

مسيبات الأزمات المالية العالمية ومنعكساتها

إعداد طالب الدكتوراه رازي محي الدين

ومشاركة الدكتور

إشراف الأستاذ الدكتور

صالح العلي

علي كنعان

كلية الشريعة

قسم المصارف

كلية الاقتصاد

جامعة دمشق

الملخص

تعدُّ الأزمات المالية العالمية من أكثر الموضوعات أهمية وتصدراً للأخبار في العصر الحديث، وذلك يعود للعولمة المالية التي قادت إلى التحول إلى عالمية النشاط المالي والاقتصادي والأسواق؛ الأمر الذي أدى إلى ارتباط اقتصاديات دول العالم ببعضها بعضاً. وهي في الوقت نفسه من أكثر الموضوعات جدلية إذ تطرح تساؤلاً جوهرياً عن طبيعة الأزمات لأنها من طبيعة الاقتصاد الرأسمالي، أم أنها نشأت بسبب النظام المالي العالمي الحالي، أم هي تطورٌ طبيعيٌّ وعبرة عن تصحيح لعملية الاختلالات الهيكلية التي تظهر، أم هي نتيجة النظام البنكي التقليدي بحسب وجهة نظر بعض الاقتصاديين، أم أنها مفتعلة من أجل تحقيق أهداف سياسية واقتصادية لفئات معينة؛ ومن هذا المنظور ستدرسُ الأزمات المالية العالمية.

المقدمة:

يمكن القول: إن النظام الرأسمالي الحالي يواجه أزمات ومشكلات اقتصادية كبيرة، ولم يستطع حتى الآن تطوير نظرية اقتصادية محكمة، قادرة على تحقيق نمو اقتصادي مستقر دون أزمات؛ كما أن التجربة الرأسمالية الحديثة بعد انهيار نظام بروتون وودز، ممثلة بتوصيات صندوق النقد الدولي واتفاقية التجارة الحرة والنقديين الجدد، تظهر أن هذا النظام لا يبحث عن العدالة الاجتماعية، وعندما يطالب بها فبهدف تجميل صورته وتوسيع السوق والتخفيف من حدة الأزمات الاجتماعية؛ والأدلة على ذلك كثيرة، أهمها ازدياد عدد الفقراء في العالم إلى أكثر من مليار نسمة، فضلاً عن سيطرة نظرية 20 - 80، التي تقول: إن 20% من سكان العالم يسيطرون على 80% من الاقتصاد العالمي. كما لا يمكن تجاهل حجم الأزمات الكبيرة التي بدأت تعصف بالعالم في المدة الأخيرة، وخاصة منذ بداية الثمانينيات، عندما بدأت تيارات الإصلاح في بريطانيا والولايات المتحدة بالتحويل إلى الدولة الليبرالية بدلاً عن الدولة التدخلية، الأمر الذي أنتج العديد من الأزمات أهمها أزمة الاثنين الأسود 1987، وأزمة شرق آسيا 1997 والأزمة المالية العالمية 2008؛ وأزمة الديون السيادية في عام 2011، ذلك كله أثبت إخفاق نظرية اليد الخفية في الفكر الرأسمالي التي تدعي أن النظام الرأسمالي قادر على إعادة توازنه بشكل تلقائي. ولكي تُقوّم الأزمات المالية العالمية، لابد من تقويم عدة جوانب رئيسة تمس النظام الرأسمالي، وهي تناقضات النظريات الرأسمالية الحديثة، وبنية النظام الرأسمالي الحالي، وتحليل الأزمات المالية العالمية ومن ثم تبيان المسببات الرئيسة للأزمات.

مشكلة البحث:

تتمحور مشكلة البحث حول بعض التساؤلات عن طبيعة الأزمات المالية العالمية التي تواجه الاقتصاديات الرأسمالية، والمسببات الفعلية لهذه الأزمات والآليات الاقتصادية والمالية لتجاوزها.

أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من أنه يسعى إلى تحليل أسباب الأزمات المالية العالمية الراهنة ونتائجها واتجاهاتها، وتوضيح آثارها وانعكاساتها المستقبلية؛ فضلاً عن تحديد العناصر المؤثرة في تعظيم آثار الأزمة، وطرائق تجاوزها والتخفيف منها، واستعراض بعض المقترحات لتحقيق ذلك.

هدف البحث:

هدفَ بحث موضوع الأزمات المالية، إلى الإجابة عن العديد من التساؤلات التي تُورق الكثير من الباحثين والمهتمين، بهدف إيجاد تصور موضوعي عن النظام الرأسمالي الحالي ومستقبله، وصولاً إلى السعي إلى معرفة مدى ارتباط هذه الأزمات بطبيعة النظام الرأسمالي، وإمكانية ظهورها في الأنظمة الاقتصادية الأخرى. ويمكن تلخيص التساؤلات التي يسعى البحث إلى الإجابة عنها: هل الأزمات المالية أزمات حقيقية أم أزمات مفتعلة؟، هل الأزمات المالية أزمات حتمية أم يمكن تجنبها؟، هل الأزمات المالية مرتبطة بالحرية الاقتصادية، أم إنها مرتبطة بالانفلات المالي وإطلاق العنان للمضاربة المسعورة بالأسهم والمشتقات المالية والعملات؟

فروض البحث: يستند البحث إلى الفروض الآتية:

- بنية النظام الرأسمالي العالمي الحالية تحتوي على تناقضات واختلالات تساعد على خلق الأزمات المالية.
- تساعد عملية الإصلاح الاقتصادي والقانوني على التخفيف من احتمالية وحدة الأزمات المالية.
- للمنتجات المالية الحديثة مثل المشتقات المالية والتوريق وبيع الديون دورٌ كبير في تعظيم أثر الأزمات المالية.

منهجية البحث:

في سبيل تحقيق أهداف البحث اتُّبع المنهج الوصفي التحليلي، بتحديد ماهية الأزمات المالية وأنواعها وطبيعتها، وأسبابها وآثارها، ومن ثم استقراء انعكاسها المستقبلي على المجتمعات وطرائق الحد من هذه الأزمات.

