الرأسمالية تبدد مواردها!
(الأزمة المالية العالمية(2007-2008) أنموذجا")

م.م.قحطان شمران حسن*

المستخلص

تعنى هذه الدراسة بالازمات التي يواجهها النظام الرأسمالي بوصفة صفة ملازمة له. وحيث ان الازمات تقود الى تبديد الموارد ،فهذا يعني ضمنا" ان هناك علاقة ايجابية بين الرأسمالية وتبديد الموارد بحسب مايعتقد الباحث.

ان هذه العلاقة يتم استعراضها من خلال تقسيم البحث الى خمسة محاور. إذ خصص المحور الاول للاستعراض التأريخي للازمات المالية.اما المحور الثاني فأنه يتناول مفهوم وانواع واسباب ومخاطر وفوائد التحرر المالي.اما المحورالرابع فأنه يستعرض دور المصارف التجارية في حدوث الازمة المالية العالمية 2007-2008.واخيرا" يستعرض المحور الخامس آلية حدوث هذه الازمة.

ABSTRACT

This study is concerned with the crises of capitalism. since capital system is an essential feature of it , and crises lead to wasting resources, so there is a positive relationship between capitalism and wasting of resources as the researcher thinks. This relationship is displayed through dividing the study into five sections.

The first one implies historical review in the capital society . The second deals with the concept, types and the causes of financial crisis .The third is on displaying the concept, risks and benefits of financial deregulations. The fourth tackles the role of commercial banks in causing the world financial crisis 2007-2008 finally the fifth section displays the mechanism of world financial crisis 2007-2008.

المقدمة:

يقرر النظام الرأسمالي الأنسجام، حسب الاطار النظري الذي يتبناه وفق آليات السوق الحر، بين قرارات الانتاج التي يهدف من خلالها المنتجين الى تحقيق الربح وقرارات الاستهلاك التي يهدف من خلالها المستهلكين الى تلبية حاجاتهم من السلع المختلفة وذلك الانسجام يتم من خلال التوازن الآلي الذي يحققه (جهاز الثمن).ومن هنا كان النظام الرأسمالي يعتقد،وما يزال ،انه في المحصلة النهائية وبالرغم من حالات الاختلال،انه يضمن الاستقرار وتوجيه الموارد نحو الاستخدام والتوزيع الامثل. الا ان الازمات الاقتصادية التي يتعرض لها هذا النظام ومنها أزمة (2007-2008)موضوع البحث،تؤكد ان قرارات الانتاج قد اصبحت في جانب مهم منها بيد مضاربين لايسعون الا الى تحقيق الربح المبالغ فيه ودون تقدير الى حاجة المجتمع من أنماط السلع التي يحتاجها فعلا. وبالتالي فأن ماينجم عن تلك المضاربات هدر في الموارد، لاتخص مجتمع بعينه وانما تمثل هدر في موارد المجتمع الانساني برمته لاينبغي تبديدها بعد ان تداخل الاقتصاد العالمي في مواثيق حررت القيود واطلقت الحريات الاقتصادية،تحت تسمية العولمة الاقتصادية.فأذا كانت الولايات المتحدة الامريكية قد القت القمح في البحر لكي تحافظ على سعر هذا المنتوج! فما عساها ان تفعل ازاء العقارات الشاغرة التي تسببت بها الازمة المالية العالمية 2007-2008 ؟ فما يصح على القمح قد لايصح على سلع اخرى.

---

* كلية الطب الاسنان / الجامعة المستنصرية
مقبول للنشر بتاريخ 2012/4/16

فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية:هي ان الأزمات الاقتصادية في المجتمع الرأسمالي هي أزمات فيض في الانتاج.حيث لاتجد البضائع تصريفا" لها اما بسبب ضعف القدرة الشرائية للمستهلكين او انها قد انتجت بسبب سلوك المضاربين.

هدف البحث:

1-التعرف على اسباب الأزمات المالية التي يتعرض لها الاقتصاد الرأسمالي بشكل عام والازمة المالية العالمية (2007-2008).
2-التعرف على آلية حدوث الأزمة المالية العالمية(2007-2008) .

منهجية البحث:

اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي للوصول الى نتائج البحث من خلال استخدام الشواهد التأريخية.

هيكلية البحث:

يتألف البحث من خمسة محاور وهي كالاتي:
المحو الاول: الأزمات الاقتصادية في المجتمع الرأسمالي.
المحور الثاني: الأزمات المالية- المفهوم- الأنواع- الأسباب.
المحور الثالث: التحرر المالي - المفهوم- المخاطر-الفوائد.
المحور الرابع: دور المصارف التجارية في حدوث الأزمة المالية العالمية(2007-2008).
المحور الخامس: آلية حدوث الآزمة المالية العالمية(2007-2008).

المحور الأول
الأزمات الاقتصادية في المجتمع الرأسمالي

يمكن ان يتخذ الدور الذي تلعبه الدولة في النشاط الاقتصادي اشكال عدة تقع بين نموذجين متطرفين هما نموذج التوجيه المركزي الشامل ونموذج اقتصاد السوق الحر.وبقدر تعلق الامر بهذا الاخير،فأن عمل هذا النظام يتوقف على القرارات التي يتخذها رجال الاعمال طلبا" للربح وهذه القرارات تتخذ بناءا" على توقعات(expectations) رجال الاعمال لما سيكون عليه الطلب في المستقبل واستجابة للتغير في اتجاهاته[1].وهكذا فأن النظام الرأسمالي في هذه الصورة النظرية المجردة يقوم بتنظيم نفسه ذاتيا.وبالتالي قامت نظرية الحريه الاقتصادية(Laissez Faire) ومثلت الفكر الاقتصادي في القرن التاسع عشر.فالهدف من اي نشاط اقتصادي هو الاستخدام الكفوء للموارد لاشباع حاجات المستهلكين وهذه الغاية يحققها نظام الحرية الاقتصادية.ويعد التدخل في عمل آلية نظام السوق هو امر غير مرغوب فيه[2] الا ان القصور في نواحي متعددة في عمل نظام السوق اظهرت ضرورة اتباع سياسة التدخل الحكومي لغرض مساعدة قوى السوق من اجل تحقيق الصالح العام[3].الا انه منذ ظهور الصناعة الآلية اي منذ مطلع القرن التاسع عشر،تهز الأزمات الاقتصادية وبصورة دورية الدول الصناعية ويمكن تسجيل هذه الازمات على النحو الاتي وهي كلها ازمات فيض في الانتاج:[4]

1- أزمة 1825 :وهي اول ازمة صناعية شملت اقتصاد بلد بأكمله وكانت في بريطانيا.
2- أزمة 1836 :وهي ازمة هزت الاقتصاد البريطاني واقتصاد الولايات المتحدة الامريكية.
3- أزمة1847-1848 :وهي ازمة اقتصادية عالمية*.
4- أزمات اعوام(1890،1882،1873،1866،1857)

وفي القرن العشرين نشبت الأزمات الاقتصادية الاتيه وهي ازمات اقتصادية عالمية: [5]

1- أزمة 1900-1903 .
2- أزمة1907 .
3- أزمة 1920-1921 .
4- أزمة 1929-1933 .
5- أزمة 1937-1938 .

