

الأزمات المالية العالمية وأثارها على الأسواق المالية في الدول النامية

Global financial crises and their impact on financial markets in developing countries

شعبان رشيدة*

Dr. CHABANE Rachida

جامعة الجزائر3، الجزائر، rachida.chami2021@gmail.com

تاريخ النشر: 2019/12/31

تاريخ القبول: 2019/10/15

تاريخ الاستلام: 2019/09/15

ملخص:

إن مفهوم الأزمة المالية من المفاهيم الواسعة الانتشار في المجتمع المعاصر، حيث أصبح يمس بشكل أو بآخر كل جوانب الحياة بدءاً من الأزمات التي تواجه الفرد مروراً بالأزمات التي تمر بها الحكومات والمؤسسات وانتهاءً بالأزمات الدولية وخلق إمكانية استغلال الأزمة وجعلها قوة دافعة للاقتصاد. إنها حالة من عدم التوازن والاتساق بين ما تم وبين ما يجب أن يتم. تؤثر بشكل مباشر وسريع على المجتمع خاصة أنها أضحت أكثر من أي وقت مضى شيوعاً وتكراراً وخطورة لما لها من قوة تأثير مادية ومعنوية خاصة على الفئات الهشة من المجتمع.

كلمات مفتاحية: الأزمة، التوازن، الاستغلال، قوة دافعة

تصنيفات JEL : E42, E63, F33, G01, G15

ABSTRACT:

It is "a state of imbalance and inconsistency between what was done and what should be done." It directly and quickly affects society, especially as it has become more common, frequent, and dangerous than ever before, due to its strong material and moral influence, especially on vulnerable groups of society. The concept of the financial crisis is one of the widespread concepts in contemporary society, as it has touched, in one way or another, all aspects of life, starting with the crises facing the individual through the crises experienced by governments, institutions and ending with international crises as well as to creating the possibility of exploiting the crisis to make it a driving force for the economy.

Key words: crisis, balance, exploitation, driving force

Jel Classification Codes: E42, E63, F33, G01, G15

*مرسل المقال

وإذا كانت الأزمات المالية تحدث في كل زمان ومكان وبعد أن أصبح العالم وحدة متقاربة سياسيا واقتصاديا وثقافيا واجتماعيا بات أي من كياناته عرضة لأزمات التي تؤثر في مجتمعاته تأثيرات متفاوتة ولذلك أصبح استخدام المناهج العلمية في مواجهة الأزمات ضرورة ملحة، ليس لتحقيق نتائج إيجابية من التعامل معها وإنما لتجنب نتائجها المدمرة. وعلم إدارة الأزمات يعد من العلوم حديثة النشأة والتي أبرزت أهميته من خلال التغيرات العالمية التي أدخلت بموازين القوى الإقليمية والعالمية وأوجبت تحليل حركتها واتجاهاتها، إذ يعمل هذا العلم على التكيف مع المتغيرات وتحريك الثوابت ذات التأثير السياسي وأضحى العالم الذي نعيشه اليوم مليئا بالصراعات والنزاعات والمصالح المتعارضة، وذلك للتوترات التي أسفرتها التغيرات السريعة في شتى أنحاءه، فعلى الرغم من التقدم الحضاري وثبات الدعائم والأسس التي تقوم عليها العلاقات فإن العالم يتسم بتعدد الأزمات الناجمة عن اختلال توازنات القوى الكبرى مع سعي القوى الصغرى إلى تحقيق المزيد من الاستقلال والنمو مما أدى إلى حدوث صراعات وتحالفات تمثلت في أزمات عالمية، إقليمية ومحلية ذات طبيعة زمانية ومكانية مركبة ومعقدة تتحمل تبعاتها المجتمعات بدرجات متفاوتة

2. ماهية الأزمة المالية

إن الأزمة تعبر عن موقف وحالة يواجهها متخذ القرار في أحد الكيانات الإدارية، تتلاحق فيها الأحداث وتتشابك معها الأسباب بالنتائج ويفقد معها متخذ القرار السيطرة عليها وعلى اتجاهاتها المستقبلية".

إن التحدي الذي يواجهه متخذ القرار في حالة الأزمات برعت اللغة الصينية في استيعابه، إذ رمزت لمصطلح الأزمة، كما ينطقونه بـ "WET-II"، وهما عبارة عن كلمتين: أولهما تعبر عن "الخطر والأخرى عن "الفرصة" التي يمكن استثمارها. والبراعة في ذلك تكمن في تصور إمكانية الأزمة وما تستبطن من مخاطر إلى فرصة لإطلاق القدرات الإبداعية التي تستثمر الأزمة كفرصة لإعادة صياغة الظروف، وإيجاد الحلول البناءة. والقدرة الحقيقية هنا تكمن في إمكانية تحويل الخطر إلى فرصة يمكن استثمارها، وتحويل إحباطات المحنة إلى مناخ يحفز ويغصب فعالية الجهود الإبداعية. ولعل هذا ما يؤكد رجل الاقتصاد الأمريكي MILTON