الدراسات السابقة:

- دراسة د. السيد علي، مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية¹؛ تناقش الدراسة طبيعة الأزمات المالية وأسبابها وآثارها، ودور العولمة في الأزمات في ظل الليبرالية الحديثة، وقد عزى أسباب الأزمات إلى الخلل في النظريات

¹ - د. السيد علي، عبد المنعم، مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، المؤتمر العلمي العاشر: "الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"، بيروت، لبنان، 2009/12.

التي قام عليها النظام الرأسمالي الذي انتهى بانهيار الليبرالية الحديثة وتداعي النظام الرأسمالي القديم.

- دراسة د. قنطجى ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية²؛ إذ قام بتحليل أسباب الأزمات المالية من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي بانتقاده للنظام الرأسمالي القائم على الربا والتوسع في الإتفاق.

- دراسة كامل، الأزمة المالية العالمية التحديات والفرص المتاحة³؛ قام بتحليل أسباب الأزمة المالية وتأثيراتها وتداعياتها، ودور المخالفات الشرعية والابتعاد عن أركان الاقتصاد الإسلامي في تعميق الأزمات المالية، فضلاً عن إشارته إلى معالم تداعي النظام الرأسمالي، والتحديات الراهنة وضرورة استغلال الفرص المتاحة.

يلاحظ أن أغلب الدراسات التي تناولت موضوع الأزمات المالية كانت تنتحي أحد توجهين، إما الدفاع عن النظام الرأسمالي وعدّ الأزمات ناتجة عن أخطاء في السياسة الاقتصادية أو المالية لبعض الدول الرأسمالية؛ أو الهجوم على النظام الرأسمالي وعدّ هذه الأزمات نتيجة الحرية الاقتصادية (بحسب وجهة نظر الاشتراكيين) أو نتيجة المصارف التقليدية الربوية (بحسب وجهة نظر بعض الإسلاميين).

إنّ ما يميّز هذا البحث كونه يسعى إلى الإجابة عن الأسئلة الجدلية حول الأزمات المالية العالمية فضلاً عن أنها من الدراسات القليلة في الوطن العربي التي تناولت أزمة الديون الأمريكية وأزمة الديون الأوروبية وحرب العملات.

هيكل البحث:

- تناقضات النظريات الرأسمالية الحديثة
- سلبيات النظام الرأسمالي العالمي
- أهم الأزمات المالية العالمية الحديثة
- مسببات الأزمات المالية العالمية

²- د. قنطجى، سامر، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، دمشق، سورية، 2008 م.

³- كامل، صالح عبد الله، الأزمة المالية العالمية التحديات والفرص المتاحة، ورقة عمل مقدمة البنك الإسلامي للتنمية، 2008.

- النتائج والمقترحات

1- تناقضات النظريات الرأسمالية الحديثة:

لما كان هدف البحث تحديد ماهية الأزمات المالية العالمية الراهنة وأسبابها، اقتضى ذلك التطرق إلى أهم المدارس الاقتصادية الحديثة السائدة في العصر الحديث وتقديم عرض موجز لأهم التناقضات فيما بينها في هذا المجال، وهما المدرسة الكينزية والمدرسة النقدية⁴.

فبعد أحداث الكساد الكبير الذي عصفت بالعالم بين عامي 1929-1933، ظهرت مدرسة اقتصادية رأسمالية جديدة تدعى الكينزية، أسسها العالم الاقتصادي الكبير الإنكليزي جون مينارد كينز (1883-1946)، وقد استطاعت إخراج الرأسمالية من أسوأ أزمة اقتصادية مرت بها ولم يتج من وطأتها إلا الاتحاد السوفييتي. وطالبت النظرية بتخفيض الفوائد وعدت أن ذلك أفضل من تخفيض الأجور وله أثر مشابه فيما يتعلق بتخفيض التكاليف، في حين أن تخفيض الأجور يخفض الطلب الذي هو سبب الأزمات. كما أعطت الدولة دوراً محورياً في إنقاذ الاقتصاد من خلال التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي والسياسة المالية والإنفاق العام والمشتريات الحكومية؛ ورفضت فرضية التوظيف الكامل التي قامت عليها النظريات الرأسمالية السابقة؛ وأضافت المدرسة أن الطلب الكلي الفعّال هو الذي يحدد العرض الكلي.

أوجد عقد السبعينيات مظاهر جديدة للأزمة الاقتصادية العالمية، إذ ارتبطت الأزمة بانهايار نظام النقد العالمي "بريتون وودز"، وتذبذب أسعار الصرف، والتضخم الركودي، وارتفاع معدلات البطالة، وبذلك انتقل العالم من مرحلة ثبات أسعار الصرف إلى مرحلة التعويم (Floating)، وهذه المظاهر جديدة عن العصر الكينزي، وأخطرها تعاظم ظاهرة التدويل (Internationalization). وقد شاع حينئذ فكر مدرسة جديدة تدعى المدرسة النقدية (Monetarism) أو مدرسة شيكاغو، الذي كان يرى أن نظام أسعار الصرف المعمومة، وتقليل كميات الذهب والاحتياطات النقدية الدولية سيعيد الحياة إلى نظام السوق وقوى العرض والطلب. وأجرت هذه المدرسة مراجعة نقدية أدت إلى بلورة إطار نظري مغاير للإطار النظري الكينزي، إذ زعمت أن سبب الأزمة لا يكمن فقط في ارتفاع سعر النفط وإنما أيضاً بارتفاع نفقات الدولة في ميدان الخدمات العامة التي تقدم للطبقات

4- لمزيد من المعلومات عن المدارس الرأسمالية ومنطلقاتها والظروف التي أدت إلى بروزها: راجع كل من: د. زكي، رمزي، الاقتصاد السياسي للبطالة، عالم المعرفة، الكويت، 1997، ص: 319-461. وتاريخ الأفكار الاقتصادية على

الرابط: http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_economic_thought