وبعد الحرب العالمية الثانية لوحظ في الولايات المتحدة الامريكية اربع ازمات وهي:

6- أزمة1948-1949 .

7- أزمة1952-1954 .
8- أزمة 1957-1958 .وقد كانت هذه الأزمة عالمية وشملت بلدان حصتها من أنتاج الصناعة في العالم الثلثين.
9- أزمة1960-1961 .
10- أزمة 1967 : [6] وتعد من ابرز الازمات المالية الدولية والتي حصلت في ظل نظام (بريتون وودز)،

حيث خسرت بريطانيا في تشرين الثاني عام 1967 كميات كبيرة من احتياطياتها بالدولار على الرغم من القروض التي قدمها صندوق النقد الدولي.حيث توقع المضاربون ان بريطانيا ستخفض قيمة عملتها وان هذه السياسة من المؤكد اتخاذها وبالتالي زاد المعروض وبكميات كبيرة من الباوند.ولحماية سعر الباوند من الاستمرار في الانخفاض .عندما ادرك البنك المركزي البريطاني انه لن يتمكن من حماية سعر صرف عملته بشكل فعال من خلال الشراء لجأ في اليوم التالي الى تخفيض سعر صرف الباوند.ونتيجة لهذا التخفيض فقد خسرت بريطانيا140 مليون دولار والتي كانت في نفس الوقت ربحا" للمضاربين.

11 - ازمة 1971 :[7] التي هزت الاقتصاد الامريكي عندما تحول مبزان المدفوعات من فائض استمر سنة ونصف اي منذ اوائل عام 1969 الى منتصف عام 1971 نتيجة للسياسة النقدية المتشددة والتي ادت الى اجتذاب رؤس اموال قصيرة الاجل الى داخل الولايات المتحدة الامريكية من خلال سوق الدولار.الا ان الاقتصاد الامريكي شهد تضخما في المستوى العام للاسعار في النصف الاول من عام 1970 وكذلك معظم اقتصادات الدول الصناعية.وهنا تحول ميزان المدفوعات من فائض الى عجز نتيجة للسياسة النقدية التوسعية التي انتهجتها الولايات المتحدة الامريكية في هذه الفترة مما ادى الى خروج رؤوس الاموال الى الخارج فتحول ميزان المدفوعات من فائض قدره(2,7) بلايين دولار عام 1969 الى عجز قدره (9,8) بليون عام 1970 حتى جاء الخامس عشر من أب/1971 حين اعلنت الحكومة الامريكيةعدة اجراءات منها:

أ- تجميد الاسعاروالاجور لمدة تسعين يوما".
ب- تخفيض الضرائب لتنشيط الاقتصاد القومي.
جـ -الحد من الانفاق الحكومي كوسيلة للحد من التضخم.
د- أعلنت الحكومة الامريكية ايقاف تحويل الدولار الى الذهب[*].

وتنبغي الاشارة الى ان عقد السبعينيات من القرن الماضي يعد مرحلة تحول مهمة في تأريخ الفكر الاقتصادي وفي مسيرة العولمة المالية.وذلك لارتباطها بمجموعة مهمة من الاحداث الاقتصادية المتمثلة في: [8]

أ- انهيار نظام بريتون وودز.
ب- الدخول في مرحلة تعويم اسعار الصرف.
جـ تجمع فوائض مالية لدى اليابان والدول الاوربية كسوق العملات الاوربية.
د- الفوائض النفطية نتيجة تعديل اسعار النفط عامي(1973،1978).
هـ - دخول الاقتصادات الاوربية مرحلة التضخم الركودي Stagflation .

هذه المتغيرات وجدت حلول لها بنهاية عصر الكبح المالي وظهور التحرر المالي. وعند هذا الحد انفصل الاقتصاد العيني عن الاقتصاد الورقي الذي تتحكم فيه مؤشرات السوق المالية العالمية.

12-الأزمات المالية في عقد الثمانينيات: [9] في ثمانينيات القرن الماضي توالت الازمات المالية في الولايات المتحدة الامريكية منها ازمات جمعيات الادخار والاستثمار وأخرى ازمات مصرفية وازمات في السوق المالية فأرتفع عدد المصارف التي تعرضت للأفلاس ليصل الى 200 مصرفا" سنويا خلال عام 1981 والى اواخر عقد الثمانينيات.وفيما عدا الولايات المتحدة الامريكية كانت هناك ازمات مصرفية مشابهة في البلدان الاسكندنافية وامريكا الاتينية واوربا الشرقية واليابان والصين كلها كانت ناجمة ضعف الرقابة والتنظيم.

13-الازمات المالية في عقد التسعينيات: [10]

في هذا العقد يشار الى ازمة 1998 في الولايات المتحدة الامريكية عندما انهار صندوق التحوط الامريكي المسمى (أدارة رأس المال طويل الاجل) Long term capital management (LTCM) عندما ساءت الظروف السوقية واخفقت الرهونات نتيجة اتجاه اسعار الفائدة في شكل معاكس للتوقعات.حيث دخل الصندوق في الاف العقود من المشتقات التي ارتبطت عمليا" مع كل البنوك العالمية في سوق (وول ستريت) وقد راهنت هذه العقود على اسعار السوق وتضمنت مبالغ خيالية وصلت الى اكثر من ترليون دولار.اما خارج الولايات المتحدة فيمكن تسجيل الاتي من الأزمات المالية والتي حدثت خاصة في قطاع الصرف الاجنبي: [11]

أ.أزمة 1992 :حدثت في بريطانيا.
ب.أزمة 1994: حدثت في المكسيك بسبب عدم الاستقرار السياسي مما اثار قلقها من احتمال تخفيض قيمة العملة الوطنية.

جـ - أزمة 1997 :حدثت في الدول الاسيوية وابتدأت في تايلند بسبب عدم الاستقرار المالي المحلي.
د - أزمة 1999 حدثت في البرازيل بسبب الاوضاع المالية السيئة.
هـ - أزمة 2002: حدثت في الارجنتين بسبب قلق المستثمرين من احتمال تمويل العجز المالي عن طريق الاصدار النقدي الجديد.

14- الأزمة المالية العالمية(2007-2008)موضوع البحث :والتي تعد من اسوء الازمات العالمية منذ ازمة الكساد العظيم 1929-1933 ويتم حصر اسباب هذه الازمة في ثلاث عوامل: [12]
أ-التوسع في عملية الاقراض والاقتراض وبالتحديد في مجال القروض العقارية وذلك بالاعتماد على الارتفاع الكبير في اسعار هذا الاصل مما دفع الكثير من المضاربين على الاقتراض بضمان قيمة هذا الاصل.
ب-ارتفاع نسبة الرهون العقارية لدى البنوك ضمن المحفظة الاستثمارية، ادى الى التوسع في اصدار اوراق جديدة يتم من خلال الاقتراض من المؤسسات المالية الاخرى بضمانها اي سياسة التوريق او تسنيد القروض* Securitization ثم تصدر موجة اخرى من هذه الاصول وبضمان الرهون العقاريه وهكذا تتكرر عمليات متتالية من الاقراض بعناوين المؤسسات المالية واحدة تلو الاخرى ومن ثم تركز الاقراض في قطاع العقار وحده.
جـ - ضعف الاشراف والنظم الرقابية على المؤسسات المالية الوسيطة من حيث ان المؤسسات المالية تشتري السندات الاولية Securities بضمان الدين العقاري واعادة بيعها في السوق الموازية مرات عديدة مادام هناك من يشتريها.وهكذا اصبح هذا الاصل الواحد(العقار)هو الاساس الذي تم عليه بناء هياكل اقتصادية متعددة وهو في الاساس اصل غير قوي ومهدد بالانهيار.