FRIDMAN "ميلتون فريدمان" في كتابه "الرأسمالية والحرية" 1962 إذ يرى أن " الأزمات فقط، سواء كانت حقيقية أو مصطنعة، يمكنها أن تحقق تغييرا حقيقيا". وبهذا المعنى تشير الأدبيات الصينية إلى أن كل أزمة هي في حقيقة الأمر فرصة نادرة يمكن استغلالها دون تأخر. ومن ما سبق يستخلص بأن الأزمة هي عبارة عن موقف حرج ومعقد، وحالة من عدم التوازن تتسارع فيه الأحداث وتتلاحق وتختلط فيه الأسباب بالنتائج، وتفسر عن جملة من النتائج غير المتوقعة، وصعوبة في اتخاذ القرارات الشيء الذي يقتضي ضرورة البحث عن أساليب وحلول مستحدثة وغير تقليدية للخروج منها أو التقليل من حدتها. كما يمكن أن تكون الأزمة كنقطة تحول نحو وضع أفضل باعتبارها فرصة لتحديد نقاط الضعف في النظام المعني وإطلاق القدرات الإبداعية لبناء أسس نظام جديد أقوى .

ومن هذا المنطلق تصبح الأزمة فرصة ثمينة ونادرة للانطلاق نحو الأفضل بعدما كانت عبارة عن تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات الاقتصادية وعلى وجه الخصوص مالية، وما يترتب عنها من حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية ومعدل الصرف. لهذا لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية إلا أنها تعني ذلك "الاضطراب الحاد والمفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى". ظهرت عبارة الأزمة المالية لأول مرة عند الكاتب « Comte de Las Cases » (1766 – 1842) وذلك عام 1823. وتتضمن الأزمات المالية عموما توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس فقد تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها.

ومن يقول مصطلح أزمة يقول بالضرورة الانتقال من وضعية توسع إلى وضعية انكماش (فالاقتماد يعرف تناوب بين الوضعيتين) كما قال Juglar "السبب الوحيد للانكماش هو التوسع. ولما تنوعت أشكاله بات من الضروري البحث عن الحلول المناسبة لكل منها مع الأخذ بعين الاعتبار البيئة التي نشأت فيها وكيف استطاعت الدول الغربية خلق من الأزمة فرصة نادرة نحو مضاعفة الإنتاج والقضاء على البطالة تأكيدا للمقولة الصينية التي ترى في الأزمة فرصة نادرة ينبغي استغلالها دون تأخر، وهذا ما أكده الاقتصادي الأمريكي الحاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد. وكيف تصدى العالم لازمة 1929 ؟

2.2. أنواع الأزمات المالية

يمكن تقسيم الأزمات المالية إلى أزمات مصرفية وأزمات سعر الصرف وأزمات أسواق المال (حالة الفقاعات) وأزمات الديون الخارجية، ولكل نوع من هذه الأزمات أسبابها وتفسيراتها ورغم اختلافها من ناحية ربما الظروف والأسباب إلا أنها تشترك في بعض المظاهر العامة التي قد تنتج عنها وتجعلنا نسميها بأزمة مثل ظهور انكماش في الإنتاج، انخفاض الأسعار، إفلاس عدة شركات، زيادة البطالة وتدني الأجور، ضغوطات اجتماعية...، ويسبق كل ذلك ما يسمى بالانهيار المالي (الشحات، 2001، ص 16).

1.2.2. الأزمات المصرفية :

تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة. وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك، وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية. وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان.

2.2.2. أزمات العملة وأسعار الصرف :

تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات. وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار يخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة. وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانهيار سعر تلك العملة، وهو شبيه بما حدث في تايلاند وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997. وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة الوطنية قد يبدو قرارا تطوعيا من السلطة النقدية، إلا أنه في أغلب الحالات يكون قرارا ضروريا تتخذه في حال وجود قصور في تدفقات رأس المال الأجنبي أو تزايد في التدفقات الخارجية. بعض تلك الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دورا أساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدوث الإنكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد.

3.2.2 أزمات الديون

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة، بمعنى آخر تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود أحد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء الكيانات السيادية أو الخاصة. وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو دين سيادي (عام)، كما أن عدم قدرة القطاع العام بالوفاء بالتزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وبالتالي إلى أزمة في الصرف الأجنبي (حجاج، 2009، ص.68).

3. أزمات أسواق المالية وحالة "الفقعات":

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة "الفقاعة"، حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل - كالأسهم على سبيل المثال - هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قويًا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.

4. الأزمات المالية عبر التاريخ المعاصر:

كانت سنوات العشرينات من القرن العشرين في الولايات المتحدة سنوات مضاربة حادة، وقد تجلت هذه الأخيرة أولاً في قطاع العقار وما يتصل به، وأدى تضاعف شراء العقارات في فلوريدا إلى ارتفاع الأسعار بشكل كبير. وفي سنة 1926 اجتاح فلوريدا إعصاران ولم تعد هذه الأماكن مرغوب فيها، مما دفع بالجميع إلى الاتجاه نحو البورصة، فعرفت بذلك أسعار الأسهم بين جوان 1928 وسبتمبر 1929 ارتفاعاً كبيراً (56%) في بورصة نيويورك (أوكيل، 2008، ص ص 252-253). لكن وبحلول أكتوبر سنة 1929 انطلقت الأزمة بعد انهيار مريع في بورصة وول ستريت بنيويورك، والذي وضع حداً للإزدهار المالي المصطنع الناجم عن المضاربة.