الفقيرة؛ وجاءت المعالجة بالتقليل من النفقات، والعودة إلى المنطق الكلاسيكي "لدعه يعمل" القاضي بوجوب عدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وجعل السوق حرةً ومستقلة بذاتها. وجاءت اللحظة الفاصلة بين عهدين في العامين 1979 - 1980 بانتخاب مارغريت تاتشر أولاً، ثم رونالد ريغان، وقد تبني كلاهما بحماس السوق الحرة، وحاربا مفهوم الدولة المتدخلة، وتبنيا آراء اقتصاديين من أمثال ملتون فريدمان وفريدش هايك، اللذين أمتنا بأن للسوق الحرة قدرة أفضل من الدولة على توزيع البضائع والخدمات، وأن محاولات الحكومة لمحاربة إخفاقات السوق تؤدي أكثر مما تفيد؛ كما أن معدل الفائدة يتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب، أي عرض الأموال القابلة للإقراض ممن لديهم فائض، والطلب على هذه الأموال ممن لديهم عجز، ونقطة التوازن هي نقطة تقاطع منحنى الاستثمار مع منحنى الادخار، أي تقاطع العرض الكلي مع الطلب الكلي⁵. وشكلت مدرسة شيكاغو مرجعية نظرية لتحليل الإشكالات الاقتصادية والسياسية الليبرالية الجديدة، وخلق هذا التيار تنظيرات تجاوزت حقل الاقتصاد السياسي للبلدان الرأسمالية إلى العالم باختلافه وتعقيداته كلها، بحيث تبنت أفكارها المنظمات الاقتصادية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وأسست وفق منظور الفكر الليبرالي الجديد برامجهم وتوجهاتهم الاقتصادية.

2 - سلبيات النظام الرأسمالي العالمي:

للإجابة عن التساؤلات السابقة عن طبيعة الأزمات المالية وأسبابها ومدى ارتباطها بالنظام الرأسمالي، لا بد من التطرق إلى سلبيات النظام الرأسمالي العالمي الحالي التي لها عظيم الأثر في حدوث هذه الأزمات وانتشارها واستفحالها:

1. ليس للنظام المالي العالمي عملة موحدة، ومع تحول الدولار الأمريكي إلى عملة العملات أدى ذلك إلى استغلال الولايات المتحدة الأمريكية للعالم، بأن ارتبطت القيم الاقتصادية في دول العالم كلها بالدولار الأمريكي، الذي يرتفع وينخفض بحسب مصلحة المصرف المركزي الأمريكي ورغبته.
2. هناك تنافس عالمي كبير بين الأقطاب الاقتصادية العالمية الكبرى، ويشكل رئيس الولايات المتحدة الأمريكية والصين وأوروبا واليابان، وهذا التنافس سيقود حتماً إلى حروب اقتصادية.

5- لمزيد من المعلومات عن النقديين الجدد، راجع:

Fredric S. Mishkin: The Economics of Money, Banking and Financial Markets, P537-562, Colombia University, USA, 2001.

3. تسيطر الولايات المتحدة الأمريكية أيضاً على أسواق الطاقة العالمية، من خلال شركات النفط الأمريكية التي تسيطر على الإنتاج العالمي النفطي، وعلى أكبر احتياطي للذهب في العالم، ومن ثمّ فهي قادرة على تحديد أسعارها، حتى أن جزءاً رئيساً من أسباب حروب الولايات المتحدة هو تعميق الهيمنة الأمريكية على منابع النفط العالمية، ومنها حربها على العراق وأفغانستان.

4. ازدياد أهمية الاستثمار المالي ازدياداً كبيراً على حساب الاستثمار الحقيقي، حتى أصبحت عمليات شراء الأدوات المالية في السوق الثانوية وتداول الأدوات المشتقة وشراء أدونات الخزائنة تسيطر على أغلبية الاستثمارات والأموال الفائضة العالمية، أمّا إدراج شركات جديدة في السوق الأولي وعمليات تمويل الشركات بغرض التوسع فلم تعد تستحوذ على حصص كبيرة من الأموال والاستثمارات.

5. فضلاً عن ذلك كله فإن متابعة الأحداث المالية العالمية بشكل دقيق، تمكن من ملاحظة أن هناك اتفاقاً عالمياً غير مكتوب بين اللاعبين الاقتصاديين العالميين فضلاً عن روسيا ودول الخليج العربي؛ ويتكون الاتفاق من ثلاثة عناصر رئيسة هي:

(1) تقوم الولايات المتحدة الأمريكية بدور الشرطي المالي العالمي، من خلال:

- الحفاظ على عملتها قوية نسبياً، لأن للولايات المتحدة مصلحة بتخفيض عملتها بسبب الديون الكبيرة المترتبة عليها بالعملة الأمريكية، في حين أن احتياطات بقية دول العالم هي بالعملة الأمريكية، فضلاً عن دور ذلك في تشجيع الصادرات الأمريكية وتخفيض المستوردات.
- الحفاظ على استقرار أسعار الطاقة العالمية بما يحقق مصالح الدول المستوردة (اليابان والصين وأوروبا)، ومصالح الدول المصدرة (دول الخليج وروسيا).
- فتح الأسواق الأمريكية لمنتجات هذه الدول، إذ تعدّ أكبر مستورد عالمي.
- الحفاظ على الاستقرار المالي العالمي من خلال سيطرتها على صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

(2) مقابل ذلك تقوم بقية دول العالم بفتح أسواقها للشركات الأمريكية متعددة الجنسيات.

3) استثمار الفائض النقدي لهذه الدول في الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال شراء أدونات الخزائنة التي تمول العجز في الموازنة (وهي ذات عائد منخفض ومخاطر منخفضة حتى هذه المرحلة)، أو من خلال البنوك الاستثمارية والبورصات الأمريكية (وهي ذات عائد عالٍ ومخاطر عالية)، ومن ثم يجري دعم الدولار الأمريكي وحمايته من الانهيار.

وقبل البدء بتحديد الأسباب المباشرة لأهم الأزمات المالية العالمية، يجب أن نميز بين نوعين من الأزمات، الأزمة في الولايات المتحدة، وهذه ستتحول إلى أزمة مالية عالمية حتماً لأنها تمتلك أدوات لنقل الأزمة من أزمة محلية إلى عالمية وخاصة أنها تسيطر على قرابة 23% من الناتج العالمي⁶؛ وأزمة خارج الولايات المتحدة تتحول غالباً إلى أزمة إقليمية ذات بعد عالمي، مثل أزمة شرق آسية أو أزمة الديون في أوروبا أو أزمة الجنيه الإسترليني.

