

الجمهورية الجزائرية
الديمقراطية الشعبية

المركز الوطني للتقنية
معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التطبيقية

الملتقى

الدولي الثاني

يومي 5-6 ماي 2009

2

الأزمة العالمية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية

المنظم بالمغرب
اللاسلطانية
نورجيا

«مصيدة السيولة الكينزية» كأحد حلول الأزمة ..

بين : وصمة من انتكاس رأسمالي ووصفة من طرح إسلامي

إعداد : أ. فوزي محيريق faouzihidaya@yahoo.fr
أ. عقبة عبد اللاوي ab_okba@yahoo.fr
(معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير / المركز الجامعي بالوادي)

ملخص :

نمايات العام 2007 بدايات العام الماضي، هز « الاقتصاد العالمي » وفي عمقه « اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية » أزمة مالية خانقة، بدأت إرهاباتها ضمن « قطاع العقارات » الأمريكي، تحديداً منه فرع « قروض الرهن العقارية » المتعلقة بالشراء المُسَطَّ لـ « المساكن »، ومن ثم تصاعدت مدياتها ملقياً ضلالها على أسواق رأس المال (أو البورصات)، لا تزال الجهود مذ ذلك وإلى حد الساعد تضاfer من أجل عدم تفاقمها إلى مستوى « أزمة اقتصادية » قد تعكر بشدة وبشكل مزمن مسارات نمو « الاقتصاد الحقيقي » الأمريكي والعالمي المتعثرين أصلاً منذ عقود .

نظرياً، هيكلياً، وتأريخياً وبين مناقشة الأسباب، الجدل حول الحلول، وقبل كل ذلك التساؤل عن « المفهوم »، الأزمة في عمقها جد معقدة، تداخلت ضمنها وبشدة حزم لا متناهية من الأطروحات.

ضمن هذه الدراسة سنحاول تسليط الضوء على خيوط الترابط بين معدلات الفائدة والأزمات من خلال التطرق لب عض الأزمات المالية بدءاً بأزمة الخميس الأسود 1929، وأزمة فقاعة الإنترنت مطلع الألفية الثالثة، مروراً بالأزمة الآسيوية 1997، مركزين في تحليلنا على أهم الجوانب المتعلقة بالسيولة وأسعار الفائدة، ختاماً بالأزمة المالية العالمية الراهنة ضمن أهم حلولها المرتكزة في عمقها حول ضخ السيولة، وانتهاج سياسة فخ السيولة الكينزية.

Abstract

At the end of 2007 and the beginning of the last year, a severe financial crisis shook the world economy and especially "The United States economy". It has started in the "real estate" of US , specifically from the branch of "real estate mortgage loans" which is concerned with the procurement of houses. From then , its debt has been increasing and affecting the capital market (stock market). Till now, all the efforts has engaged to avoid the "economic crisis" which can severely disturb the tracks of the growth of real "economic crisis" of both the United State and the world which already has faced many difficulties for decades.

Theoretically, structurally and historically, between the discussion of reasons and the debate over solutions and above all the question of "concept", the crisis is extremely complex. It includes several endless theses.

Within this study, we attempt to highlight some financial crisis, starting with crisis of the black Thursday 1929, then the internet bubble of the early third millennium, and the 1997 Asian crisis, focusing our analysis on the most important aspects of liquidity and interest rates. At the end, we conclude with the world financial crisis and the most important solutions which are based on pumping liquidity and to pursue a policy of Keynesian liquidity trap.

مصيدة السيولة الكينزية كأحد حلول الأزمة ..

بين : وصمة من انتكاس رأسمالي ووصفة من طرح إسلامي

مد بدايات إرهابات الفكر الاقتصادي بشكل عام مرحلة التجارين وصولاً للفكر الكينزي مروراً بالكلاسيك برعيليه، وإشكالية الأزمة تنمط¹ تاريخياً باضطراد صنوا مع تطوره — الفكر الاقتصادي — حتى بلغت الذروة وأصبح الاقتصاد الوضعي يوصم باقتصاد الأزمات².
على مستوى حقل التنظير للفكر الاقتصادي فُتح باب الجدل واسعاً حول مدى كفاءة الأدوات الاقتصادية المالية والنقدية التي ارتكزت عليها تلك الأنظمة في معالجة، تجاوز، احتواء وتقليص أثر تلك الأزمات.

تأريخياً، المثبت على مستوى التنظير والتأصيل، التنظيم والتطبيق أن تلك الأدوات عجزت بشكل مزمّن في معالجة الحد الأدنى من تلكم الخلل الاقتصادي. بجوا — « الفكر الآدمي » الذي تباهى بـ « آلية السوق » أو ما يُوصَل له بـ « اليد الخفية »، مروراً بقانون « المنافذ » لرائد المدرسة الكلاسيكية « جون باتيست ساي »، فتهاوت بذلك أهم مرتكزات الفكر الكلاسيكي بمعول « الكساد العظيم » (أزمة الخميس الأسود 1929) . وهكذا فرضت « المدرسة الكينزية » نفسها باعتبار أطروحاتها النظرية هي المخرج الوحيد من مأزق « الفكر الرأسمالي » أو ما يسميه الاقتصادي « جون ماينرد كينز » بـ : « النظرية الكلاسيكية »³، وبكون ملاحظاتها الميدانية هي الحل الوحيد للمأزق الغرب وفائض السلع الصناعية التي أنتجتها ماكينات مصانع « الثورة الصناعية » خلال سنوات الربع الأول من القرن العشرين.