المحور الثاني
الازمات المالية- المفهوم- الانواع- الاسباب

أولا:مفهوم الأزمة المالية: [13] لايوجد تعريف محدد للأزمة المالية الا ان المفهوم المبسط لها هو ان الازمة المالية هي اختلال حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية لبعض القطاعات الاقتصادية يتبعه انهيار في بعض المؤسسات المالية ومن ثم تنتقل عدواها الى القطاعات الاخرى.

ثانيا:انواع الأزمات المالية:يجري التميز بين ثلاثة انواع من الازمات المالية:

1-الازمات المصرفية:وتظهر عندما يواجه مصرف ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلبات سحب الودائع فأذا قام المصرف بإقراض معظم الودائع لديه واحتفظ بنسبة قليلة لمواجهة طلبات السحب اليومي فلن يتمكن من تلبية طلبات المودعين اذا مافاقت تلك النسبة التي يحتفظ بها المصرف ويحدث مايسمى بأزمة سيولة واذا امتدت هذه المشكلة الى المصارف الاخرى فتسمى تلك الحالة ازمة مصرفية(Systematic Banking crisis) .

2-ازمات اسعار الصرف:تحدث عندما تتغير اسعار الصرف بسرعة كبيرة مما يؤدي الى اضعاف دور العملة في اداء وظائفها،كوسيط في عملية التبادل،او مخزن للقيمة وتسمى هذه الازمة ايضا ازمة ميزان المدفوعات (Balance of payments crisis).

3-أزمات اسواق المال (ظاهرة الفقاعة):تحدث هذه الازمات عندما يرتفع سعر الاصل بالشكل الذي يتخطى قيمته الحقيقة وعلى نحو غير مبرر.ويحدث ذلك عندما يكون الربح ناتج عن ارتفاع سعره وليس في قدرة هذا الاصل على توليد الدخل وهنا يصبح أنهيار هذا الاصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاها قويا لبيع ذلك الاصل فيبدأ سعره في الانخفاض ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الانتشار فتنهار الاسعار وينتقل هذا الاثر الى اسعار الاسهم الاخرى سواء في نفس القطاع او في القطاعات الاخرى.

ثالثا:اسباب الازمات المالية: يمكن تحديد الاسباب التي تقف وراء حدوث الازمات المالية في الاتي: [14]

1-عدم تماثل المعلومات: Non – Asymetric information : وهو من اهم الاسباب التي تؤدي الى حدوث الأزمة المالية المصرفية بحيث ان احد الاطراف من المتعاملين في الشؤون المالية والمصرفية تكون لديه معلومات اكثر من الاخرين وبالتالي عدم قدرة الطرف الاخر على تقدير المخاطر وبالتالي اتخاذ قرارات خاطئة ومن جهة اخرى فأن من لديه معلومات لايستطيع منع الاخرين من الاستفادة منها فتنشأ ظاهرة المستفيد المجاني (Free rider).

2- التوسع في الاقراض وانهيار اسعار الاصول:حيث ان كل من الارتفاعات الكبيرة في عمليات الاقراض للمصارف وانهيار اسعار الاصول كانت في الغالب تسبق الازمات المصرفية.

3-التفاوت بين التزامات المصرف وأجال الاستحقاق :من المعروف ان التطور المالي للدول المتقدمة يقاس من حيث ارتفاع نسبة النقود بالمعنى الواسع الى الناتج المحلي الاجمالي.ولكن اذ تزايدت نسبة التزامات المصرف بمقارنة حجمه الى الاقتصاد القومي واذا كانت امكانات المصرف من حيث السيولة لاتتناسب مع اجال الاستحقاق للاصول بحيث لايمكن للمصرف من خلال رأسماله وديونه اتجاه الغير، المشكوك في استحصالها ،غير كافية لمواجهة تقلبات اصوله واذا كان الاقتصاد القومي معرضا لصدمات كثيرة من عدم الثقة فهذه علامة على ضعف الجهاز المصرفي.

4- دور الحوافز الخطأ: [15] من اجل ان يعمل النظام المالي بكفاءة يجب على القائمين بالعمل عدم تشجيع قبول المخاطر المتزايدة والعمل على اتخاذ القرارات التصحيحية في مرحلة مبكرة ويكون هناك اتفاق مشترك بين القائمين على المصارف بوصفهم مالكين-مديرين-مقترضين- وايضا" السلطةالمشرفة على المصارف،على العمل بالطريقة التي تتفق وواجبات كل منهم.

5- تأثير انظمة اسعار الصرف:تؤثر انظمة اسعار الصرف في تعرض المصارف للازمات المالية وذلك من خلال المضاربة وكذلك من خلال الطريقة التي تتأثر بها الاصول الحقيقية للمصارف بسبب خفض قيمة العملة المحلية وقدرة البنوك المركزية على القيام بوظيفة الملجأ الاخير للمصارف التي تتعرض الى مشاكل عسر مالي.

6-عدم الاستعداد المطلوب للتحرر المالي: [16] يمكن ان تتعرض المصارف الى ازمات ان لم يكن هناك اجراءات كافية قبل التحرر المالي فعندما يتم تحرير اسعار الفائدة تفقد المصارف الحماية التي تتمتع بها في ظل اسعار الفائدة المدارة.

7- ضعف النظم المحاسبية والرقابية: [17] وخاصة تلك التي تتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف والقدرة الائتمانية للمقترضين والعملاء تقود الى تدهور معدلات الربحية وتضعف من قدرة المشروع الخاص او القائمين على ادارة المصارف التي ترتكب اخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية خصوصا اذا ترافق ذلك مع نظام ترابط يتسم بالتعقيد وبطء الاجراءات الامر الذي يؤدي الى رفع تكاليف الاقراض.

8- التدخل الحكومي في منح الائتمان:تخضع المصارف الحكومية لقيود اكثر من تلك التي تخضع لها المصارف المملوكة للقطاع الخاص وبالتالي فأن القروض التي تمنحها المصارف الحكومية تكون لمساعدة مشاريع متعثرة ولان هذه المصارف تتميز بوضعها الاحتكاري فأن الدولة تعمل على تغطية خسائرها وليس لها الحافز على الابتكار وتشخيص المشاكل.