3- أهم الأزمات المالية العالمية الحديثة:

3-1- أزمات العملات:

لجأت بعض الدول، من أجل تشجيع الأسواق النقدية وشراء العملات المحلية إلى إزالة القيود والضوابط على عمليات بيع العملات المحلية وشرائها، ونتيجةً لذلك شاعت عمليات المضاربة، وحقق فيها المضاربون أرباحاً طائلة عن طريق القيام بعمليات شراء العملات وبيعها بهدف تخفيض أسعارها، ومن ثم القيام بشرائها ثانية، فأخذت أسعار العملات تترنح صعوداً أو هبوطاً بشكل غير واقعي؛ ممّا أدى إلى ظهور العديد من أزمات العملات، أهمها أزمة العملة في بريطانيا عام 1992، وفي أمريكا اللاتينية عامي 1994 و1998، وأزمة الأرجنتين عام 2002⁷.

6- بلغ ناتج الولايات المتحدة عام 2010 بحسب تقديرات صندوق النقد الدولي 14,527 ترليون دولار، أمّا الناتج المحلي العالمي فبلغ 62,911 ترليون دولار؛ في حين بلغ ناتج الصين، ثاني أكبر اقتصاد عالمي، 5,878 تريليون دولار، مع الإشارة إلى أن أكبر كتلة اقتصادي عالمي هو الاتحاد الأوروبي الذي يبلغ ناتجه المحلي 16,242 ترليون دولار. لمزيد من المعلومات، راجع لائحة ترتيب الدول بحسب الناتج المحلي على الموسوعة الإلكترونية:

http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_%28nominal%29

7- أوليفيه، إيلينا- ما الذي يميز الأزمة الحالية عن سابقتها، ترجمة درحوش، شريفة، المعهد الملكي الكانوي، إسبانيا، 2009، مركز الجزيرة للدراسات-4156143B-BF05-4E6E-9907-<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/4156143B-BF05-4E6E-9907-BBA6BB9FAC8E.htm>

2-3 - أزمة شرق آسية 1997-1998:

يوصف رأس المال الدولي بالجين، بمعنى أنه لا يتجرأ على الاستثمار في المناطق الناشئة ذات المخاطر العالية والبنية التحتية والفوقية الضعيفة، لذلك اضطرت دول شرق آسية وتحت ضغط الشركات متعددة الجنسيات وصندوق النقد الدولي وطلبهما، إلى السماح للأموال الساخنة بالاستثمار في أسواق المال، الأمر الذي أدى إلى حدوث أزمة شرق آسية نتيجة سلسلة من هجمات المضاربة التي أدت إلى هروب رأس المال المضارب. علماً أن العوامل المساعدة على حدوث الأزمة⁸ كانت نتيجة تراكم الديون بالدولار في القطاع الخاص دون تغطية ودون رقابة وبيدادة ائتمانية سيئة، وكانت فقاعات الموجودات بالتملكات والأسهم تزداد انتفاخاً، مع تراجع الثقة في الأسواق الناشئة وتراجع الاهتمام باستثمار السندات، الأمر الذي أدى إلى انفجار أزمة ازداد أثرها نتيجة المضاربة بالعملة وهروب رؤوس الأموال، وخاصة أن بنية الأنظمة المالية لهذه الدول كانت ضعيفة وديونها قصيرة الأمد، مع انتشار الفساد انتشاراً كبيراً فيها، ممّا تسبّب في هبوط حاد في قيمة موجوداتها من الشركات والمصانع والبنوك والعقارات، ليعود رأس المال نفسه لاحقاً إلى شراء هذه الموجودات بأبخس الأثمان؛ كما أدت إلى فقدان العملات لقيمتها نتيجة للضغوط التضخمية، فدخلت هذه الدول في حالة من الركود الشديد.

3-3 - أزمة الرهن العقاري 2007 - 2008:

بعد أزمة عام 2000 التي واجهت عالم التقنيات، حين أصيب العالم بالهلع خوفاً من انهيار الأنظمة الكمبيوترية، إذ سادت قناعة في عالم الأعمال أن عالم البرمجيات هو عالم افتراضي (Virtual)؛ ولأنّ الولايات المتحدة أكبر المتضررين من هذه الأزمة، وأزمات أخرى عصفت بالاقتصاد الأمريكي، قامت الولايات المتحدة بالبحث عن قطاعات اقتصادية رائدة تستطيع أن تقود عملية النمو، ووقع الاختيار على عدة قطاعات كان أبرزها القطاع العقاري ومصارف الاستثمار. ومن أجل دعم القطاع العقاري خُفّضت أسعار الفائدة في عام 2002 حتى وصلت إلى قرابة الصفر، وقدمت تسهيلات إدارية وائتمانية عالية فازداد الطلب على العقارات بشكل كبير ممّا أدى إلى ارتفاع أسعارها؛ لكن بعد الضغوط التضخمية الكبيرة التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي، اضطرت الفيدرالي الأمريكي إلى رفع سعر الفائدة حتى وصلت إلى قرابة 5.25%، الأمر الذي أدى إلى

8 - هاينز دانيال، مارك - عالم محفوف بالمخاطر: استراتيجيات الجيل القادم في عصر العولمة، ترجمة: عضيمة، أدهم

شاكر، دار العبيكان، السعودية، 2002، ص: 254 - 255.

ازدياد تكلفة الاقتراض العقاري، فارتفعت قيمة الأقساط العقارية، ممّا خفض الطلب على العقارات وانخفضت أسعار العقارات معه، وازداد عدد المقترضين المتعثرين. واستمرت هذه الآثار التسلسلية إلى أن انفجرت أزمة الرهن العقاري 2007 - 2008، ودخل الاقتصاد الأمريكي في حالة الركود المزدوج (Double-dip Recession) ممّا هدد مجمل النظام المالي الأمريكي⁹ أولاً، والنظام المالي العالمي ثانياً.