هذا التفاؤل الليبرالي المفرط فيه بأفكار اللورد « كينز » أضحى مجانياً لا قيمة له بدخول عقد السبعينيات من القرن الماضي، وهكذا، تلك الأزمة الحادة — أزمة الركود التضخمي — تحولت إلى مأزق تاريخي لـ « النموذج الكينزي » لم يستطع احتوائه أو تجاوزه وهكذا فلأول مرة تزواج « التضخم » بـ « الركود » في تاريخ الاقتصاد، وهذا الوضع الجديد لا تمتلك « الكينزية » حلاً سريعاً له، وهي غير قادرة أيضاً على الحد من تفاقمه، باعتباره وضع مستبعد نظرياً ضمن مرتكزاتها . فمن حيث بدأ « النموذج الكينزي » رواحه بعد « أزمة الكساد 1929 » التي أخفق « الفكر الآدمي » في تفسيرها انتهت أفكار « كينز » عند أزمة تزواج « الكساد » مع « التضخم » وإخفاقه في تفسيرها، ما سهل لتيار « الليبرالية الاقتصادية الجديدة » خوض حرب فكرية عملية واسعة ضد المدرسة الكينزية المخففة . معلنة أن حقبة « الدولة المتدخلية » وأن مرحلة الكينزية كانت هبة رأسمالية وتنازل إبان الحرب الباردة وأن هذا التنازل لم يعد له الآن ما يبرره.

وتحت ضغط الأزمة المالية الراهنة، أدبرت الليبرالية مرة أخرى إلى الحلول الكينزية ضمن عمقها الداعي لتدخل الدولة بالتأثير عن الاقتصاد عبر قناة السياسة النقدية والمالية.

مثل هذا المأزق التاريخي يمكن أن يوصف بأنه «عود على بدء»، فمن حيث أعلنت الليبرالية الجديدة انتصارها على أنقاض الفكر الكينزي استنجدت بأطروحات الحل لنفس المدرسة⁴.

في هذه الدراسة سنحاول تسليط الضوء على بعض الأزمات المالية بدءاً بأزمة الخميس الأسود 1929، وأزمة فقاعة الإنترنت مطلع الألفية الثالثة، مروراً بالأزمة الآسيوية 1997، مركزين في تحليلنا على أهم الجوانب المتعلقة بالسيولة وأسعار الفائدة، ختاماً بالأزمة المالية العالمية الراهنة ضمن أهم حلولها المرتكزة في عمقها حول ضخ السيولة، وانتهاج سياسة فح السيولة الكينزية.

1- الأزمات⁵ وجدلية ضخ السيولة ومعدلات الفائدة

1.1 أزمة «الكساد الكبير» و«قماوي» «المدرسة الكلاسيكية»

المُثبت تأريخياً أن أزمة الكساد الكبير (Great Depression) تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً⁶. وقد امتدت الأزمة عمودياً وأفقياً، وارتفع سقفها من حده المالي (أزمة مالية مست أسواق المال الأمريكية) إلى السقف الاقتصادي، كما انتقلت من صبغتها الأمريكية إلى الصيغة العالمية عاصفة بغير قليل من اقتصاديات الدول المتقدمة.

فبقدر ما كانت الأزمة مأزقاً للمدرسة الكلاسيكية تماوت بموجها أهم مرتكزات التأسيس النظري الذي ساد الفكر الاقتصادي، مثلت كذلك -الأزمة- المعول الذي هدّ أهم فروض التحليل الكلاسيكي، فخلافاً لما يعتقد به الكلاسيك من أن رفع الكتلة النقدية⁷ (ضخ السيولة في الاقتصاد) يعتبر السبيل لرفع قيم الأسهم المنهارة من خلال قانون «العرض والطلب»، وهو في نفس الوقت الحل للسلع المكدسة التي أنتجتها مكينات الثورة الصناعية، وعلاجاً لمشكل الكساد الذي ساد الاقتصاديات المختلفة. سارت الأمور على خلاف ما أراد الاقتصاديون الكلاسيك وتعمق مشكل الكساد، بحيث لم تتمكن عمليات ضخ السيولة من علاج الخلل الحاصل في نفس الوقت الذي كانت فيه معدلات الفائدة مرتفعة، وتوجه الأفراد إلى الادخار بغية الاستفادة من العائد المقابل لنسب الفائدة.

وبذلك برزت نظريات «اقتصاديات الطلب» مستوحية سندها الفكري من كتابات الاقتصادي البريطاني «جون ماينرد كينز»، وخاصة ما ورد في كتابه الشهير «النظرية العامة للعمالة والفائدة والنقد»⁸ لتصحيح النظرية الاقتصادية الكلاسيكية القائلة بحرية عمل الأسواق والداعية لحياضية الدولة، المؤدية حتماً وبشكل آلي إلى تأمين العمالة الكاملة لجميع الموارد بما في ذلك اليد العاملة، ومن هنا يُمكن أن يُنظر لأطروحات كينز على أنها تفسر حالات الانكماش الاقتصادي الناتجة من قصور الطلب الخاص، أي أنها جاءت لتسد الثغرة التي يكون فيها الطلب الخاص قاصراً أو غير كافٍ لتحقيق العمالة الكاملة، وتكون فيها

الثقة بالمستقبل ضعيفة ومهتزة، في حين يصبح الطلب على السيولة النقدية غير محدود لأن الاقتصاد يكون قد وقع في فخ السيولة (Liquidity Trap)⁹. وذلك وفقاً للإجراءات الثلاث الآتية¹⁰:

- إحياء الطلب الفعال حتى تزداد المنافذ وتوظف الأموال في الإنتاج؛
- تسهيل توظيف الأموال في الإنتاج بتخفيض سعر فائدة الأموال المقرضة وبالتالي الانتباه إلى سوق العملة والنقد؛

- القيام بنفقات حكومية استثمارية تنعش الطلب بفضل ترجمتها في توزيع أجور ومداحيل إضافية، ومن ثمّ تنشيط الإنتاج مكان الأموال الخاصة المدخرة.

وفي هذا الصدد يشير كينز أنه من الواضح أن سيالة التوظيف الفعلية تميل إلى الازدياد ريثما لا يعود هناك أي زمرة من الرأسمال تفوق فعاليتها الحدية¹¹ معدل الفائدة الجاري. وبتعبير آخر، يميل التوظيف إلى التوسع إلى أن تهبط الفاعلية الحدية على منحني طلب رأس المال إلى مستوى معدل الفائدة في السوق¹².