تعرضت الاقتصاديات المتقدمة، والولايات المتحدة الأمريكية على وجه الخصوص للعديد من الأزمات والهزات المالية التي اختلفت في تأثيراتها وحدتها من أزمة إلى أخرى، وأعنفها كانت أزمة الكساد الكبير (1929 – 1933)، التي كانت ولا تزال تشغل اهتمام الكثير من الباحثين، والتي لم يعرف الاقتصاد العالمي أزمة مماثلة لها إلى يومنا هذا. تعد أزمة 1929 أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثرا، والتي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية لتنتشر بعدها إلى البلدان الصناعية الأخرى، واتسمت بمجموعة من الخصائص التي ميزتها عن غيرها من الأزمات التي سبقتها، وكانت محل جدل ونقاش حول الظروف التي أدت إليها وكذا النتائج التي أفرزتها.

1.4. أسباب انفجار أزمة 1929 ونتائجها :

تعود أسباب أزمة 1929 إلى جملة من الإنحرافات الحاصلة في الأسواق الدولية وتتلخص أساسا فيما يلي (دبار، 2013، ص 12) :

- انهيار في سوق الأسهم، وانخفاض مؤشر دواجونز بـ 89% في الأعوام الثلاثة التي تلت 1929 ؛
- إفلاس المصارف التجارية بعد انهيار أسواق الأسهم بشهور تقليص حجم القروض .
- إفلاس ما لا يقل عن 608 مصرف، منها (Bank of American) العملاق؛
- قيام الاحتياطي الفدرالي بتخفيض سعر الفائدة بصفة دورية وضخ أموال كبيرة في السوق؛
- تهاقت الناس على بيع الدولار إثر انتشار للإشاعات عن نية إدارة الرئيس فرانكلين روزفلت بخفض سعر الدولار؛
- ضالة نسبة هامش الإئتمان في البيع النقدي الجزئي بنسبة 10%، وباعتبار المتعاملين لم تتوفر لديهم السيولة المطلوبة للرفع من مساهماتهم مما أدى إلى تصفية معاملاتهم المرتبطة بالشراء النقدي (كورتيل، 2010، ص 5) ؛
- المضاربة الوهمية، حيث ارتفعت أسعار الأسهم نتيجة الآمال، وليس لأن توزيعات وأرباح الشركات في ارتفاع، أي أن الأسعار تتصاعد وتصل إلى مستوى لا يقابل أبدا أرباح الشركات (سلام، 2002، ص 300) ؛

- الممارسات غير الأخلاقية التي كثر التعامل بها في الصفقات التي تجرى على الأوراق المالية طيلة فترة الكساد العظيم كالبيع الصوري.
- الشراء بغرض الاحتكار واستغلال ثقة العملاء إلى جانب اتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية، والتي أسهمت بدور فعال في تعميق الأزمة (كورتيل، 2010، ص 5)؛
- بالمقارنة مع الأزمات السابقة تميزت هذه الأزمة بالخصائص الآتية (عطون، 2000، ص ص 100-103):
- تسببت في زعزعة الاستقرار في النظام الرأسمالي بكامله.
- كانت لها صفة دورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبياً حوالي أربع سنوات واختلاف حدتها من بلد لآخر بشكل كبير.
- عمق وحدة الأزمة بشكل لم يسبق له مثيل حيث انخفضت الودائع لدى البنوك في الولايات المتحدة بحوالي 33%، كما تم إفلاس العديد من البنوك وخسارة العديد من المودعين لمخزاتهم؛ وكان ظهور هذه الأزمة من خلال انهيار أسعار الأوراق المالية التي انخفضت بنسبة 66% في ألمانيا و90% في الولايات المتحدة.
- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة حيث تراجعت أسعار الفائدة من 55% سنة 1929 لتصل إلى 31% سنة 1933، وقد كان هذا الانخفاض في البداية ناتجاً عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، لكن مع استمرار الأزمة انخفض الطلب على القروض بشكل حاد بسبب انخفاض الإنتاج الصناعي والمبادلات وزيادة عرض رؤوس الأسواق؛
- حدوث تقلبات حادة في أسعار صرف العملات، نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، وتدهور القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب العجز في الموازنة العامة وموازن المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية؛

– نتج عن أزمة الائتمان الدولي طويل الأجل توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا؛