ويمكن تلخيص أزمة الرهن العقاري، بأنه بعد تحرير الأسواق، بدأ عدد كبير من المؤسسات المالية بإصدار ما يسمى (الرهن العقاري الثانوي)، وهي عقود رهن عقارية تباع دون أي تدقيق في حالة المشتري المالية وقدرته على السداد؛ وكذلك بتوريق الديون العقارية وإصدار مشتقات مالية على هذه الأوراق، ممّا أدى إلى توليد موجات متتالية من الأصول المالية مبنية على أصل واحد، أثر ذلك كله في تزايد الطلب على شراء البيوت، ومن ثمّ ارتفاع أسعارها إلى حدود عالية لا تتناسب مع قيمتها الحقيقية. وغالباً ما كانت الشركة التي أصدرت الرهن تقوم ببيعه لمؤسسة ثانية، تقوم بدورها ببيعه لمؤسسة ثالثة، ممّا قاد إلى ارتفاع أسعار البيوت أكثر، ومن ثم دخول السوق العقارية في ظاهرة "الفقاعة" التي زادت من درجة المخاطر إلى حدود خطيرة. وبعد الارتفاع الكبير في الأسعار، ومن ثم ارتفاع معدلات الفائدة، وانخفاض الطلب على العقارات، وزيادة عدد الديون المتعثرة، انفجرت أزمة الرهن العقاري، فأفلس أصحاب البيوت المرهونة لدى البنوك العقارية، وعجزوا عن تسديد ديونهم لها، وأدّى ذلك إلى إفلاس هذه البنوك، ممّا أثر في المؤسسات المالية المرتبطة معها؛ ثم تعادها إلى المؤسسات الاقتصادية كلّها التي كانت بدورها مدينة لتلك المؤسسات المالية، ممّا دفع بها إلى تقليص استثماراتها وإنتاجها والاستغناء عن عمالها، الأمر الذي قاد إلى تراجع اقتصادي شامل لم يقتصر على الولايات المتحدة وحدها، وإنما تعادها إلى بقية دول العالم.

4-3 - الأزمة المالية العالمية 2008 - 2009:

أدى ازدياد الديون الرديئة في البنوك التجارية إلى تعرّض بنوك الاستثمار وشركات الاستثمار، مثل ليمان بروذرز وميرل لانش وتشيس منهاتن، ذلك أن هذه المصارف والشركات كانت قد اشترت الديون العقارية من المصارف التجارية من خلال التوريق، وأصدرت بضامتها أوراقاً مالية أخرى، بما فيها مشتقات مالية وصلت إلى حدود عشرة أضعاف الأصول المالية الرئيسية. هنا قررت الولايات المتحدة الأمريكية اتخاذ إجراءات عاجلة لحماية قطاعها المصرفي التجاري

9- د. السيد علي، عبد المنعم - مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، المؤتمر العلمي العاشر، بيروت، 2009، ص 12.

الضامن للاستقرار المالي لديها من خلال خطة إنقاذ كبيرة تجاوزت سبعة مليارات دولار أمريكي في السنة الأولى؛ لكنها لم تنقذ البنوك والمؤسسات الاستثمارية، وتركتها عرضة للإفلاس، علماً أن هذه الشركات كانت الأكثر جذباً للأموال الأجنبية القادمة من الخارج وخاصةً روسيا وبعض الدول الأوروبية ودول الخليج العربي، في حين أن الصين واليابان كانتا تفضلان الاستثمار في أدونات الخزائنة الأمريكية التي لم تتعرض إلى أية أزمة حتى الآن.

إن انهيار البنوك وشركات الاستثمار وشركات التأمين، وما رافقها من ديون متعثرة وتشدّد في منح القروض، وانهيارات كبيرة في أسواق المال نتيجة للضغط التصاعدي على العملات والأسواق العالمية؛ أدّى إلى حدوث أزمة سيولة وتباطؤ النشاط الاقتصادي¹⁰ بشكل عالمي، مؤثراً في النشاط الاقتصادي في اليابان والصين والبلدان المتوسطة النمو؛ كما تأثرت الدول العربية بهذه الأزمة كونها جزءاً من المنظومة الاقتصادية العالمية. ويرواح حجم هذا التأثير بمدى صلة العلاقات الاقتصادية المالية لهذه الدول بالعالم الخارجي، من حيث صادراتها والمساعدات التي كانت تحصل عليها من البلدان المتقدمة اقتصادياً، وحجم الاستثمار الأجنبي الذي كان يتدفق إليها سابقاً؛ وكذلك بالنسبة إلى أسواق المال وحالة الهلع التي أصابت المستثمرين، ممّا أثر بشكل سلبي عليها وزاد من مصاعب هذه الدول المالية والاقتصادية.

5-3 - أزمة الديون الأمريكية 2011:

تعدّ أزمة الديون الأمريكية استمراراً للأزمات المتتالية التي تواجه الاقتصاد الأمريكي منذ بداية السبعينيات، لكن ظهور هذه الأزمة بشكل مباشر يعود لسببين رئيسيين:

بعد أزمة الائتمان والأزمة المالية العالمية، اضطرت الولايات المتحدة الأمريكية، في سبيل تخفيف حدة الأزمة ومعالجة بعض سلبياتها، سواءً الاقتصادية أو الاجتماعية، إلى زيادة الإنفاق الحكومي بشقيه الاستثماري والاستهلاكي زيادةً كبيرةً، عن طريق سياسة التسهيل الكمي (Quantitative Easing) التي تقوم على زيادة عرض النقود وتحسين السيولة لدى المصارف وشراء البنك المركزي أدونات الخزائنة الحكومية من أجل تمويل العجز الحكومي، على أمل أن يقود ذلك عملية النمو الاقتصادي بعد أزمة الرهن العقاري وما تلاه من أزمات؛ الأمر الذي أدّى إلى زيادة الديون الأمريكية بشكل كبير، إلى أن وصل الدين إلى 14.3 تريليون دولار أمريكي، وهو السقف

10 - د. حشاد، نبيل - الأزمة المالية العالمية 2008 الانعكاسات على الاقتصاد العالمي والاقتصاد العربي، المركز العربي للدراسات والاستشارات المالية، القاهرة، 2008، ص 192.

المسموح للاقتراض الذي يعادل 97% من الناتج الأمريكي في حين كان السقف 6.95 تريليون دولار في عام 2000¹¹. وقد نتج عن تجاوز سقف الدين تخفيض وكالة التصنيف العالمية ستاندرد أند بورز (Standard & Poor's) تصنيف الولايات المتحدة الأمريكية الائتماني¹² من AAA⁺ إلى AA⁺، والبدء بالشك بقدرة أمريكا على سداد ديونها، مما يعني ارتفاع تكلفة الاقتراض، وانهيار الثقة بالاقتصاد الأمريكي والعملية الأمريكية.