وهكذا أيضاً رأى غير قليل أن الرأسمالية استطاعت عبر أطروحات «كينز» وملاحظاته تجديد نفسها¹³ وتجاوز مآزقها الدورية التي أضحت إحدى سماتها المركزية خلال القرنين التاسع عشر والعشرين.

2.1 أزمة «شرق آسيا» وجدلية معدلات الفائدة المرتفعة

ثلاث سنوات تفصل دخول العالم الألفية الثالثة، عكرت الأجواء الآسيوية أزمة مالية شديدة بدأت باهتزاز عملة تايلاند عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذته الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها. وقد مست الأزمة دولاً أخرى مثل الفلبين، اندونيسيا، كوريا الجنوبية وغيرها. وتفاقت بحث تزايد حجم الدين الخارجي لأربعة من أكبر الدول الآسيوية إلى أن بلغ 180% من حجم إجمالي الناتج المحلي لها. وفتح الباب على مصراعيه أمام المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي، فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية كما حدث في اندونجيا، كوريا الجنوبية ودول أخرى، فيما عدا ماليزيا التي رفضت وصفة الصندوق. وقد ارتكزت وصفة الصندوق على ما يلي¹⁴:

* المطالبة بانتهاج سياسة مالية ونقدية انكماشية¹⁵ وبذلك كان مرتكز الوصفة سلوك سياسة تقشفية في المجال المالي بتخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب، وسياسة نقدية أكثر تقييداً. وقد قام الصندوق بعد ذلك بإجراء تعديل ملموس لهذا التضييق المالي عندما أصبح واضحاً أن الاقتصاديات تعاني من انكماش اقتصادي حاد، وعلى الرغم من ذلك، فإن التقييد المالي والنقدي الشديد في البداية أدى إلى أضرار وأثار كثير من الشكوك حول مدى سلامة السياسات الاقتصادية الكلية التي نُصحت البلاد المتضررة باتباعها.

* إصلاحات النظام المصرفي : إجراء آخر أدى إلى نتائج عكسية، حين لامست الوصفة النظام المصرفي بالتسرع في إغلاق مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية كوسيلة تُظهر بها الحكومات عزمها على القيام بإجراءات إصلاح قوية¹⁶.

* سعر الفائدة : ولقد ارتكزت برامج الصندوق في شرق آسيا بشكل أساسي وبشدة على سياسة سعر الفائدة، وكان المرئجي من هذه السياسة هو جذب رأس المال الأجنبي، وإيقاف الانخفاض في أسعار صرف العملات المحلية.

بمحمل القول كانت النقاط آنفة الذكر أهم محتويات الوصفة، وفي ما يلي تحليل لبعض الآثار

المتربة عليها تركيزا وارتكازا على سياسة سعر الفائدة.

وجهة نظر الصندوق كانت تصب في اتجاه رفع معدلات الفائدة بغية الحد من تهاوي أسعار صرف العملات المحلية. ويجدر التأشير أن هذه العلاقة قد لا تؤدي إلى النتائج المتوقعة في كل الأحوال، فحين تسود توقعات قوية بانخفاض قريب في سعر الصرف، تلح الحاجة لأن يكون سعر الفائدة — المقابل لهذه التوقعات — شديد الارتفاع، ولكن هذه المستويات المرتفعة إذا استمرت لفترة يمكن أن تؤدي إلى كساد في الاقتصاد الحقيقي، إذ أن معدلات الفائدة المرتفعة تزيد من صعوبة خدمة الدين المقوم بالعملات المحلية بالنسبة للمؤسسات، وتقلل من التوسع في الإقراض المصرفي¹⁷، وكذلك تعمق الزيادة في حالات العسر واحتمالات عدم الوفاء بالديون، وتضعف المراكز المالية للبنوك. المخاوف التي يمكن أن تثيره هذه المخاطر والانعكاسات السلبية تكمن في أنها تؤدي إلى خفض وإضباب التدفقات الرأسمالية الأجنبية بدلا من تشجيعها وزيادتها، صنوا مع زيادة الوضع الاقتصادي سواء وأسعار الصرف انخفاضا¹⁸.

أكاديميا، يثار سجال بين منافع ومضار هذه السياسة، بين المرئجي والمناح منها، هذا السجال يطفوا من خلاله على السطح سؤال هل المزاي التي يمكن تحقيقها عن طريق فرض أسعار فائدة أعلى تفوق التكاليف والأعباء؟

السؤال أعلاه يجمع ضمن طياته أطروحتين، بدءا بوجهة نظر الصندوق القائلة بأن المزاي ستفوق حتما التكاليف، وأن هذا الخيار استراتيجي ولا مفر منه. والأطروحات المشككة في نتائج هذا النهج. **أكاديميا**، ألفت بعض الدراسات كثيرا من الشك حول هذه الأطروحة¹⁹. اعتمادا على ما تم تبيانه سابقا أنه إذا كان تأثير أسعار الفائدة المرتفعة سلبا على الاقتصاد الحقيقي وسيؤدي إلى زيادة خانقة في مخاطر الإعسار والتوقف عن الوفاء بالديون، فإنه يمكن نظريا أن يُغني أثر الحافز الذي يقدمه سعر الفائدة المرتفع كعامل لجذب تدفقات رأس المال ويزيد الوضع تعقيدا. لقد أكدت الدراسة (Furman, Jason and Joseph Stiglitz, 1998) أن أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعا ليست علاجا ناجحا في جميع الحالات، كما بينت أن هيكل الاقتصادات الآسيوية يجعل من المستبعد أن يكون حل الصندوق هو الإجراء المناسب في الحالة الآسيوية.

ميدانيا، بينت النتائج أن هناك علاقة واهية وضعيفة — في أحسن الأحوال — بين أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعاً وأسعار الصرف في الشهور الأولى من الأزمة المالية، وأن التكاليف بالنسبة للشركات والمؤسسات والبنوك كانت مرتفعة، وذلك يسند إلى درجة الاستدانة العالية لمؤسساتها، كما أن البنوك تتعامل على نطاق واسع مع قطاع العقارات ومقابل ضمانات قيمتها شديدة التأثير بسعر الفائدة²⁰.
ناقده الصندوق يرون أن مستويات أقل لأسعار الفائدة كانت كفيلاً بتفادي الضيق المالي، والتأثير العكسي على الوفاء بالديون، دون أن تؤدي إلى زيادة في انخفاض أسعار الصرف، ناهيك عن مساهمتها في تحقيق انتعاش أسرع للاقتصاد ومن ثم استرجاع الثقة المهترئة.