نتج عن هذه الأزمة إفلاس الكثير من الشركات وتفشي البطالة وانخفاض الطلب على السلع والخدمات وتدني الأسعار، كما فشل المدينون في الوفاء بما عليهم من التزامات، فأحجم المقرضون عن تقديم الائتمان وانخفض بالتالي حجم الاستثمار، وواجهت البنوك صعوبات في تحصيل مشتقاتها، ففشلت في تلبية مسحوبات العملاء، وأعلن إفلاس الكثير منها وإغلاقها. وفي ذلك الوقت ثارت تساؤل عن أيهما تسبب في حدوث الأزمة هل تدهور أسعار الأوراق المالية هو السبب في حدوث الكساد العظيم، أم العكس؟ حيث يرى البعض بأن حدوث انخفاض في سوق الأوراق المالية لا يعني بالضرورة حدوث أزمة اقتصادية، وقد وقع الإجماع على أن انهيار البورصة هو الذي امتد تأثيره ليشمل باقي القطاعات الأخرى محدثا كساد فيها، إذ كشفت التحقيقات عن حدوث انحرافات وممارسات ومعاملات غير أخلاقية في تلك الأسواق يعتقد في أنها كانت سببا رئيسيا في حدوث الأزمة (هنري، 2002، ص 174).

2.4. كيف تصدى الغرب لأزمة 1929:

لم تقتصر أزمة 1929 على الولايات المتحدة الأمريكية بل امتدت لتشمل العديد من البلدان، وخاصة الأوروبية منها كإنجلترا وفرنسا وألمانيا. وقد قامت الأزمة في هذه الدول الليبرالية إلى التدخل باعتماد الأفكار الكينزية الناشئة للخروج من الأزمة، ولعل أهم الإجراءات التي قامت بها الدول الصناعية الكبرى آنذاك هي (بعلوج، 2009، ص 9):

1.2.4. الولايات الأمريكية المتحدة

- في الولايات المتحدة: خطة التحرك الجديد: وهي تهدف للخروج السريع من الكساد من خلال
- الأولوية الأولى لمحاربة البطالة: عبر إنشاء مجموعة من الوكالات الفدرالية لتشغيل البطالين في نشاطات المنفعة العامة، وإطلاق عدد من المشاريع العمومية الضخمة، وتدعيم الإعانات المقدمة للبطالين باحتساب أفراد عائلاتهم.
 - الأولوية الثانية لمحاربة فائض الإنتاج وانخفاض الأسعار: وقد استهدفت الحكومة الرفع السريع للأسعار، كشرط لتجديد قدرة المؤسسات على تحقيق الأرباح.

1.3.2.4 في إنجلترا :

عند بداية الأزمة وانحسار التجارة الخارجية، حاولت إنجلترا أولاً دعم عملتها بالاقتراض من الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا. ولكن في سبتمبر 1931 قامت بتعويم الجنيه الإسترليني ولم يستقر انخفاضه إلا في نهاية السنة بعد أن تدنى بنسبة 31%. وقد رافق هذا انخفاض كبير لأسعار الفائدة (بلغت 2%). وقادت هذه السياسة إلى نتائج فورية تمثلت في ارتفاع الإنتاج الصناعي إبتداءً من سنة 1932 بنسبة 10%. وانخفض معدل البطالة بنسبة 7%.

2.3.2.4 في ألمانيا :

في الاقتصاد الألماني، تم اعتماد سياسة إنعاش طوعية مؤسسة على الطلب الداخلي بدل الاستيراد. فتبنت خطة أولية للإنعاش سنة 1933 بضخ النقود في الاقتصاد في شكل مساعدات مالية لبناء السكنات والأشغال العمومية الكبرى خاصة الطرق. وقد تزايدت هذه الإعانات من 2.5 مليار مارك سنة 1933 إلى 1.03 مليار مارك سنة 1938. وقد سمحت هذه السياسة بتخفيض معدلات البطالة إلى 3 ملايين سنة 1935.

وابتداءً من سنة 1935 تبنت خطة رباعية استهدفت تشكيل مخزون من المواد الأولية الإستراتيجية، و لرفع إنتاج الصناعات الثقيلة والصناعات الحربية، وتكثيف سياسة الإحلال. وأدى هذا البرنامج إلى نتائج معتبرة، فارتفع إنتاج الصلب ومعه الناتج المحلي الوطني ب 4.4% سنوياً، وفي 1939 زالت البطالة تماماً.

3.3.2.4 في فرنسا :

تبنت الحكومة الفرنسية برنامجاً لإنعاش الاقتصاد، يعتمد على إنعاش الإنتاج، عبر رفع المدخيل والقيام بالمشاريع الضخمة، وإجراء تخفيض هام في ساعات العمل (دون تخفيض الأجور)، إلى جانب رفض خفض قيمة العملة. وكانت نتائج البرنامج مقبولة، حيث ارتفع الإنتاج الصناعي ب 16% في سنة واحدة، وانخفضت البطالة بمقدار 18% بين سنتي 1935 و 1933

3.4. الأسواق المالية مصدر الأزمات المالية العالمية :

شهدت البورصات العالمية يوم الإثنين 19 أكتوبر 1987 انهيارات كبيرة لم يشهد لها التاريخ مثلاً واعتبر ذلك اليوم أسوأ يوم تداول لمدة قرن على الأقل، وأطلق عليه يوم الاثنين

الأسود وقد اختلفت الآراء حول تحديد البلد الذي بدأت منه بوادر هذه الأزمة حيث ساد الإدعاء بأن الأزمة كان مصدرها أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتشرت إلى باقي الأسواق في العالم، بينما يرى البعض الآخر أنه حدث العكس، حيث ظهرت الأزمة في الأسواق الآسوية تبعثها الأسواق الأوروبية ثم أسواق الولايات المتحدة الأمريكية (حجاج، 2009، ص 79).