أما السبب الثاني لأزمة الديون الأمريكية فهو حرب العملات العالمية¹³ الدائرة بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين؛ والسبب الرئيس لهذه الحرب هو أن سعر صرف اليوان الصيني مقوم بأقل من قوته الشرائية أو سعره العادل، مما يزيد من القدرة التنافسية للبضائع الصينية أمام غيرها من البضائع العالمية. وعلى الرغم من أن المصرف المركزي الصيني رفع سعر الفائدة غير مرة، كما رفع سعر صرف اليوان أكثر من 25%، إلا أنه مازال دون القيمة الحقيقية، إذ ترفض الصين تعويم عملتها، وذلك رغبة منها في دعم صناعاتها وصادراتها. لذلك لجأت الولايات المتحدة إلى تضخيم أزمة الديون، لأنَّ الأزمة ستضر بالصين أكثر من الولايات المتحدة الأمريكية، بوصفها أكبر دائن لأمريكا وأكبر مصدر، كما أن لديها أكبر احتياطي من الدولار الأمريكي، وأي تعثر في الاقتصاد الأمريكي سيضر بالصين بشكل كبير؛ ومن أجل ذلك بدأت الصين واليابان وغيرها من الدول بدعم الاقتصاد الأمريكي من أجل الحفاظ على الاستقرار العالمي. لكن السؤال عن إمكانية تفجر أزمة الديون في المستقبل يبقى مطروحاً، ومن المتوقع في حال عدم انتهاء حرب العملات أن يواجه العالم أزمة مالية عالمية أقرب إلى حرب اقتصادية عالمية، لا أحد يعلم كيف سيكون شكل العالم الاقتصادي بعدها.

6-3 - أزمة الديون الأوروبية:

يعدُّ الاتحاد الأوروبي من النماذج الاقتصادية ذات الخصوصية الكبيرة؛ وذلك يعود لامتلاكه عملةً موحدة ومصرفاً مركزياً أوروبياً موحداً؛ ولكونه مجموعة دول وحكومات مختلفة لها سياستها الاقتصادية والمالية النقدية الخاصة بها. ولأنَّ الدول الأوروبية ليست ذات سوية اقتصادية واحدة،

11- كوش، عمر - أزمة الدين الأمريكية وانعكاساتها، الصحيفة الاقتصادية الإلكترونية، على الرابط:

http://www.aleqt.com/2011/08/05/article_566220.html

12- Walter Brandimarte, United States loses prized AAA credit rating from S&P, Sat Aug 6, 2011, REUTERS:

<http://www.reuters.com/article/2011/08/06/us-usa-debt-downgrade-idUSTRE7746VF20110806>

13- For more info, James Rickards, The Currency Wars: The making of the next global crisis, Penguin Group, USA, 2011.

فقد أدى تساهل بعض الحكومات في اللجوء إلى الاستدانة والاقتراض المصرفي إلى ظهور أزمة ديون سيادية لدى بعضها، وخاصةً الدول الجنوبية مثل اليونان والبرتغال والمجر¹⁴، وكون الاتحاد الأوروبي ذا عملة واحدة، فإن إعلان إفلاس أية دولة أوروبية سيؤدي حتماً إلى انخفاض الثقة باليورو وإلى هروب الاستثمارات من هذه الدول، الأمر الذي أدى إلى تطور أزمة الديون في بعض الدول الأوروبية إلى أزمة أوروبية تهدد مستقبل اليورو والاتحاد معاً؛ إذ ترفض الدول الأوروبية القوية مثل ألمانيا وهولندا والنمسا وفنلندا تحمل مشكلات اقتصاد الدول ذات الديون العالية، وهي تدرك في الوقت ذاته أن انهيار العملة الأوروبية سيؤدي إلى خسارتها لهذا السوق الأوروبي الكبير. وإن هناك العديد من الحلول¹⁵ التي لم يحسم أمر أي منها، وأهمها، فصل الدولة الأوروبية التي تعلن إفلاسها، وهذا يؤدي إلى فقدان الثقة بالاتحاد ككتلة واحدة وبكل دولة على حدة؛ والحل الثاني، تدخل البنك المركزي الأوروبي لإسعاف هذه الدول عن طريق ضمان ديونها أو شرائها، مقابل تطبيقها لسياسةٍ تقشفيةٍ كبيرة، وهذا التحدي يؤدي إلى زيادة الاحتجاجات الشعبية على خطط تخفيض الإنفاق الحكومي. ومن الحلول المقترحة طرح عدة عملات من اليورو، بحيث يكون هناك يورو منخفض المخاطر في الدول التي تتمتع بنسبة ديون مقبولة ونسب تضخم منخفضة، ويورو عالي المخاطر للدول التي لا تحقق الشروط المطلوبة. ومن أحدث الاقتراحات، فرض ضرائب جديدة في دول الاتحاد الأوروبي كلها، بما فيها ألمانيا، على المعاملات المالية كوسيلة لتمويل أزمة الديون، ولكن ذلك سيكون له آثار سلبية في القطاع المالي والأسعار وفي أداء الشركات بشكل عام¹⁶.

4- مسببات الأزمات المالية العالمية:

في ضوء العرض السريع لأبرز الأزمات المالية العالمية، وفي إطار المتغيرات الاقتصادية المالية العالمية، وما أنتجت من متطلبات المنافسة في ظل العولمة المالية، ودون أن يتم التغافل عن الأسباب الطبيعية لحدوث الفجوات بين الطلب والعرض، يمكن تلخيص مسببات الأزمات المالية في:

¹⁴ - European sovereign debt crisis, 2011,

http://en.wikipedia.org/wiki/European_sovereign_debt_crisis

¹⁵ -for more details, Thomas Harjes at Barclays Capital, European fiscal union: what the experts say-guardian, 2-12-2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/dec/02/european-fiscal-union-experts>

¹⁶ - قمة أوروبية أميركية تبحث أزمة الديون، 27/11/2011، على موقع الجزيرة:

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/5D3D4DAE-462A-4134-AD45-08C1F52E262B.htm>