3.1 أزمة «فقاعات الانترنت» وخفض معدلات الفائدة

أواخر القرن العشرين تحديد مطلع الألفية الثالثة عرف العالم نوعاً جديداً من الأزمات المالية عرفت بأزمة «فقاعات شركات الإنترنت» بدأت حين أدرجت أسهم تلك الشركات في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة والذي يعرف بمؤشر ناسداك (NASDAQ) حيث ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحاً حقيقية مما أدى إلى انفجار تلك الفقاعة في عام 2000. وقد ترتب عن هذه الأزمة انخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة. تزامن هذا الانخفاض مع حدوث هجمات سبتمبر 2001 والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت. واستمر الانخفاض لهبط قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجح لـ ناسداك بحوالي 78% في 2002.

وقد قلم بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بـ خفض سعر الفائدة من 6.25% إلى 1%، كحل استعجالي لعلاج قيمة الأسهم المنهارة، ومنع الاقتصاد الأمر لكي من الدخول ضمن دوامة الكساد والركود²¹.

2- «الأزمة المالية العالمية الراهنة» و«مصيبة السيولة الكينية»

برغم الجدل القائم حول الأزمة المالية، (الآثار، الانتشار، والحلول ..)، إلا أن غير قليل من المحللين، والباحثين، والأكاديميين، يتفقون أن الأزمة قد هزت «الاقتصاد العالمي» وفي عمقه (أي اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية)، ولا غرابة أنه لا تزال وإلى حد الساعة الجهود تتضافر من أجل عدم تفاقمها إلى مستوى «أزمة اقتصادية»، قد تعكر بشدة وبشكل مزمن مسارات نمو «الاقتصاد الحقيقي» الأمريكي والعالمى المتعثرين أصلاً منذ عقود.

2.1 « الأزمة المالية العالمية الراهنة » ... قراءة تاريخية²² :

يرى « ريتشارد ران » الخبير الاقتصادي بمعهد « كيتو » واشنطن، ومدير « المركز الأوروبي للنمو الاقتصادي » أن جذور الأزمة تاريخياً أعمق مما نتصور، فهو يعتقد أن : المشاكل بدأت منذ العام 1938 إبان إدارة الرئيس « روزفلت » لـ « الولايات المتحدة الأمريكية »، عندما قرر توسيع الملكية الإسكانية بإشراك الحكومة في ذلك، وقام بإنشاء « الجمعية الفيدرالية للرهن العقاري الوطني » المعروفة عموماً باسم « فاني ماي *Fannie Mae* »²³ بغرض شراء « رهون العقارية » من المصارف، والتي — أي فاني ماي — احتكرت سوق العقار الأمريكية بشكل شبه مطلق بفعل عديد الامتيازات التي منحت لها . وبعد قرار خصوصتها من قبل « الكونغرس » العام 1968 بشكل شكلي، وبدلاً من بتفكيكها وتحويلها إلى مؤسسة خاصة على نوع حقيقي، قام « الكونغرس » بعد عامين — أي 1970 — بتبني شركة أخرى هي « فريدي ماك *Freddie Mac* » لتكون المنافس لها . وعلى مدى نصف القرن الماضي، استمرت « المؤسسات المالية » في « الولايات المتحدة الأمريكية » باضطراب في منح قروض رهن عقاري كما وسمح تلك المؤسسات لمعايير الإقراض بالهبوط لأدنى مستوياتها، نظراً لوجود المؤسساتين — أي « فاني ماي » و« فريدي ماك » — اللتين سوف تشتريان تلك الرهون، وتحوّلها إلى « صناديق استثمارية » مضمونة، تعرض للجمهور كأصول مالية ممتازة ومنخفضة الخطر²⁴ .

من وجهة نظر ثانية، نعتقد أنه تاريخياً، يمكن القول أن إرهابات « أزمة قروض الرهن العقاري » الفعلية بـ « الولايات المتحدة الأمريكية » بدأت تتراكم منذ بدايات القرن الراهن العام 2001، تحديداً منه بعد أحداث 11 سبتمبر الأليمة عندما بدأت حالة من « الركود الاقتصادي » تلقي بضلالها على « الاقتصاد الأمريكي » الحقيقي، ما دفع بـ « المصرف الفيدرالي » إلى اعتماد سياسة نقدية أساسها خفض « أسعار الفائدة » حتى لامست عتبة الـ 1 %، تشجيعاً للاقتراض، وأملاً في إنعاش الاقتصاد لتجاوز حالة ضعف « الطلب الكلي » الأمريكي الفعال المرتقب تعاضدها، والمطب، أن هذه « السياسة النقدية »، وبقدر ما خدرت مشكل « الركود »، بقدر أحدثت بفعل التفریط فيها وتعاضدها مع غير قليل من عدة عوامل أخرى، تضخماً حاداً كانت آثاره مباشرة في تجاوز أسعار الكثير من « السلع الاستهلاكية » في الأسواق الأمريكية (خاصة منها العقارات والمساكن تحديداً) لأسعارها الحقيقية الفعلية، وتشكل ما يعرف بـ « الفقاعة الاقتصادية العقارية »، نظرياً عبر العلاقة النقدية المباشرة والطرديّة بين حجـم « الكتلة النقدية » (M) و« المستوى العام للأسعار » (P)، وميدانياً بسبب التدفق الهائل لرؤوس الأموال الأجنبية تجاه « الاقتصاد الأمريكي »، الذي ساهمت تلك « السياسة النقدية » في تعاضدها²⁵ .