9-المشاكل التي يتعرض الاقتصاد الكلي:ان التقلبات في الاقتصاد الكلي لها اثر مهم في حدوث الازمات المالية.فعلى صعيد المتغيرات الداخلية يعد التضخم من اهم الاسباب التي تقيد قدرة القطاع المالي في مجال الوساطة المالية.وعلى صعيد المتغيرات الخارجية يعد تدهور شروط التبادل التجاري عنصرا" مهما في حدوث الازمات المالية.بالاضافة الى التغيرات في اسعار الفائدة العالمية التي تؤثر في تكلفة الاقراض وبالتالي الحد من تدفق الاستثمار الاجنبي.

المحور الثالث

التحرر المالي - المفهوم- المخاطر-الفوائد

اولا:مفهوم التحرر المالي:بالمعنى الواسع فأن التحرر المالي **Financial Liberalization** هو مجموعة من الاجراءات والاساليب التي تتخذها الدولة لألغاء او تخفيف القيود المفروضة على عمل النظام المالي من اجل رفع مستوى كفاءته او أصلاحه كليا".[18] وسياسات التحرر المالي انتشرت منذ عام **1984** وهي الفترة التي بدأت فيها جولات تأسيس منظمة التجارة العالمية **World trade organization** وما رافق ذلك من سياسات تحرير مالي بين بلدان المنظمة.[19] وعندها قال **Carlos- Deiaz Alejando** في عنوان مقالا" له وداعا" للكبح المالي- أهلا"بالأزمات المالية **Hello , Good-Bye financial repression))** **((financial crisis**[20] حيث اثبتت الشواهد التأريخية ان التحرر المالي معظم الأزمات الاقتصادية. الا انه في الولايات المتحدة الامريكية وفي الوقت الذي لم يكن هناك تحرر قانوني الا انه في الواقع الفعلي كان هناك تحرر مالي حيث كانت هناك مؤسسات مالية لاتخضع للقوانين او انها تخضع لقوانين مخففه. الا انها تؤدي دورا" كبيرا في النظام المالي.[21] يضاف الى ذلك انه في ظل التحرر المالي حدث تطور اخر تمثل بأنفصال قطاع الانتاج الحقيقي عن القطاع المالي الورقي حيث تجري في الاخير معاملات ورقية تفوق قيمتها اضعافا مضاعفة القيمة الحقيقية لقطاع الانتاج وذلك نتيجة أعمال المضاربة الواسعة التي تضخم في اقيام المعاملات الورقية دون اعتبار للقيمة في قطاع الانتاج. وحجم المعاملات الورقية الهائل يعرض قطاع الانتاج الى مخاطر الكساد والانهيار نتيجة الانهيارات التي يتعرض لها قطاع المال كما يحدث اليوم في الولايات المتحدة الامريكية والدول الرأسمالية المتقدمة من ناحية والدول متوسطة النمو في شرق اسيا و جنوب شرق اسيا وبعض الدول في امريكا الجنوبية وهي الدول الناهضة أقتصاديا"وماليا" من ناحية اخرى.[22]ومن خلال الجدول(1)يمكن ان نلاحظ نسبة الاصول المالية الى قيمة الانتاج الحقيقي.

جدول(1)

نسبة الموجودات المالية الى حجم الانتاج الحقيقي- ترليون دولار

	2001			2007		
الدولة او المنطقة	قطاع الانتاج الحقيقي	اجمالي الموجودات المالية	نسبتها الى الانتاج الحقيقي	قطاع الانتاج الحقيقي	اجمالي الموجودات المالية	نسبتها الى الانتاج الحقيقي
امريكا	10.1	54.5	%540	13.8	61.4	%445
منطقة اليورو	6.1	38.3	%625	12.2	68.1	%558
بريطانيا	1.4	11	%772	2.8	19.3	%690
اليابان	4.2	21.6	%519	4.4	24.0	%547
البلدان الناهضة	7.2	14.4	%243	17.3	47.0	%272
العالم	31.0	150.1	%484	54.8	241.1	%440

مأخوذ عن المصدر الاتي بتصرف: حمزة،د، حسن كريم.العولمة والنمو الاقتصادي.الطبعة الاولى.(الناشر:دار صفا للطباعة والنشر والتوزيع :عمان:2011)ص[47]

الا انه ليس هناك اتفاق بين الاقتصاديين على الأثار التي يخلفها التحرر المالي من حيث الفوائد والمخاطر سواء على مستوى الاقتصاد العالمي اوعلى مستوى اقتصادات الدول بشكل منفرد. فهناك من يرى ان التحرر المالي له دور كبير في ترسيخ الاستقرار الاقتصادي من خلال: [23]

1- تنظيم عملية التمويل:حيث ان عمليات التحرر المالي وما يرافقها من تنوع في الاسواق، الذي تحققه المداخلة بين الاسواق العالمية، يتيح بدائل يمكن المفاضلة بينها ومن ثم توجيه القرار الذي يترتب عليه منح القروض من اجل التمويل الوجهة الصحيحة.
2- سهولة الحصول على القروض :ذلك ان التحرر المالي يتيح الوصول الى الاسواق المالية بسهولة ومن ثم الحصول على الاموال لسد الفجوة في الموارد المحلية.
3-انخفاض حجم المديونية:وبالتحديد الدول النامية، والتي في معظمها دول مدينة، حيث يتيح الاستثمار الاجنبي المباشر توزيع المخاطر وتنويع القروض والابتعاد عن التمويل بالقروض المصرفية والتجارية ومن ثم الحد من المديونية.
4- انخفاض تكلفة القروض:وذلك من خلال المنافسة التي توفرها أجواء التحرر المالي وآليات السوق.

5- انخفاض اسعار الفائدة المحلية:وذلك نتيجة لزيادة تدفق رؤوس الاموال الى الداخل مما يؤدي الى خفظ اسعار الفائدة المحلية وبالتالي تشجيع المستثمرين على الاقتراض المحلي.
6- تنويع الاصول :ذلك ان التحرر المالي وحسب نظرية تسيير حوافظ المصارف وتنويع مصادر مواردها يسمح بالحصول على محفظة متنوعة من السندات تعد افضل وسيلة للحصول على مردود اعلى مع اقل مخاطر محتملة.

