيبة للآمال لدى المجتمع العالمي كالأزمات المالية المعاصرة، لما أوجدته من ماسي ومشاكل، عانت منها الشعوب والطبقات الضعيفة في تاريخ الفكر الاقتصادي، حيث أن تعاضم دور رأس المال ساهم في أن الاقتصاد العالمي تديره و تتحكم فيه أهم البورصات العالمية مثل: داو جونز، ناس داك، نيكاي، داكس وغيرها والتي بواسطتها تنقل رؤوس الأموال من مستثمر إلى آخر داخل الدولة أو بين الدول دون أي عوائق أو صعوبات، فظاهرة زيادة حركية تنقل رؤوس الأموال قد تحمل معها مخاطر عديدة وهزات مدمرة، إن لم يحسن التصرف فيها. فلأزمات الاقتصادية دوراتها ذات الأسباب الظرفية أو الهيكلية ، وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي سببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقرضين. إن الأزمة المالية العالمية 2008 التي مست الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت تأثيراتها إلى مختلف دول العالم، هي تلك الاضطرابات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتماد الودائع المصرفية، والتي تحولت من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية انتشرت في كافة اقتصاديات العالم عبر قنوات التبادل المختلفة لتمتد آثاره المباشرة وغير المباشرة إلى القطاعات الأخرى.

## قائمة المصادر والمراجع:

### أولاً: المراجع بالعربية

- 1- أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف أثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، بدون سنة نشر.
- 2- الببلاوي حازم، عن الأزمة المالية العالمية : محاولة للفهم، مجلة اتحاد المصارف العربية (إصدار خاص عن الأزمة المالية العالمية) ، ع 330 ، بيروت، تشرين الأول 2008 .
- 3- بوعشة مبارك، الأزمة المالية: الجذور، الأسباب والآفاق، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، أيام 20-21 أكتوبر 2009، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة سطيف.
- 4- السيد بدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999.
- 5- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية 2003.
- 6- عبد الوهاب شمام، الأزمة المالية عودة للأسباب لمناقشة الحلول المقترحة، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
- 7- علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكسابية، الأزمة المالية العالمية حقيقتها .. أسبابها .. تداعياتها .. وسبل العلاج، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع بجامعة الزرقاء الخاصة - كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية . تحت عنوان " تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، التحديات، الفرص، الآفاق، في الفترة 3-5/11/2009.
- 8- أحمد مهدي بلوافي، هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، م 24 ع 1، 2011.
- 9- فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد 20- أ.
- 10- الأزمة المالية بين 1929 و 2008 - عبر وتغيرات، تاريخ الإطلاع 2015/09/11 متوفر على الربط <http://www.lebarmy.gov.lb/ar/news/?23783#.ViHyINKLTIU>

11- عبد الله شحاتة، الأزمة المالية : المفهوم وأسباب، (10/05/2013) التالي الموقع على

www.isegs.com/forum

ثانيا: باللغة الأجنبية

12- Barthalon Eric, Crises financiers, Revue problème économique , Vol° 259, Paris , 1998.

13- Simms, Chris, and Mike Rowson, "Effect of the financial crisis and rescue plan on ordinary Americans", The Lancet, London: Jan 10Jan16/ 2009 .Vol. 373, No. 9658 .

11 -Weissman, Lilach, "Treasury Rescue Plan: The Finance Ministry's plan does not address the financial crisis", Tribune Business News, Washington: Nov 20, 2008.