المفارقة في التحليل أعلاه أن معدلات الفائدة كانت سبباً في الأزمة من وجهين :

أولها : أسعار الفائدة المرتفعة التي يلتقي من خلالها أصحاب العجز المالي « المعسرین »، وأصحاب الفائض المالي « الموسرين ». وقلب قاعدة « الغرم بالغنم » بـ « الغنم بلا غرم »؛ وإلغاء معنى التملك والتملك للاستثمارات وإفراغ معنى البيع المبني على التملك الحقيقي؛ ليسود الربح للمضاربين، في المشتقات المالية والريح فقط، وت دفع كل المغارم والمخاطر بالتحوط والتأمين وإعادة التأمين.

ثانيها : في المقابل يعزو بعض الاقتصاديين سبب الأزمة كذلك إلى سياسة خفض سعر الفائدة من طرف الفدرالي الأمريكي، وبتالي تسريع انفجار الأزمة.

الطرح الثاني يستبطن في عمقه قضية تتطلب الوقوف عليها تحليلاً وتعليلاً :

ففي حين أن معدلات الفائدة المنخفضة قد شجعت توسيع ماديات الاقتراض، وهذا الأمر إيجابي من جهة التحليل الاقتصادي على اعتبار أن هذه السياسة لها من القدرة على دفع عجلة الاستهلاك، وتقوية تيار الاستثمار، ومن ثم رفع الطلب الكلي وصولاً إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة. إلا أن عمق المشكل يكمن في نقطتين :

- التوجه الاستهلاكي للفرد الرأسمالي « الفرد الأمريكي تحديداً »، وقد لقيت هذه الهبة الاستهلاكية دفعا من طرف المؤسسات المصدرة لبطاقات الائتمان²⁶، وبيوت المال والإقراض بشروط يسيرة؛ بل وترغمه للاقتراض بمحلات دعائية وترويجية هائلة. بحيث توسعت عمليات اقتراض الفرد الأمريكي لتتجاوز سقف قدرته على السداد.

- توريق الديون « المعدومة » وتجميعها كمشتقات مالية جديدة، دون الإفصاح عن حقيقتها « التدليس »؛ وإعادة بيعها بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية في البورصات العالمية، وهو ما جعل من حجم المضاربات²⁷ شبه الوهمية تتزايد و بحجم تريليونية²⁸، تفوق بكثير حجم الأصول الحقيقية، ليفسح المجال واسعا أمام مهام اقتصادية أقل ما يطلق عليها بأنها « طفيلية » تفوق حجم الاستثمارات الحقيقية، وقد مؤلت هذه المضاربات بأموال مقترضة بأسعار فائدة منخفضة على اعتبار حتمية التربح²⁹ المستحصل من هذه المشتقات من جهتين، جهة الفرق بين سعر فائدة الأموال الممولة لعمليات الشراء³⁰، ومعدل العائد من هذه المشتقات؛ إضافة إلى ارتفاع القيمة السوقية لهذه المشتقات بفعل المضاربات.

2.2 توليفة «ضخ السيولة» و «فخ السيولة الكينزية» أهم حلول « الأزمة المالية العالمية الراهنة »

المخيف في الأزمة أن يرتفع سقفها من حدود « أزمة مالية »، إلى مأزق « أزمة اقتصادية »، لا تزال الجهود إلى حد الساعد تتضافر من أجل تجميد « عمليات الارتقاء »، وارتفاع سقف الأزمة إلى حده الاقتصادي يعني دخول الاقتصاد الأمريكي ضمن حالة من الركود. هذا الأخير (حالة الركود) قد يتم تدويله عبر ما يُطلق عليه بـ : « الآثار التبادلية للصفقات التجارية »، وقد انتقلت الأزمة من صبغتها الأمريكية إلى الصيغة العالمية وفقا للترابط بين اقتصاديات « المراكز الرأسمالية » مع « الاقتصاد الأمريكي » ومن ثم « أطراف الاقتصاد العالمي »، بمعدلات متفاوتة تتناسب وحالات التداخل والترابط مع اقتصاد « القطب الأمريكي »، تحت ضغط « آثار التغذية العكسية » زمن لحظة العولمة الراهنة³¹.

1.2.2 ضخ السيولة خطوة على طريق العلاج

قبل عشر سنوات وعلى إثر الأزمة المالية التي أصابت دول جنوب شرق آسيا وما أصاب قبله النظام المصرفي في اليابان في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن الماضي أُقترحت عدة حلول للتقليل من آثار الأزمة، والعمل على احتوائها، من ذلك ضخ أموال عامة كبيرة لإنقاذ النظام المصرفي المتعثر، وكذلك تقديم هبات للمواطنين فيما يتعلق بالحالة اليابانية، وذلك حتى يزول الملح وتعود الثقة لماكينته الاستهلاك والإنفاق حتى لا تطول فترة الركود، وقد تندر بعض الاقتصاديين في ذلك الوقت على هذه

الخطوة، وذكر أنها تمثل تنفيذاً لفكرة الاقتصادي العالمي ميلتن فريدمان الذي أحاب مازحا ذات مرة عن السؤال حول أسرع طريقة لزيادة المعروض من النقود فقال : رمي الدولارات من الطائرة، وقد أدى هذا السلوك إلى التساؤل حول مصدر هذه الأموال، وما الأثر الذي ستحدثه على المدى الطويل وخاصة إذا كان السبيل للحصول عليه هو الاقتراض على أساس الفائدة³².

واليوم وعلى إثر الأزمة المالية الراهنة يعيد التاريخ نفسه، حيث أنه ضمن أهم الحلول المطبقة ضخ أموال عامة، وتدخّل كبير من قبل الحكومات في النظام المالي المصرفي، وقد كان هذا المقترح محل نقاش واعتراض من قبل العديد من الاقتصاديين الذين شككوا في جدواه، وتساءلوا عن من سيستفيد منه، وقد شبه الاقتصادي «جوزيف ستلغز» ضخ هذه الأموال بمسألة نقل الدم إلى شخص مصاب بنزيف، وأبدى قلقه عن مصير هذه الأموال حيث تساءل عن وضعي مليوني شخص أمريكي من الفقراء سيفقدون منازلهم جراء هذه الأزمة، من غير أن يقلل من بعض آثارها في المنظور القريب، كالتقليل من حالة الملح وإعادة الثقة³³.