- تؤدي قوانين السوق والاختلاف بين الطلب والعرض، إلى ظهور اختلالات في الطلب والعرض بشكل دائم ومتنوع ومتكرر، نتيجة خضوعها لمجموعة من المتغيرات والظروف المستقبلية، المرتبطة بالمنافسة والإنتاج، والظروف الاقتصادية والمناخية والسياسية، والقوة الشرائية واستقرار الأسعار وقوة العملة، وتغير العادات والتأثر بالتوقعات التي قد تكون غير صحيحة؛ فضلاً عن العوامل المرتبطة بالفساد وسوء الإدارة ونقص المعلومات والتطور الإداري والقيمي للمجتمعات، وغيرها.
 - حاولت المدرسة الكنزوية معالجة هذه الاختلالات من خلال التخطيط وتعظيم دور الدولة ووضع الضوابط للدخول والخروج من السوق وغيرها من الأدوات؛ واستطاعت أن تمنع تحول هذه الاختلالات إلى أزمات في بعض الأماكن، إلا أنها سببت العديد من الأزمات في أماكن أخرى، وخاصة الأزمات التي نتجت عن تفاقم الديون الخارجية، أو عن انهيار العملات المحلية، نتيجة لتعاظم دور الدولة الاقتصادي.
 - كما أن طبيعة النظام المالي العالمي الحالي القائم على عدم وجود عملة واحدة، وهيمنة الولايات المتحدة الأمريكية عليه، يؤدي إلى تفاقم الأزمات وانتشارها وتعاظم أثرها في مختلف دول العالم.
 - ومن جهة أخرى، فإن الاختلالات الهيكلية في بعض الدول، وضعف مناخ الاستثمار لديها، وخاصة البنية القانونية والتشريعية، أدى إلى ظهور العديد من الأزمات المالية في هذه الدول.
 - ومن رؤية الأمور من زاوية أخرى، تبين أن بعض العوامل المرتبطة حصراً بالنظام الرأسمالي هي التي كانت سبب تفاقم الأزمات، وتحولها من اختلالات وحالات عدم توازن إلى أزمات مالية حادة، وإفلاسات كبيرة وانهيارات اقتصادية عملاقة، وأهم هذه الأسباب¹⁷:
1. الفائدة المتغيرة والمركبة: أدى الارتفاع المستمر لمعدل الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد والشركات إلى زيادة حجم المديونية العامة، وعدم قدرة المقترضين على الالتزام بأعباء قروضهم، فضلاً عن قيام النظام المصرفي التقليدي باتباع أسلوب جدولة الديون، وذلك بأن يُستبدل بالقرض الواجب السداد والذي لم يتمكن صاحبه من تسديده، قرض جديد

17- د. قنطجى، سامر - ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، دمشق، 2008، ص32-63؛ كامل، صالح - الأزمة المالية العالمية التحديات والفرص المتاحة، ورقة عمل مقدمة البنك الإسلامي للتنمية، 2008، ص: 10-14.

بفائدة أعلى مما يزيد من أعباء المقترض المعسر. وقد أدى اتباع هذا الأسلوب إلى انفجار أزمة الرهن العقاري.

2. المتاجرة بالديون: تقوم المؤسسات المالية ببيع ديونها إلى المصارف والشركات المالية بسعر أقل من قيمة الدين، بهدف الحصول على السيولة الفورية، فتقوم المصارف بتحويل ضمانات الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة وتوسع الائتمان، تستخدمها للحصول على قروض جديدة، وتقوم المصارف والمؤسسات المالية الأخرى بتحويل جزء من هذه القروض الجديدة إلى أوراق مالية تحصل بها بدورها على قروض جديدة؛ وهذا ما قاد إلى إفلاس البنوك وشركات التأمين نفسها نتيجة لعدم تمكنها من الوفاء بالتزاماتها.

3. المشتقات المالية: ظهرت المشتقات المالية كأداة من أدوات الوقاية من المخاطر، لكنها كانت في الواقع أداة لنقل المخاطر وانتشارها، فنظراً إلى أن المشتقات المالية عناصر مشتقة من أصول مالية، فإنه ليس لها قيمة في حد ذاتها. وقد أدى إعادة اشتقاق هذه الأوراق مرات عدة، وانتشارها الكبير، واستخدامها في المضاربات، وابتعادها عن الاقتصاد الحقيقي، إلى تفاقم الأزمات المالية.

النتائج والمقترحات:

بيّن البحث الأزمات المالية التي يتعرض لها النظام الرأسمالي العالمي، وأنواعها وأسبابها ونتائجها وطرائق تخفيض آثارها، وفي ضوء الفرضيات التي قام عليها البحث تم التوصل إلى ما يأتي:

1. النتائج: توصل البحث إلى نتائج تتوافق مع الفرضيات التي قام عليها البحث، وهي:
 - النظام الرأسمالي الحالي عاجز عن إدارة التوازن والاستقرار العالمي، وإن كثرة الأزمات واشتدادها في المدة الأخيرة دليل إضافي على قصور النظام المالي العالمي.
 - تبين أن مبادئ الحرية الاقتصادية والحرية الفردية بمفهوم المضاربة، تحتاج إلى إعادة اختبار، أو وضع ضوابط حقيقية للنظام الرأسمالي تحقق التوازن والمنفعة لمكوناته الفاعلة كلها. بمعنى آخر، لا بدّ من تدخل الدولة في الاقتصاد لوضع القيود والضوابط للتعامل في الأسواق، وإعادة تحقيق التوازن المطلوب.