أما من جهة اخرى فيشار الى ان التحرر المالي يشكل خطرا على الاقتصاد العالمي من خلال: [24]

1- الافلاس العلني:ويحدث عندما تشهر مؤسسه معينة او مجموعة من المؤسسات المالية عن أفلاسها أتجاه المؤسسات الاخرى وهو أما ان يحدث من حيث العدوى او من حيث انعدام السيولة.
2- سرعة انتقال الأزمات:من حيث ان المؤسسات المالية تصبح في تكامل حر وبالتالي سرعة انتقال الازمات بين المؤسسات المالية عند وقوع الازمات.
3- خطر التقلبات في رأس المال قصير الاجل:وذلك من حيث الفرق بين، تدفقات رأس المال في الاستثمار الاجنبي وذلك المتجه نحو الاستثمار في المحفظة الاستثمارية حيث ان الاخير يتصف بقصر اجله وربحه السريع ومن حيث تعرضه للتقلبات العالية بسبب قصر اجله متسبب بكثير من المشاكل وخصوصا المتعلقة بسعر الصرف واسعار الاصول المالية .
4-عولمة المديونية:بالتعاون مع بيوت السمسرة، عملت المصارف في الاقتصاد الغربي الى تحويل الديون الخارجية للبلدان النامية الى اوراق مالية متداولة في الاسواق المالية العالمية مثلها مثل اي أداة مالية اخرى وبالتالي فأن تلك الدول أصبحت في حالة من عدم اليقين من التزاماتها اتجاه الدول الاخرى بسبب التغيرات التي تحدث في الاسواق المالية مما يؤدي الى ارتفاع مديونيتها.
5- تراكم رؤوس الاموال:حيث ادى التحرر المالي الى تراكم رؤوس الاموال لدى الدول المتقدمة بالمقارنة الى الدول الفقيرة والتي تعاني من شحة في مواردها وضعف في ادائها الاقتصادي .
6- مخاطر غسيل الاموال:ادى التحرر المالي وما صاحبه من تنوع ادوات الصرف الآلي واستخدام النقود والبنوك الالكترونية كل ذلك لم يتيح تتبع مصادر الاموال بسبب انها تحمل ارقام سرية مما ساعد على توسيع انشطة اقتصادية غير مشروعة.

وبحسب مايرى الباحث فأنه وبالرغم من الفوائد التي حققتها العولمة فأن التحرر المالي سهل من انتقال الازمات بين البلدان الداخلة تحت مظلة العولمة في الوقت الذي غابت التشريعات التي تنظم عمل الاسواق المالية ومن ثم اصبح هناك ما يمكن تسميته عولمة المضاربة.

المحور الرابع

دور المصارف التجارية في حدوث الأزمة المالية العالمية(2007-2008)

أن الدور الذي اضطلعت به المصارف التجارية هو في عمليات الاقراض قصير الاجل.الا ان هذا الدور خضع للتطور في ضوء عدة نظريات تنصب ارائها حول توسيع نشاط هذه المصارف وبما يضمن أدارة سيولتها لتأكيد ثقة المتعاملين معها من المودعين واموالهم.

وبحسب مايرى الباحث في هذا الصدد:ان هذا التطور في النظريات انما يتضمن وفي جانب كبير منه انجراف نحو المجازفةAdventure بحقوق المودعين وودائعهم من خلال تسهيل مهمة المجازفين في تبديد الموارد. وفي هذا السياق يمكن الاشارة الى اربعة نظريات مثلت تحول في عمل المصارف التجارية وهي: [25]

اولا : نظرية القرض التجاريThe commercial loan theory :

ظهرت هذه النظرية في القرن التاسع عشر ومحتواها ان الموجودات يجب ان تتوافق مع طبيعة مصادرها(المطلوبات)القصيرة الاجل او الايفاء بها عند الطلب.لذلك جاء تأكيد هذه النظرية على عمليات الاقراض قصيرة الاجل الا انه بسبب الحاجة الى القروض طويلة الاجل بعد قيام الثورة الصناعية لتمويل الانفاق الاستثماري انحسرت اهمية هذه النظرية منذ النصف الثاني من القرن التاسع عشر.

ثانيا:نظرية التحول The shift ability theory : [26]

بخلاف النظرية السابقة،فأن هذه النظرية وسعت من نشاط المصارف التجارية من خلال ان المصرف التجاري يستطيع ان يستثمر جزء من النقد cash في موجودات مالية طويلة الاجل الى جانب القروض قصيرة الاجل.فيحقق الربح في حالة الاحتفاظ بها وفي نفس الوقت تحويله الى نقد لمواجهة التزاماته عند الطلب.

ثالثا:نظرية الدخل المتوقع Anticipated income theory : [27]

وتتلخص وجهة النظر لهذه النظرية في ان القروض ترتبط بالدخل المتوقع الذي يحصل عليه المقترض من خلال استخدامه للقرض واذا كان الدخل المتوقع هو الاساس الذي يضمن اعادة القرض الى المصرف فليس من ضرورة لتحديد نشاط المصارف التجاري بالاقراض قصير الاجل.

وبحسب ما يرى الباحث بهذا الصدد:فان ربط اعادة القروض بالدخل المتوقع هو مايحمل في طياته عنصر المجازفة حتى وان كانت البيئة الاستثمارية مشجعة على الاقراض ومحققة للارباح فهذه الاخيرة تشجع على دخول مستثمرين جدد وبالتالي تقل فرص الربح في هذه القطاعات ومن ثم تصبح مسألة اعادة القرض مسألة صعبة ان لم تتوفر ضمانات اخرى بالاضافة الى الدخل المتوقع.

رابعا: نظرية ادارة المطلوبات The liability management theory :

برزت هذه النظرية في الولايات المتحدة منذ سنة 1960 وتقرر هذه النظرية ان المصارف تتمكن من تحقيق السيولة المصرفية من خلال الحصول على القروض (الاقتراض) لمواجهة التزاماتها اتجاه المودعين او لمواجهة طلبات المقترضين وتحصل المصارف على القروض من السوق النقدي من خلال طرح شهادات الايداع (*) او الاقتراض من بعض الصناديق ويمكن ان تصح وجهة النظر هذه اذا كانت هناك بعض المصارف في حاجة لبيع مطلوباتها ومجموعة اخرى مستعدة للشراء ولكن في ظل الازمات المالية تعجز اي مجموعة اخرى عن شراء هذه المطلوبات اي ان المصارف تكون غير قادرة عن بيع مطلوباتها وهو ماحدث خلال الازمة المالية العالمية(2007-2008).حيث دخلت المصارف التجارية في منافسة مع المؤسسات المالية غير المصرفية والتي تتمثل في: [28]

1- بنوك الادخار المشترك Mutual saving banks.
2- جمعيات الادخار والاقراضSaving and loan associations.
3- بنوك ادخار البريدPostal saving banks.
4-اتحادات الائتمانCredit – Unions.
5- شركات التأمين على الحياةPrivate life insurance companies.
6- مؤسسات الضمان الاجتماعي وصناديق التقاعدPensions funds.
7- شركات الاستثمارInvestment trusts.
8- شركات التمويلFinancing corporations.
9- البنوك المتخصصة في الاقراض طويل الاجل مثل المصرف الزراعي والصناعي والعقاري.
10- صناديق السوق النقدية المشتركةMoney market mutual funds [29].
11- سوق الاوراق التجاريةCommercial papers.
12- التوريق Securitization.