إضافة إلى الحل السابق هناك حلول أخرى منتهجة منها فرض قيود على حركة رؤوس الأموال، وإنشاء مؤسسة عالمية مخصصة لمراقبة تلك التحركات، ارتكازاً على حل خفض معدلات الفائدة.

2.2.2 مصيدة السيولة الكينزية كأحد حلول الأزمة

عبر قناة CNN أعلن (مدير) الاحتياطي الفدرالي الأمريكي عن تطبيق سياسة مصيدة السيولة الكينزية، كأحد الحلول المنتهجة لعلاج ما يمكن علاجه من إفرازات الأزمة الراهنة، وكآلية لها من الإمكانيات ما يمكن من خلاله تعطيل عمليات ارتقاء الأزمة من سقفها المالي الراهن، إلى حدود كارثة أزمة اقتصادية قد تعكر مسارات نمو الاقتصاد الأمريكي والعالمي المتعثرين.

إذا .. وضمن حزمة الحلول الاستعجالية المنتهجة، كانت سياسة مصيدة السيولة الكينزية أحد الخيارات المطبقة وذلك للتأثير على المتغيرات الآتية : أسعار الأوراق المالية والطلب الكلي.

1. ارتفاع أسعار الأوراق المالية : عندما يكون الاقتصاد ضمن المجال الكينزي (فح السيولة) فإن أسعار الأوراق المالية ترتفع نتيجة لانخفاض معدلات الفائدة (بسبب العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة وأسعار السندات)³⁴، إضافة إلى تأثيرات قانون العرض والطلب.

فبانخفاض «أسعار الفائدة» يوجه الأفراد مدخراتهم للاستثمار في حافظة أوراق السوق المالية (سندات، أسهم .. مشتقات مالية) بمرتبجى التربح من عائد أكبر من أسعار الفائدة في السوق النقدي ... وبذلك يرتفع الطلب على الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تعميق ارتفاع أسعارها. بفعل أثر قانون العرض والطلب. وبذلك يعتبر هذا الارتفاع حل مبدئي لإنعاش قيم أسهم وسندات الرهون العقارية المنهارة جراء الأزمة، والمتسببة في سلسلة حزمة الإفلاسات المعلنة خضم تلكم الأزمة.

2. الحيلولة دون تعاضم حالة الركود : تعتبر سياسة مصيدة السيولة محاولة للحيلولة دون وقوع الاقتصاديات المختلفة ضمن حالة من الركود، يكون لها انعكاسات سلبية في الأمد القصير وتتعدى إلى المدى الطويل، وتمس آثارها كل من :

- القطب الأمريكي؛

- مراكز الاقتصاد العالمي؛

- أطراف الاقتصاد العالمي .

السياسة سالفة الذكر تعتبر محاولة لانتشال الاقتصاد الأمريكي من حال الركود الذي قد يسيطر

عليه. هذه السياسة تهدف إلى ضخ السيولة في السوق. وبالتالي توسيع مديات الائتمان المصرفي بشكل

أكبر، وبمعدلات فائدة إقراض منخفضة، كمنفذ للسيولة التي تم ضخها في الاقتصاد، مما يعزز ويرفع من

قيمة الاستثمار (بفعل العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة والاستثمار). وهو ما يعظم من حجم الطلب

الكلية. وبالتالي ارتفاع الاستثمار يؤدي إلى ارتفاع الدخل التوازني، ومن ثم ارتفاع الاستهلاك وفقا للارتفاع

الحاصل في الدخل، وندخل ضمن سلة من الارتفاعات المتتالية للدخل. وذلك وفقا للتحليل الآتي:

أ - على مستوى القطب الأمريكي (عمق الاقتصاد العالمي) :

تؤدي سياسة المصيدة إلى : رفع الكتلة النقدية (توفير السيولة). ورفع حجم الاستثمار؛ فبانخفاض

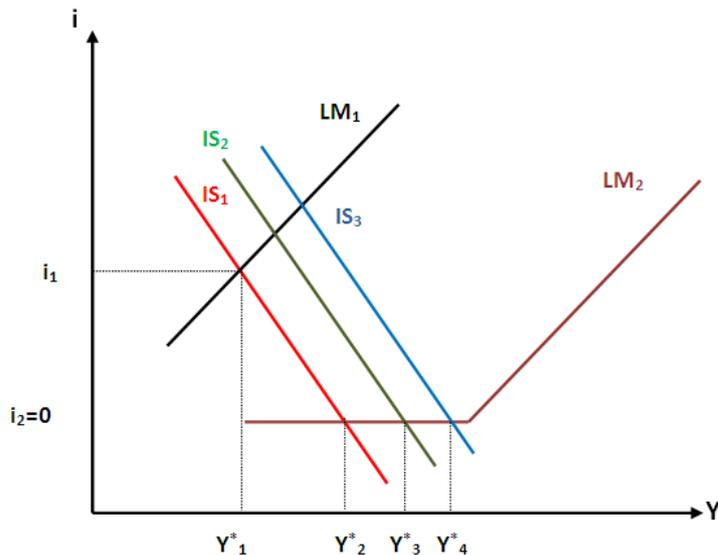
سعر الفائدة، وعندما يصل تحديدا نسبة 0%، يتم توسيع مديات الائتمان المصرفي بشكل أكبر، وبمعدلات

فائدة إقراض منخفضة، مما يعزز ويرفع من قيمة الاستثمار (بفعل العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة

والاستثمار). وهو ما يعظم من حجم الطلب الكلية.