قبل التطرق إلى أسباب أزمة 1987 وأهم النتائج المترتبة عنها، نستعرض أولاً أهم التطورات التي ميزت الفترة التي سبقتها، للإطلاع على البيئة والظروف التي انفجرت فيها الأزمة.

4.4. الظروف المالية التي مهدت للأزمة المالية 1987:

شهدت بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE منذ عام 1982 جملة من التطورات الاقتصادية الهامة يمكن إيجازها فيما يلي (عطون، 2000، ص ص 154-183):

– انخفاض معدل نمو الناتج القومي الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1984-1985) من 6.4% إلى 2.5%، وفي اليابان من 5.1% إلى 2.5% وفي ألمانيا الاتحادية من 3% إلى 2.4%، كما أن متوسط معدل نمو الناتج في المنظمة ككل قد انخفض من 4.7% إلى 2.5% ويعتبر ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير حتى عام 1985 أحد الأسباب الرئيسية لهذا الانخفاض؛

– انخفاض معدلات الطلب الداخلي في دول المنظمة من 5% عام 1984 إلى 3.6% عام 1986، رغم الاختلافات في اتجاهات ومستويات هذه المعدلات من بلد لآخر؛

– انخفاض معدلات التضخم منذ عام 1981، مع وجود تفاوت كبير بين دول المنظمة، ومن أهم أسباب هذا الإنخفاض التراجع الحاد في أسعار واردات تلك الدول (المواد الأولية والبتروول وغيرها) من البلدان النامية؛

– خلال الفترة (1984-1986) ارتفع العجز في الميزان الجاري الأمريكي من 106.5 إلى 140.6 مليار دولار، قابل ذلك ارتفاع الفائض في الميزان الجاري الياباني من 35 إلى 86 مليار دولار، والفائض في الميزان الجاري الألماني من 7 إلى 35.8 مليار، وبالتالي انخفاض العجز في دول المنظمة، كما ارتفع العجز في الدول المصدرة للبتروول من 7.1 إلى 31.9 مليار دولار، وانخفض مقدار العجز في الدول النامية غير المصدرة للبتروول من 19.9 إلى 10.9 مليار دولار؛ ويبين الجدول الموالي تطورات بعض المؤشرات الاقتصادية لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

الأزمات المالية العالمية وأثارها على الأسواق المالية في الدول النامية

الجدول رقم 01: تطور أهم المؤشرات الاقتصادية في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية للفترة (1984-1988)

1988	1987	1986	1985	1984	المؤشرات
الناتج القومي الحقيقي (%)					
2.7	2.5	2.5	2.7	6.4	الولايات المتحدة الأمريكية
2.0	2.5	2.5	4.7	5.1	اليابان
2.0	1.5	2.4	2.5	3.0	ألمانيا
2.0	2.0	2.5	2.6	2.6	بقية الدول الأوروبية
2.2	2.2	2.5	3.0	4.7	إجمالي دول المنظمة
التضخم (%)					
4.2	4.0	2.1	3.5	3.8	الولايات المتحدة الأمريكية
1.7	0.0	0.6	2.1	2.1	اليابان
1.5	0.7	0.6	2.1	2.5	ألمانيا
3.7	3.7	3.8	6.0	6.8	فرنسا، إنجلترا، إيطاليا
3.7	3.5	2.8	4.5	5.0	إجمالي دول المنظمة
الميزان التجاري (مليار دولار)					
-126.0	-147.0	-140.0	-117.7	-106.5	الولايات المتحدة الأمريكية
87.0	95.0	86.0	49.2	35.0	اليابان
39.0	37.0	35.8	13.2	7.0	ألمانيا
-30.0	-23.0	-19.7	-58.9	-65.8	إجمالي دول المنظمة
البطالة (%)					
6.5	6.7	7.0	7.2	7.5	الولايات المتحدة الأمريكية
3.6	3.0	2.8	2.6	2.7	اليابان
8.2	8.0	8.0	8.3	8.2	ألمانيا
11.2	11.0	11.0	11.1	10.7	بقية الدول الأوروبية
8.2	8.2	8.2	8.3	8.4	إجمالي دول المنظمة

المصدر: مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، 2000، ص.154

1.4.4. أسباب أزمة أكتوبر 1987:

لقد شهدت أزمة الإثنين الأسود تدهور أسعار البورصات العالمية، نتيجة خلل بين العرض والطلب ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل أيضا في سوق العقود المستقبلية¹. وقد كانت هذه الأزمة الأقل حدة من أزمة الكساد العظيم (1929-1933)، إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن (سنة واحدة)، وفيها تلاشى مؤشر البورصة الأسترالية تماما وهبطت أسعار العقارات، وانهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، وعادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد، ومن أهم نتائج الأزمة مايلي (سلام، 2002، ص. 304):