ونتيجة لهذه المنافسة بين المصارف التجارية والمؤسسات المالية غير المصرفية للحصول على المدخرات وتمويل الشركات في الاسواق المالية العالمية مما ادى الى انخفاض اسعار الادوات المالية وتحول نشاط المصارف التجارية بأتجاه اسواق الاستثمار وأدارة الاصول والتأمين مما سمح لها بتنويع مصادر عوائدها وكذلك توزيع المخاطر وقد دفعت المنافسة مع المؤسسات غير المصرفية المصارف التجارية الى القيام بعمليات[30] الشراء والاندماجMergers and acquisition ولاسيما بين المؤسسات المالية نتيجة المنافسة القوية بين المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية في مجال الخدمات المالية اذ قامت بالاندماج والشراء في البداية محليا" في البداية وتحولت تلكالاندماجات عبر ارجاء العالم لاحقا" وذلك لتقوية المركز التنافسي في سوق الخدمات المالية[31].ان ظهور مؤسسات مالية منافسة للمصارف التجارية مثل صناديق السوق النقدية المشتركة ادى الى تراجع شديد في ربحية المصارف التجارية من عملياتها المصرفية التقليدية في الاقراض المصرفي مما دفعها الى البحث عن مصادر جديدة حتى لو كانت ذات مخاطر عالية وذلك من خلال توجيه نسبة عالية من القروض نحو الائتمان العقاري وشراء المشاريع دينا" ومما فاقم من المخاطر التي تعرضت لها المصارف التجارية الابتكارات الماليةFinancial innovations التي انتجت ادوات مالية زادت من حجم المخاطر وقد تمثلت هذه الادوات بـ: [32]

1- الاسواق المالية المستقبلية Financial future .
2- السندات الرديئة النوعية Junk bond .
3- المقايضاتSwaps.

هذه الادوات التي جعلت من الاسهل على المصارف تحمل مخاطر اكبر مما كانت تواجهه في السابق.وذلك بسبب ان التحرر المالي قد ارتبط بظهور كم هائل من الادوات المالية ولم تقتصر على الادوات التقليدية الاسهم والسندات المتداولة في السوق المالية وهذه الادوات المالية تتعامل مع التوقعات المستقبلية وتتيح للمستثمرين اختيارات واسعة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والتي كانت استجابة لمتطلبات المنافسة بين المؤسسات المالية والتي دخلت حديثا الى السوق المالية وهذه الادوات المالية الجديدة تم استخدامها من اجل تجزئة المخاطر وتوفير

السيولة اضافة الى كونها استجابة للتقلبات التي عمت اسواق الصرف الاجنبي بعد تعويم اسعار الصرف للعملات واسعار الفائدة[33].

المحور الخامس
آلية حدوث الآزمة المالية العالمية(2007-2008)

لقد شكك بعض الاقتصاديين في كفاءة النظام المالي للرأسمالي.ففي عام 1984 قال جيمس توبن James Tobin عن جانب المغامرةAdventure في السوق المالية(اسلوب الكازينوهاتCasinos)،أننا نبدد الكثير من مواردنا في نشاطات مضاربية بعيدة عن الانتاج الحقيقي هذه النشاطات المضاربية تعطي منافع خاصة لاتتناسب مع انتاجيتها الاجتماعية.فالاقتصاد الورقي لايسعى الى تحقيق نفس الاهداف التي يحققها الاستثمار الحقيقي.حيث ان الاقتصاد الرأسمالي وبحسب مايرىJames Tobin غير كفوء عندما يستثمر رأسماله الفائض في المضاربات دون الاستثمارات الانتاجية طويلة الاجل.[34] وهذا ما اكدته الازمة المالية العالمية(2007-2008).من جانب اخر يؤكد Dean Barker نفس الرأي فهو يرى ان السبب الرئيس في حدوث هذه الازمة هو فقاعة الرهن العقاري الذي ادى ارتفاعه غير المنطقي في نشوء محيط اسماه Cowboy financing والذي اوقع شارع وول ستريت في مشكلة كبيرة لم يكن ممكن حدوثها في ظل نظام مالي حسن التنظيم وهو يقول بالحرف:

((The central element in the current financial is the housing bubble. The irrational exuberance surrounding this bubble created an environment that was ripe for the cowboy financing that got wall street and the country into so much trouble of course the cowboy financing fed into the bubble. Allowing it to grow to proportion that would not have been possible with a well-regulated financial system.)) [35]

ويمكن تحديد آلية حدوث الأزمة المالية العالمية(2007-2008)في الخطوات التالية:

أولا: [36] فقاعة الاسهم stock bubble في اواخر عقد التسعينيات ادت الى زيادة كبيرة في ثروات الافراد مما ادى الى زيادة الانفاق الاستهلاكي وانخفاض معدل الادخارات.

ثانيا: الثروة المتحققة من الاسهم والسندات دفعت الافراد الى زيادة الطلب على المساكن وبسبب العرض المحدود لهذه العقارات في الامد القصير short-run ادى الى ارتفاع اسعارها بشكل متسارع مع توقع ان يستمر هذا الارتفاع في المستقبل مما دفع المضاربين في هذه العقارات ان يدفعوا اسعار اعلى لشرائها مؤكدين توقعاتهم بأنفسهم Making the expectations self-fulfilling علما" ان البيانات الحكومية دلت ان اسعار العقارات على المستوى القومي وكمعدل لم تتغير من عام 1953 الى عام 1995 بشكل جوهري.كذلك متابعة سلسلة البيانات والعودة الى الخلف اي الى عام 1895 يبين حقيقة ان اسعار المنازل لم تتغير بشكل جوهري خلال المئة سنة السابقة لعام 1995 .وهذا يعني بشكل واضح ان ارتفاع اسعار المنازل بدأ بدافع فقاعة مراهنات Speculative bubble وبشكل أساسي في سوق العقارات.

ثالثا: [37]جاءت الفقاعة العقارية مرافقة الى انفجار فقاعة الاسهم بين عامي 2000-2002 في الولايات المتحدة الامريكية وانخفاض اسعار الفائدة ساعد في تغذية الفقاعة العقارية.هذه الخسارة في اسواق الاسهم تسببت في انعطاف ملايين الافراد نحو الاستثمار في العقارات بوصفها بديل عن سوق الاسهم وكبديل موثوق منه.

رابعا: الانخفاض الاستثنائي في اسعار الفائدة سارع في رفع اسعار المنازل الى الاعلى في الربع الاخير من عام 2002 والربع الاخير من عام 2006 .حيث زادت الاسعار الحقيقية للمنازل بمعدل سنوي 7.1% وهذا كان بمثابة وقود fueled سهل كثيرا في اخر الامر بداية الفقاعة العقارية.كذلك في الربع الاخير من من عام 2006 ارتفعت نسبة المساكن الشاغرة بأكثر من 50% كمعدل عن الاعوام التي سبقت الفقاعة.

خامسا: سلوك الفقاعة بدأ في الانفجار في عام 2007 بسبب تسارع انشاء المباني والى الزيادة الكبيرة في عرض المساكن والذي لم يسمح بأرتفاع الاسعار.

سادسا: في اواسط عام 2007 وفي كل انحاء الولايات المتحدة بدأت الاسعار بالتراجع والهبوط وتسارعت هذه العملية بأتجاه عام 2008 .