على اعتبار أن الطلب الكلية يُجْتَب من الشكل :

$$AD = C + I + G + (X - M)$$



وعليه فإن ارتفاع الاستثمار يؤدي إلى تحرك منحنى IS_1 نحو اليمين إلى IS_2 ، مما يؤدي إلى ارتفاع الدخل، مؤثرا على مجموعة من المتغيرات منها الاستهلاك . مما يؤدي إلى ارتفاع هذا الأخير، فيساهم مرة أخرى في نقل منحنى التوازن في سوق السلع والخدمات ثانياً إلى اليمين إلى IS_3 ويتم تعميق الزيادة في الدخل. والشكل الآتي يبين أثر تغير كل من الاستثمار والاستهلاك في سوق السلع والخدمات.

إلا أن هذه الارتفاعات تبقى تحت سقف المطلوب مما يستوجب انتهاج سياسة مالية داعمة من خلال رفع الإنفاق، على اعتبار أن السياسة النقدية³⁵ في معظم الدول قد تستنفد أو استنفدت إجراءات خفض الفائدة، وما على الدول حالياً إلا الارتكاز على سياسة مالية توسعية من خلال رفع الإنفاق، لتعزيز النشاط الاقتصادي. ومن المعلوم أن السياسة المالية تكون أكثر فعالية في المجال الكينزي.

ب – على مستوى المراكز الرأسمالية وأطراف الاقتصاد العالمي :

الوصفة الأمريكية سالفة الشرح، وبكل ما تضمنته (مما يمكن اعتباره من أطروحات الاقتصاد الإسلامي)، عند أهم مستويات (الوصفة) القابلة للتدويل على مستويي المراكز الرأسمالية وأطراف السوق العالمية ... عبر قناتين :

أولاً : عبر تدويل الوصفة (اقتصاد دولي بلا سعر فائدة)

ثانياً : التدويل بالأثر

وارتكازا على غير قليل من المؤشرات :

1. معدل التشابه المرتفع في البنية الاقتصادية تأثيراً وتأثراً. في ما ارتبط منه بالمراكز الرأسمالية؛
2. معدل الارتباط المرتفع بينها وبين القطب الأمريكي ($X - M$)؛
3. معدل ارتباط الأطراف (الدول النامية) كمستودع للخامات.

3. مصيدة السيولة الكينزية وصفة من طرح إسلامي

ضمن هذا السياق ويقدر ما يحتضن الإعلان الأمريكي على مستوى السطح غير قليل من عقلانية في الطرح، بقدر ما يستبطن في عمقه عمق انتكاسة ليبرالية متجددة³⁶. فبتخفيض البنك الفدرالي معدلات الفائدة إلى حدود 0 % أو فيما يُطلق عليه رأسمالياً سياسة مصيدة السيولة الكينزية (فخ السيولة) وما نعتبره إسلامياً ودون مرجعيات مسبقة في الطرح صميم طرح الاقتصاد الإسلامي فيما تعلق بجذلية أطروحة توليفة (سعر الفائدة/الربا).

الجدير بالذكر أن تغيرات معدلات الفائدة التي أحرقتها السلطات النقدية جيدة، وهي حالياً في نطاق مصيدة السيولة، بعد وصول عمليات تخفيض معدل الفائدة إلى مستوى 0% (اقتصاد بلا سعر فائدة)، كما يجدر التأشير أن أغلب دول العالم تحاول تنشيط اقتصادها من خلال قرارات مشابهة لذلك³⁷. (اقتصاد بلا سعر فائدة) تدويلاً لمصيدة السيولة، وتدويلاً بلا وعي للطرح الإسلامي.

ختاماً ...

بقدر ما نعتقد أنه من الصعب إقفال موضوعة الأزمة المالية العالمية الراهنة بخاتمة كون الإفرازات، الآثار، الانتشار وكذا النتائج لا زالت تتوالد، إلا أنه يمكن أن نشير أن المعالجات التي اعتمدها المؤسسات المعنية، من سياسة مالية ونقدية على الصعيدين الوطني والدولي، ما زالت قاصرة عما هو مطلوب للتصدي للأسباب الفعلية للأزمة، وهي لم تخرج حتى الساعة عن نطاق المعالجات النقدية في الغالب، ومع ذلك يجب القول أن هذه المعالجات نجحت حتى الآن في أن تمنع أزمة التسليف من أن تتحول إلى الهيار النظام المصرفي الأمريكي، وبالتالي العالمي. وهذا الإنجاز ليس بالأمر البسيط أو القليل، وقد تكون تجربة عام 1929 التي تحولت من أزمة في قيم الأسهم والسندات والأصول المالية عامة إلى أزمة هيار مصرفي، ومن ثم إلى ركود وانكماش اقتصاديين عميقين، لكن يجب الاعتراف أن ما تم إنجازه حتى الساعة ليس بالشيء اليسير لا يعني إطلاقاً أنه كاف أو أنه وضع حداً للأزمة الحالية وتداعياتها السلبية. ورغم ما يروج له من أن الولايات المتحدة الأمريكية والمراكز المالية الكبرى قد تجاوزت حتى الآن أزمة مصرفية كبرى، هذا مع التأكيد أن عدداً ليس بسيطاً من المصارف واجه وسيواجه صعوبات جمّة، كما أنه لا يمكن الجزم أن الأزمة المصرفية قد تراجعت إلى الوراء نهائياً، إلا أنه يمكن اعتبار نسبة خطر حصول أزمة مصرفية عالمية قد تضاءلت كثيراً بسبب المعالجات التي تمت حتى اليوم.

لكن أن تنجح السياسات المنتهجة في تفادي أزمة مصرفية لا يعني إطلاقاً النجاح في تفادي انعكاسات الأزمة على الاقتصاد الحقيقي، أي على البطالة، الإنتاج، الاستهلاك، الاستثمار والحسابات الخارجية.. الخ في هذا المجال يمكن القول بشيء من الجرأة أن أزمة التسليف ستؤدي حتماً، ودون شك إلى تباطؤ في مكونات الاقتصاد الحقيقي قد يصل في بعض الأحيان إلى الركود الاقتصادي والانكماش. كما يمكن الجزم أن ذلك سيصيب كل البلدان بلا استثناء، ولن يتمكن بلد واحد من أن ينجو منه. إلا أن حدة هذه الهزات الارتدادية السلبية ستختلف بين بلد وآخر حسب أوضاع كل بلد واستناداً إلى السياسات التي ستتبعها السلطات المعنية في كل بلد لمعالجة هذه التأثيرات السلبية.