- انخفاض أسعار الأسهم وانحيار مؤشرات دوا جونز ونيكاي وفاينيشال تايمز؛
- قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل، وحدث انكماش واضح في استثماراتها وإنتاجها؛
- تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك؛
- زيادة أعداد العاطلين عن العمل وخصوصا العاملين في البنوك والمؤسسات المالية؛
- تأثر البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار وخاصة البلدان النفطية؛

2.4.4. نتائج أزمة أكتوبر 1987:

لقد كانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم ، إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن (سنة واحدة)، وفيها تلاشى مؤشر البورصة الأسترالية تمام وهبطت أسعار العقارات، وانهار نيكاي بمعدل الثلثين، وعادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد، ومن أهم نتائج الأزمة مايلي (صافي، 2008، ص 9):

- انخفاض أسعار الأسهم وانحيار مؤشرات دوا جونز ونيكاي وفاينيشال تايمز؛
- قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل، وحدث انكماش واضح في استثماراتها وإنتاجها؛

– تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك؛

– زيادة أعداد العاطلين عن العمل وخصوصا العاملين في البنوك والمؤسسات المالية؛

– تأثر البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار وخاصة البلدان النفطية؛

3.4. أساليب تدخل السلطات النقدية للتصدي للأزمة:

استوجبت الاضطرابات التي خلفتها أزمة أكتوبر في المعاملات النقدية والمالية الدولية تدخل السلطات النقدية في كل الدول التي شملتها الأزمة، بهدف معالجتها ووضع الأسس الكفيلة بعدم تكرارها، ومن أهم أشكال هذا التدخل (عطون، 2002، ص 206):

– إيقاف التعامل في بعض البورصات مؤقتا، مع تخفيض أسعار الفائدة لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية؛

– لجوء بعض الدول (خاصة ألمانيا الاتحادية واليابان) للحد من انخفاض قيمة الدولار عن طريق شراء مبالغ ضخمة من الدولارات بعملاتها؛

– الحد من اشتداد المضاربات بوضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصة من طرف الحكومات؛

– مطالبة الدول الأوروبية واليابان للولايات المتحدة باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية، وخاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار وتخفيض العجز في الميزان التجاري والموازنة العامة؛

– لجوء بعض الحكومات إلى فتح تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصات؛

– إعلان الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض آخر في عجز الموازنة العامة، وقيامها بالضغط على ألمانيا الاتحادية كي تجري تخفيضات في أسعار فائدتها بهدف إيقاف تدهور الدولار مقابل المارك .

– تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء كمتعامل لإيقاف التدهور في قيمة الأوراق المالية. وبالفعل ساهمت هذه الإجراءات نوعا ما في إعادة الاستقرار تدريجيا

إلى الأسواق المالية: وقد اعتبرت الأزمة المالية في أكتوبر 1987 الأعنف بعد الأزمة الاقتصادية الكبرى؛

5- الأزمات المالية وأثرها على الأسواق المالية في الدول النامية:

رغم التوسع الكبير والتطور الذي عرفته الأسواق المالية الناشئة منذ بداية التسعينات من القرن العشرين، والدور الفعال الذي لعبته ضمن الحركة الدولية لرؤوس الأموال، إلا أن هذا النجاح الذي حققته لم يخلو من الاضطرابات ثم الأزمات وقد أرجعها البعض إلى ضعف هيكلها كما تتميز به هذه الأسواق العقون، (2013، ص 96).

ففي العالم العربي شهدت الاسواق المالية قفزة نوعية اقترتها المؤسسات المالية الدولية من خلال تقاريرها المتعاقبة حول اداء الاسواق المالية العربية، وتشكل لبرصات العربية آلية مهمة لتجميع الموارد المالية ، وتوجيهها نحوى الاستثمارات المنتجة وذلك من خلال شراء (الاكتتاب) الاوراق المالية.

تتميز اقتصاديات الدول العربية بضعف الناتج الوطنى وارتفاع المديونية. لقد شهد الاقتصاد العالمي ابتداء من 1990 تحولات سريعة وعميقة حينما شرعت الدول النامية في عملية الخصخصة على نطاق واسع وما لهذه العملية من تأثير على الأسواق المالية التي تشكل آلية لتعبئة و نقل المدخرات حيث تنتعش حركة رؤوس الأموال ويتضاعف مردودها، أن الأسواق المالية هي المرآة العاكسة بصدق للوضع الاقتصادي السائد ، وبالرغم من تباين مستوياتها فانها تشترك في الخصائص التالية:

• ضيق السوق:

حيث يعبر معدل الرسملة بالضعف إذا تمت مقارنة عدد الشركات المدرجة في البرصة أو من حيث القيمة الإجمالية للأسهم المسجلة بها مقارنة مع الناتج الاجمالي المحلي للدولة،

• التذبذب:

يدل هذا المؤشر على مدى تذبذب وعدم استقرار عائدات السوق المالية بالنظر للنسبة بين سعر الأسهم وأرباحها؛

• التطور السريع:

تسجل الأسواق المالية في الدول النامية تطورا سريعا في حركيتها ، لكونها تزامنت مع موجة خصخصة الشركات واندماجها في البرصات .