- يمكن تقسيم الأزمات المالية إلى مجموعتين: الأولى، أزمات إقليمية، مثل أزمة شرق آسيا وأزمة أمريكا اللاتينية؛ والثانية، أزمات مالية عالمية مثل الأزمة المالية العالمية الناتجة عن أزمة الرهن العقاري، وغالباً ما تكون الأزمة المالية العالمية ناتجة عن أزمة في الولايات المتحدة، قامت الأخيرة بتحويلها إلى أزمة عالمية للتخفيف من أثرها في الاقتصاد الأمريكي وإشراك بقية الدول العالم في الأزمة.
- إن جزءاً من أسباب الأزمات ناتج عن أسباب مرتبطة بالنظام الرأسمالي القائم على قوانين السوق، الأمر الذي يؤدي -وبشكل دائم- إلى فروقات بين العرض والطلب، والتأثر بالتوقعات والظروف التي تؤثر في الطلب، مثل الدخل والإفاق الحكومي وجذب الأموال؛ والظروف التي تؤثر في العرض مثل العوامل المناخية، والظروف السياسية، وكفاءة الإدارة وغيرها؛ وتثبت النتائج السابقة صحة الفرضية الأولى التي تقول: إنَّ بنية النظام الرأسمالي العالمي الحالية تحتوي على تناقضات واختلالات تساعد على خلق الأزمات المالية.
- يؤدي تطور الأنظمة الاقتصادية والقانونية، والشفافية، وتطور البنية التحتية، إلى تقليل حدة الأزمات والحد من احتمالية حدوثها، في حين أن وجود أماكن ضعف يؤدي إلى زيادة تلك الاحتمالية؛ وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية التي تنص على أن عملية الإصلاح الاقتصادي والقانوني تساعد على التخفيف من احتمالية وحدة الأزمات المالية.
- تحتاج العديد من أدوات الاستثمار الرأسمالية إلى تمحيص في جدواها الإستراتيجية ومخاطرها العميقة، وخاصةً بما يتعلق بتوريق الأصول، والبيع على المكشوف، وعدم انضباط المشتقات المالية للأدوات المالية، وغيرها من الأدوات والأساليب الحديثة التي برزت في السنوات الأخيرة نتيجةً للتطور التكنولوجي الهائل الذي أفرز وسائل سريعة للربح، لكنها في الوقت ذاته افتراضية، أي إنها لا تحتوي على سلع حقيقية أو أصول ملموسة، وذات مخاطر عالية جداً؛ وهذا يثبت صحة الفرضية الثالثة التي تنص على أن للمنتجات المالية الحديثة، مثل المشتقات المالية والتوريق وبيع الديون، دوراً كبيراً في تعظيم أثر الأزمات المالية.
- 2. المقترحات: بعد التوصل إلى النتائج السابقة ويهدف الإسهام في التخفيف من احتمالية حدوث الأزمات أو حداثها، يمكن تقديم المقترحات الآتية:
- ضرورة الالتزام بضوابط عمليات الإفصاح المالي والإداري والاقتصادي ومتطلباتها، مع وضع معايير للتأكد من صحة هذه المعلومات، وسن قوانين من أجل الملاحقة القانونية

والمساءلة للجهات المعدة لهذه التقارير (الإدارة المالية والإدارة التنفيذية)، والمدققة لها (شركات التدقيق والمحاسبون القانونيون)، وملاك الشركات أيضاً (مجالس الإدارة والشركاء المفوضون بالتوقيع).

- أهمية وضع أسس للإدارة السليمة، تضمن تقليل احتمالية الفساد وسوء الإدارة إلى أقل درجة ممكنة. ويطلق على هذه الممارسات السليمة للإدارة مصطلح حوكمة المؤسسات.
- ضرورة تعديل اقتصاديات الدول التي تتسم بالضعف في الهياكل القاعدية والتخلف التكنولوجي وتصحيحها؛ والدول التي يتسم الواقع الإداري فيها بالفساد والبيروقراطية، والمحسوبية والرشوة، وغياب الشفافية في القطاعات المالية والجمركية والإدارية جميعها، وكثرة الإجراءات وتعقدها؛ وذلك عن طريق إعادة هيكلة منظوماتها القانونية والمؤسسية المسيرة لاقتصادياتها، من أجل توفير المناخ والظروف المناسبين لجذب الاستثمارات المباشرة.
- ضرورة وضع ضوابط والحد من استخدام الأدوات الرأسمالية الحديثة، مثل المشتقات المالية والتورق والمتاجرة بالديون، لما لهذه الأدوات من دور في تعظيم أثر الأزمات ومضاعفته.

المراجع

المراجع العربية والمترجمة إلى العربية:

- د. السيد علي، عبد المنعم - مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، المؤتمر العلمي العاشر، بيروت، 2009 م.

- أوليفيه، إيلينا - ما الذي يميز الأزمة الحالية عن سابقتها، ترجمة درحوش، شريفة، المعهد الملكي للكانو، إسبانيا، 2009 م، مركز الجزيرة للدراسات:

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/4156143B-BF05-4E6E-9907-BBA6BB9FAC8E.htm>

- تاريخ الأفكار الاقتصادية:

http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_economic_thought

- د. حشاد، نبيل - الأزمة المالية العالمية 2008 الانعكاسات على الاقتصاد العالمي والاقتصاد العربي، المركز العربي للدراسات والاستشارات المالية، القاهرة، 2008 م.

- د. زكي، رمزي، الاقتصاد السياسي للبطالة، عالم المعرفة، الكويت، 1997 م.

- قمة أوروبية أميركية تبحث أزمة الديون، 27/11/2011، على موقع الجزيرة:

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/5D3D4DAE-462A-4134-AD45-08C1F52E262B.htm>

- د. قنطقجي، سامر - ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، دمشق، 2008 م.

- كامل، صالح - الأزمة المالية العالمية التحديات والفرص المتاحة، ورقة عمل مقدمة البنك الإسلامي للتنمية، 2008 م.

- كوش، عمر - أزمة الدين الأمريكية وانعكاساتها، الصحيفة الاقتصادية الإلكترونية:

http://www.aleqt.com/2011/08/05/article_566220.html

- لائحة ترتيب الدول بحسب الناتج المحلي على الموسوعة الإلكترونية:

http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_%28nominal%29

- هاينز دانيال، مارك - عالم محفوف بالمخاطر: استراتيجيات الجيل القادم في عصر العولمة، ترجمة: عضيمة، أدهم شاكر، دار العبيكان، السعودية، 2002 م.

المراجع الأجنبية:

- European sovereign debt crisis, 2011:
http://en.wikipedia.org/wiki/European_sovereign_debt_crisis
- Fredric S. Mishkin: The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Colombia University, USA, 2001.
- James Rickards, The Currency Wars: The making of the next global crisis, Penguin Group, USA, 2011.
- Thomas Harjes at Barclays Capital , European fiscal union: what the experts say-guardian, 2-12-2011:
<http://www.guardian.co.uk/business/2011/dec/02/european-fiscal-union-experts>
- Walter Brandimarte, United States loses prized AAA credit rating from S&P, Sat Aug 6, 2011, REUTERS:
<http://www.reuters.com/article/2011/08/06/us-usa-debt-downgrade-idUSTRE7746VF20110806>