وتسببت هذه الأزمة بخسارة تعادل 50% من الناتج المحلي الأجمالي.وهذه الخسارة لايمكن ان يتحملها اقتصاد دولة دون ان يتحمل ضغط مالي كبير وهو ما عبر عنه Dean Barker بقوله:

((The lost wealth is almost equal to %50 of GDP. There is no way that an economy can see a loss of wealth of this magnitude without experiencing very serious financial stress.))[38]

وبحسب مايرى الباحث: فأن الأزمة المالية العالمية وازاء هذه الخسارة قد وضعت النظرية الاقتصادية الرأسمالية في خطر الانهيار وشككت في جدوى آليات السوق الحر في حل المشكلة الاقتصادية التي يعاني منها كل مجتمع على حدا" سواء.فالمشكلة الاقتصادية الاساسية تتمثل في حقيقتين: [39]

الحقيقة الاولى: ندرة الموارد المتاحة على وجه الارض.

الحقيقة الثانية: التزايد المضطرد والمتنوع للاحتياجات البشرية.

وبالنسبة الى الحقيقة الاولى، فأن الندرة النسبية يجب ان تفهم في اطار مفتوح في الزمان والمكان وذلك لاننا لانأخذ في الاعتبار حاجة السكان المحليين في منطقة جغرافية محدودة بل نأخذ في الاعتبار الاحتياجات البشرية في كافة انحاء العالم سواء في الوقت الحاضر او في المستقبل الامر الذي يجعل كافة الموارد نادرة نسبيا.وعليه فأن وجود موارد كبيرة في بلد معين كالذهب في افريقيا او النفط في العراق لايعني ان الموارد قد فقدت صفة الندرة.ولكن الموارد النادرة التي تلبيها الطبيعة وبالتظافر مع الانتاج تتم تلبية للاحتياجات البشرية. الا ان الاعتماد على الانتاج يثير تساؤلات عديدة اهمها: [40]

1- ماذا ننتج What to produce؟ اي تأشير انماط السلع التي لابد من انتاجها.
2- لمن ننتج For whom to produce؟ هل ننتج لذوي الدخول المنخفظة ام لذوي الدخول المرتفعة وكيف سنقرر ذلك.
3-كيف ننتج How to produce؟ اي ماهي الاساليب التي تعتمد في العملية الانتاجية.
4- كيف سنوزع عوائد عناصرالانتاج على خدمات عناصر الانتاج التي شاركت في النشاط الانتاجي.

وبحسب ما يرى الباحث وتأكيدا" لفرضية البحث:

أ- بالنسبة الى التساؤل الاول: فأن الاقتصاد الامريكي قد انتج (العقارات) وهي ليست من انماط السلع التي يحتاجها المجتمع الامريكي وكما اكدته البيانات الحكومية والتي اظهرت ان اسعار العقارات لم تتغير بشكل جوهري خلال مئة عام وبالتالي قد بدد موارد لاينبغي تبديدها.

ب-بالنسبة الى التساؤل الثاني:فان الانتاج(العقارات) كان للمضارين والمغامرين الذين ساقوا النشاط الانتاجي نحو هذا النوع من السلع ولم يكن لذوي الدخول المنخفظة.

جـ - بالنسبة الى التساؤل الثالث والرابع فبغض النظر عن اسلوب الانتاج المتطور الذي يتمتع بها الجهاز الانتاجي الامريكي فأن الاموال التي بددت على هذا النمط من السلع يمثل اسوء نمط لتخصيص الموارد.

الاستنتاجات والتوصيات:Conclusions and Recommendation:

الاستنتاجاتConclusions:

1- ان جميع الازمات في المجتمع الرأسمالي هي ازمات فيض في الانتاج وحتى بالنسبة الى ظاهرة التضخم الركودي التي سادت الاقتصاد الرأسمالي في سبعينيات القرن الماضي لاتلغي حقيقة ان هناك فائض في عرض السلع لايتمكن الافراد من اقتناءها. كذلك الفائض في عرض المساكن والعقارات الذي سبب الازمة المالية العالمية(2007-2008).

2- غياب تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي واطلاق الحريات الاقتصادية بدون تشريعات اتاح للمضاربين فرص كبيرة في المجازفة وتبديد موارد المجتمع من خلال توجيه الموارد المالية في انشطة اقتصادية لايحتاجها المجتمع وانما مبنية على توقعات مضاربين باتوا يشكلون النسبة الكبرى في المجتمع الرأسمالي لايسعون الا الى الربح الفاحش.

3- التوسع في منح القروض دون ضمانات كافية، او دراسة مستقبلية لجدوى الاستثمارات التي توظف فيها هذه القروض، جعل مسألة استعادة هذه القروض مسألة صعبة بسبب ان هذه المؤسسات ايضا" اتصفت بنفس سلوك المضاربين من خلال منحها للاموال (القروض) بناءا" على توقعاتها الخاطئة بمؤشرات السوق وليس بمؤشرات حاجة المجتمع لنوع الاستثمارات التي يتطلب القيام بها .

4- ضعف دور البنوك المركزية في مراقبة المؤسسات المالية وعدم تفعيل ادوات السياسة النقدية في التأثير على هذه المؤسسات المصرفية وغير المصرفية اتاح الى هذه المؤسسات الانفلات والمبالغة في منح القروض حيث اكدت الازمة المالية العالمية موضوع البحث ان الرهون العقارية غير كافية كضمانات لاستعادة القروض .

5- اهمال الاجراءات التي كان يجب اتخاذها قبل عملية التحرير المالي. مما ساهم في عولمة الازمة ونقل اثارها.

التوصيات Recommendations:

1. على الحكومات في المجتمع الرأسمالي الاضطلاع بدور أكبر في توجيه الاقتصاد وذلك من خلال احد الامرين:
2. التدخل المباشر في ادارة النشاط الاقتصادي وهو مايمكن ان يسفر عنه من معالجة البطالة وتوفير فرص عمل للافراد كبديل عن المضاربة والسعي وراء الربح السريع .
3. التدخل في توجيه الاقتصاد قبل حدوث الازمات من خلال تشخيص حاجات المجتمع من السلع التي يفتقر اليها.
4. تفعيل ادوات السياسة النقدية الكمية والنوعية من خلال توجيهات البنوك المركزية للمصارف التجارية والمؤسسات غير المصرفية.وتقييد الافراط في منح القروض في مجالات لاتخدم تلبية متطلبات السوق من انماط السلع التي لايحتاجها.
5. عدم منح القروض بدون دراسة جدوى اقتصادية لانماط الاستثمار التي توظف فيها هذه القروض وذلك لاغلاق الطريق امام المضاربين.بالاضافة الى مضاعفة متطلبات وضمانات منح القروض.
6. 5وضع التشريعات والقوانين التي تنظم عمل الاسواق المالية وتسهيل تدفق الاموال باتجاه الانشطة الاقتصادية المطلوبة.

المصادر والهوامش:

1- سليمان،د.سلوى.السياسة الاقتصادية.الطبعة الاولى.(الناشر:وكالة المطبوعات،الكويت:1973)ص[34]

2- المصدرنفسه، ص[35]

3- المصدرنفسه، ص[36]

4- كوزنسوف،وأخرون.المجتمع الرأسمالي.عرض اقتصادي تأريخي.الجزء الثاني.(الناشر:مكتبة التحرير:بغداد:السنة :بلا)ص[24]

*تركت هذه الازمة ورائها البؤس والحرمان وثورة عمالية حدث خلالها تحطيم عمدي للالات والمصانع حيث كان التقدم التكنلوجي وانخفاض الاستهلاك ومعوقات التصدير وانعدام السياسة التدخلية من قبل الدولة من اهم اسباب وقوع هذه الازمة.