• ضعف مستوى التنظيم :

بالنظر إلى حداثة نشأة الأسواق المالية في الدول النامية فإنها تفتقر إلى التنظيم وتميز بضعف الاداء وقلت التشريعات والقوانين المنظمة لسير عملها . وعموماً فإن الاسواق المالية تشكل قوة دافعة ايجابية لتفعيل الاستثمار و خلق الثروة وتشير الدراسات ان الفجوة واسعة بين متطلبات المشاريع من رؤوس الاموال و مل هو متوفر ، وهى تكمن مهمة الاسواق المالية في تجميع الاموال وتوجيهها الى التنمية. وفي الوطن العربي قطعت العديد من الأسواق أشواطاً هامة مثل السعودية والأردن والكويت والإمارات العربية ، بينما لازالت البعض من الأسواق المالية جامدة ، متخلفة عن الركب مثل برصة الجزائر. و يقاس مؤشر نشاط سوق وفعاليتها من خلال حجم التداول وسرعة دوران الأسهم ومستوى السيولة .

ان حالات نمو الأسواق المالية تعكس في حقيقة الأمر الصحة المالية الجيدة للشركات أولاً والاقتصاد بشكل عام ثانياً وهذا ما يحفز على الاستثمار ويشجع البحث عن فرص الربحية وبقدر ما نشطت الأسواق المالية العربية بقدر ما شجعت استقطاب رؤوس الموال العربية المستثمرة في الخارج أو المودعة في المصارف الأجنبية بهدف استثمارها محلياً وتحقيق الوازن المالي كما هو الحال في العربية السعودية والكويت والأردن. وتعاني بعض الأسواق المالية ركوداً وجموداً مريعاً .

3.4.4. المؤشرات الخطيرة لأزمة 2008 :

هز الاقتصاد العالمي وفي عمقه أزمة مالية خانقة يعتبرها الكثير أسوأ منذ ثلاثينات القرن الماضي، حيث بدأت في الأول على أنها أزمة حدثت بسبب الرهون العقارية، ولكن سرعان ما انتشرت وتضاعفت لتشمل القطاع المالي في العديد من الدول المتقدمة. تعتبر الأزمة المالية العالمية التي يشهدها الاقتصاد العالمي منذ شهر أوت 2008 من أسوأ الأزمات التي يمر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات، بل وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، خاصة بعدما ثبت عجز النظام المالي الدولي عن احتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال.

ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتفة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها التفاف على قوانين الدولة والحد الائتماني، حيث تضمنت العقود نصوصا تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه. فضلا عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفدرالي الأمريكي، فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير، وهكذا بدأت المصارف الأمريكية بتقديم القروض إلى المواطنين بفوائد عالية تتضاعف مع طول المدة بغض النظر عن الضمانات التي يقدمها المقترض أو الحد الائتماني المسموح به للفرد لشراء منازل حيث وصلت نسبة الإقراض إلى نسبة الادخار 140% والتي من المفترض أن تكون بحدود 20% والتي ذهبت غالبيتها إلى شركات الرهن العقاري والتي تقوم بدورها بإقراض الطبقات الوسطى والفقيرة للحصول على مساكن وعقارات ما أدى إلى حصول عملية طلب غير حقيقية ونتج عنه ارتفاع أسعار العقار (كبير ، 2011، ص ص 263-265) ، فشهدت السنوات السابقة تساهلا ملحوظا في شروط الائتمان واتجاها طويلا المدى لارتفاع أسعار العقارات، حيث ارتفعت أسعار العقارات بالتحديد السكنية منها بما يقرب 124% خلال الفترة 1997-2006، مما حفز الكثيرون على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة، حيث ارتفع معدل التمليك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% في 1996 إلى 69.2% في 2004. وفي ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات أخذ كثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها - التي لم تسدد في الأساس- وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تتزايد باستمرار في السوق كضمان. وبعد فترة وتحديدًا خلال عامي 2006 و2007 بدأت أسعار الفائدة في الارتفاع على غير المتوقع مما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل حيث ارتفعت أعباء القروض العقارات التي التزموا بها، بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضمانا لها، فإمتنع الكثيرون عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تهوى للأسفل.

ولإحتواء ذلك الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات، الذين لجؤوا بدورهم بعد أن تفاقت المشكلة لشركات التأمين التي أوجدت من الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودو

الدخل عن السداد، فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين (أ) قابلة للسداد (ب) لا يمكن سدادها، وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين. ونظراً لتفاقم الأزمة وتوقف محدودي الدخل عن السداد، اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها، فعجزت قيمة العقار عن تغطية إلتزاماتها أياً من البنوك أو شركات العقار أو التأمين، مما أثر على السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "AIG" عدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها اتجاه 64 مليون عميل تقريبا مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، ولحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي وجولدمان ساكس، وفي سبتمبر 2008 أعلن بنك الإخوة ليمان "Lehman Brothers" إفلاسه.

تبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي تهدد الاقتصاد الأمريكي والعالمي ويمكن إيجازها ضمن النقاط التالية:

إفلاس متواصل لكثير من البنوك، والمؤسسات العقارية، وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنك، من بينها " بنك إندي ماك " الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار، ومن المتوقع مع منتصف عام 2009 غلق ما يقرب 110 بنك تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار؛

تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثره بالقطاع المصرفي والمالي، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطراباً وخبلاً في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية ل 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام؛

ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5%، ومعدل التضخم 4%²؛

تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من % 1,4 سنة 2008 إلى حدود % 0,3 سنة 2009 مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى % 0,9 ، مقابل % 0,1 لليابان،

5- الخاتمة

تعتبر الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للقلق لما لها من آثار سلبية هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي للبلدان المعنية. ورغم تشابه الأزمات المالية من حيث المبدأ، إلا أنه يبقى لكل أزمة مميزاتها وخصوصياتها من حيث نوعيتها والظروف التي تربط بها، كما أنها تتباين في حدتها ومداهها بحسب الظروف المؤسسية والهيكلية التي واجهت هذه الدول، وتتمثل أهم هذه الأزمات في أزمة الكساد الكبير (1929)، أزمة أكتوبر (1987)، الأزمة المكسيكية، الأزمة المالية الآسيوية (1997) والأزمة المالية العالمية (2008). كما تختلف أغلب تلك الأزمات في أسبابها وفي الحلول المتبعة لاحتوائها، ويمكن حصر أهم هذه الأسباب في التوسع في الائتمان المصرفي وخاصة القروض قصيرة الأجل وارتفاع حجم القروض المتعثرة، مع تنامي المخاطر المعنوية، إلى جانب التقلبات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف وهشاشة النظام المالي والمصرفي وغياب الرقابة والشفافية والإفصاح عن المعلومات.

تتعالى بعض الأصوات عبر العالم منددة بانتهاج الموضوعية في التعامل مع الأموال وفق ما تنص عليه الشريعة الإسلامية الراضية فكرة المال من أجل المال وتوجيه الأموال من أجل الإنتاج السلعي والخدمي لفائدة المجتمع وترقيته بعيدا عن المضاربة غير الشرعية في توظيف رؤوس الأموال من أجل مضاعفتها ثم إعادة توظيفها في الأسواق المالية بحثا عن أسعار أعلى للأسهم والسندات .

6. قائمة المراجع :

— أحمد يوسف الشحات، (2001)، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع الإشارة إلى أزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل، بدون مدينة النشر، مصر.

- بلوج بوالعيد، جاب الخير وردة، (2009)، من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية 2008 مقارنة واستخلاص العبر، الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، المنعقد جامعة قسنطينة، بتاريخ 6-7 أبريل 2009.
- بلعباس عبد الرزاق سعيد، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009.
- دبار حمزة، (2013)، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي (دراسة تحليلية وفق نموذج SWOT)، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي،
- صلاح عباس، (2002)، إدارة الأزمات في المنشآت التجارية، بدون دار النشر، الإسكندرية، مصر.
- العالمي والعربي، (2009)، الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية و المصرفية"، المنعقد في جامعة خميس مليانة، بتاريخ 5-6 ماي 2009.
- عبد الحميد عبد المطلب، (2009)، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري)، دار الثقافة للنشر، الإسكندرية، مصر.
- عبد السلام أبو قحف (2003)، الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر.
- عماد صالح سلام، (2002)، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، شركة أبوظبي للطباعة والنشر، أبوظبي.
- فريد كورتيل (2010)، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، جامعة سكيكدة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
- كبير سمية، (2011)، الأزمات المالية أسبابها وكيفية معالجتها، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 03، العدد 23 المجلد 3، 2011.

- محمد الهاشمي حجاج، (2012)، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية (دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009) ، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
- مروان عطون، (2000) ، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، ج2، ط3، 2000.
- مصطفى حسني مصطفى، (2009)، الأزمة المالية العالمية أسبابها وآثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، أبريل 2009 .
- منير ابراهيم هنزي (2002)، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002.
- نادية العقون، (2013)، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج (دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، أطروحة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر باتنة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية (تخصص اقتصاد التنمية)، غير منشورة.
- نسيم أوكيل، (2008) ، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
- وليد أحمد صافي، (2014)، الأزمة المالية العالمية 2008 طبيعتها، أسبابها وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد
- <http://www.siironline.org/alabwab/monawat>، الأزمة المالية العالمية الحالية محاولة للفهم، 2014/05/01، 21:29 .
- <http://9alam.com/community/threads/bxhth-gaxz-xhul-alzm-almali-alyalmi.5838>، بحث حول الأزمة المالية العالمية، 2014/05/01، 22:24 .