انظر حول ذلك:اللوزي،د.موسى ،وأخرون.التحديات التي تواجه منظمات الاعمال المعاصرة.الازمة المالية العالمية والافاق المستقبلية.الجزء الثاني.(الناشر:مكتبة المجمع العربي للنشروالتوزيع عمان:السنة:2011)ص[35-36]

5-كوزنسوف،واخرون. المجتمع الرأسمالي.عرض اقتصادي تأريخي.الجزء الثاني.مصدر سابق ص[25]

6-يحيى،د.وداد يونس.النظرية النقدية-النظريات-المؤسسات-السياسات-(الناشر:دارالكتب للطباعة والنشرجامعة الموصل:السنة:2001)ص[276]

7-السيد علي،د.عبد المنعم. الجنابي،د.هيل عجمي جميل.العلاقات النقدية الدولية(الناشر:دار الكتب للطباعة والنشر جامعة الموصل:السنة:1992)ص[152-153]

*هذه الاجراءات كانت تعني انتهاء العمل بقاعدة الذهب التي قام عليها نظام بريتون وودز ففي ديسمبر من عام 1971 خفضت الولايات المتحدة الامريكية قيمة الدولار بواقع 7,89% مقابل رفع قيمة العملات الاخرى ثم تخفيضه مرة اخرى في مارس 1973 وبواقع 10% وهكذا اصبح الدولار الامريكي كباقي العملات تتغير قيمته الرسمية بعد ايقاف تحويله الى الذهب.

انظر حول ذلك:قريصة،د.صبحي تادرس.النقود والبنوك(الناشر:دار الجامعات المصرية:السنة:1978)ص [70-69]

8- حمزة،د. حسن كريم.العولمة المالية والنمو الاقتصادي.الطبعة الاولى.(الناشر:دارصفا للطباعة والنشر والتوزيع:السنة:2011)ص[38]

9-السيد علي،د.عبد المنعم.الازمة المالية العالمية(2007-2008).طبيعتها-اسبابها- تداعياتها-اثارها- علاجاتها.المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية.الجامعة المستنصرية.كلية الادارة والاقتصاد.عدد خاص بالازمة المالية العالمية.السنة السابعة.2009 .ص[19-18]

10- المصدر نفسه. ص[20]

11- المصدر نفسه.ص[22]

*تسنيد القروض او التوريقSecuritization تتمكن المصارف من خلال هذه العملية تجميع القروض قصيرة الاجل وبيعها الى طرف ثالث كأوراق مالية ويمكن من خلالها ايضا تحويل الموجودات المالية غير السائلة illiquid الى ادوات يمكن تسويقها في السوق المالي ويعود تأريخ استخدام التوريق اى سنة 1970 .

انظر حول ذلك: يحيى،وداد يونس.النظرية النقدية-النظريات-المؤسسات-السياسات-مصدر سابق ص[115]

12- اللوزي،د.موسى ،وأخرون.التحديات التي تواجه منظمات الاعمال المعاصرة.الازمة المالية العالمية والافاق المستقبلية.الجزء الثاني.مصدر سابق ص[53-54]

13- شحاتة،د.عبد الله.الازمة المالية المفهوم والاسباب.ص[4-3] بحث متاح على شبكة الانترنيت حسب الموقع(http://iefpedia.com/arab/?p=11795)

14-الطوخي،د.عبد النبي اسماعيل.التنبؤ المبكر بالازمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة.ص[4] بحث متاح على شبكة الانترنيت حسب الموقع: www.kantakji.com/fiqh/files/manage//04.doc

15-المصدر نفسه.ص[6]

16- اللوزي، د.موسى، وأخرون.التحديات التي تواجه منظمات الاعمال المعاصرة الازمة المالية العالمية والافاق المستقبلية.مصدر سابق ص[32]

17- المصدر نفسه.ص[33]

18- حمزة،د.حسن كريم.العولمة المالية والنمو الاقتصادي.مصدر سابق ص[54]

19-المسافر،د.محمد خالد.العولمة والاقتصاد.هيمنة الشمال والتداعيات على الجنوب.الطبعة الاولى.(الناشر:بيت الحكمة:بغداد:السنة:2002)ص[168]

20- الطوخي،د.عبد النبي اسماعيل.التنبؤ المبكر بالازمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة.مصدر سابق ص[4]

نقلا عن: Carlos – Deiaz Alejando,((Good – Bye financial repression ,Hello crash))Journal of development economics,19,9,1985,pp.1-24.

21- السيد علي،د.عبد المنعم.الازمة المالية العالمية(2007-2008).طبيعتها-اسبابها- تداعياتها-اثارها- علاجاتها. مصدر سابق ص[34]

22-المصدر نفسه ص[17]

23- حمزة،د.حسن كريم.العولمة المالية والنمو الاقتصادي.مصدر سابق ص[60-61]

24- المصدر نفسه ص[62-63]

25- يحيى،د.وداد يونس.النظرية النقدية-النظريات-المؤسسات-السياسات-مصدر سابق ص[111]

26- المصدر نفسه ص[112]

27- المصدر نفسه ص[113]

28-الـــدليمي،د.عـــوض فاضـــل اســـماعيل.النقـــود والبنـــوك.(الناشـــر:دار الحكمـــة للطباعـــة والنشر:السنة:1990)ص[322]
29- السيد علي،د.عبد المنعم.الازمة المالية العالمية(2007-2008).طبيعتها-اسبابها- تداعياتها-اثارها-علاجاتها. مصدر سابق ص[18]
30-- السيد علي،د.عبد المنعم.الازمة المالية العالمية(2007-2008).طبيعتها-اسبابها- تداعياتها-اثارها-علاجاتها. مصدر سابق ص[16]
31- حمزة،د.حسن كريم.العولمة المالية والنمو الاقتصادي.مصدر سابق ص[40]
32- السيد علي،د.عبد المنعم.الازمة المالية العالمية(2007-2008).طبيعتها-اسبابها- تداعياتها-اثارها-علاجاتها. مصدر سابق ص[18]
33- حمزة،د.حسن كريم.العولمة المالية والنمو الاقتصادي.مصدر سابق ص[40]
34- المصدر نفسه ص[45]
-35 Baker, Dean .The housing bubble and the financial crisis. Real -world economic review, issue no.46.(center for economic and policy research, USA)(2008).p.73
http://www.cepr.net/index.php/publicationبحث متاح على شبكة الانترنيت حسب الموقع:
-36Ibid.p.73
-37Ibid.p.74
-38 Ibid.p.75
39-العكيلي،د.طارق.الاقتصاد الجزئي.(الناشر:دار الكتب للطباعة والنشر:السنة:2001)ص[7]
40- المصدر نفسه ص[8]

.....

.....

.....