في الأخير لن نكون مبالغين بالقول، أن « الاقتصاد العالمي قد طبق قسراً بعض أمجديات النظام الاقتصادي الإسلامي ». فراسمو السياسة الاقتصادية المسماة بـ « الليبرالية الاقتصادية الجديدة »، الداعية لحرية السوق وإطلاق العنان له، تبغض فكرة « كينز » المعتمدة على تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وها هم اليوم يطبقون ما قال كينز في كتابه « النظرية العامة في الفائدة والنقود والتوظيف »، وتطرح

سياسة فسخ السيولة الكينزية، بتخفيض أسعار الفائدة إلى مستويات دنيا ... فماذا لو فكر هؤلاء بإلغاء الفائدة من الاقتصاد ككل ؟ ... ماذا لو اعتنق الفرد الأمريكي فكرة « الاستهلاك للعيش، لا العيش للاستهلاك ؟ »...ماذا لو وقفت الأسواق العالمية عند مظان البيع وكنهه الداعي « لتتملك والتملك » للقضاء على طغيان السوق ؟ ... ماذا لو وزعت الثروات بالعمل الحقيقي المبني على الإنتاج الفعلي، ومن عجز عن العمل يساعد بالزكاة كدعامة للسياسة المالية الانفاقية ؟ ... والأهم ماذا لو فكر هؤلاء بـ « أسلمة النظام الاقتصادي العالمي » لحمايته من أزمات مالية تجبره على الرضوخ والاستسلام لنظام آخر يكون أجدى وانفع.

1. يجدر التأشير أنه لا يكاد يخلو عقد من حدوث اضطراب واحد على الأقل سواء في شكل «مشكل»، بصفة «خلل»، أو بسقف «أزمة». هذا ما أشار إليه «تشارلز كيندلبرغر» (Charles Kindelberger) ضمن مؤلفه (Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises) وهو الأمر الذي حذا بالمنتدى الاقتصادي العالمي في تقريره لسنة 2008، القول أن «الأنظمة المالية المضطربة» تمثل عقبة وتحدياً كبيراً يعصف باستقرار الاقتصاد العالمي.
For more detail see : www.weforum.org/pdf/globalrisk/report2008.pdf
2. وهو ما حذا به «ألن غرينسبان» (Allan Greenspan) (مدير الفدرالي الأمريكي لمدة 19 عاماً) باختيار وصف العصر الذي تربعت فيه الرأسمالية على بلاط «التنظيم» و«التنظيم» للاقتصاد بـ (The Age of Turbulence) وجعله عنواناً لمذكراته التي نشرها سنة 2007.
3. أنظر : جون ماينرد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نهاد رضا، موفم للنشر، الجزائر، 1991، ص 1.
4. للاستزادة أنظر :
Martine Bulard, The world Turned Upside Down Financial Realities after the Dollar, Le monde Diplomatique (English edition), Novobre 2008. <http://mondediplo.com/2008/11/02financialrealities>.
5. يعني مصطلح «الأزمة» في المعجم الوسيط : الشدة والقحط . أما في المنجد فإن أصل الكلمة مشتق من : زأم زأماً زؤوماً أي مات سريعاً . أما من حيث دلالتها الدولية، فهناك مجموعة كبيرة من التعريفات التي وردت في هذا الشأن، فتركس Triksa يعتبرها « ذلك التكثيف الشديد لطاقات الاحتلال وعدم الاستقرار داخل النظام الدولي » .
أنظر : إدريس لكريني، إدارة الأزمات الدولية في عالم متحول، مجلة المستقبل العربي، العدد 287 / جانفي 2003، ص 30 .
6. فقد هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13 %، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتدت آثاره بشراة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من هيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي وانتشارها لأغلب الدول الصناعية تمثلت مظهره في :
* انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي؛
* انخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الإنتاجي؛
* ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932.
7. يفترض الكلاسيك أن النقود لا دور لها، ما عدا أنها تمثل وسيطاً للتبادل.
8. John Maynard Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, New York: Harcourt, Brace, 1936.
9. إلياس سابا، الأزمة المالية العالمية : أسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، العدد 360 / فيفري 2009، ص 11.
10. جون ماينرد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نهاد رضا، موفم للنشر، الجزائر، 1991، ص 5.
11. الكفاءة الحديثة لرأس المال وهو ما يطلق عليه «إرفينغ فيشر» في كتابه (Theory interest 1930) «معدل المددود بالنسبة إلى الكلفة» ويقدم تعريفاً مماثلاً لتعريف كينز حيث كتب يقول : (إن معدل المددود بالنسبة إلى الكلفة هو المعدل الذي إذا استعمل لحساب القيمة الحالية لكل الكلف والقيمة الحالية لكل المددودات، يجعل هاتين الكميتين متساويتين. ويبين فيشر أن توسع التوظيف في اتجاه ما مرتبط بالعلاقة القائمة بين معدل الفائدة ومعدل المددود بالنسبة للكلفة .
12. نفس المرجع، ص 199.
13. رغم ما دونه الدكتور فواد مرسي ضمن سفره «الرأسمالية تجدد نفسها»، وما أشار إليه من مرونة الرأسمالية وقدرتها على تجديد نفسها وتجاوز مآزقها الدورية، إلا أنه يجدر التأشير أن هذه المرونة والديناميكية المشار إليها، والقدرة على التجديد ورغم أنه تاريخياً يُسجل، لكن حجة الواقع تثبت فشل الأفكار المتجددة في امتحانات لاحقة، كما أننا نتساءل في سياق ما يُطلق عليه الدكتور ر بـ : «الرأسمالية المتجددة»، بعد كم من التكاليف والحسائر والآثار ... وأي الأزمات النمطية التي وصمة بها والقائلة بعبء ثقيل.
- أنظر : فواد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، الكويت: المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، سلسلة عالم المعرفة، العدد 147 / مارس 1990.
14. محمد الفنيش، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية : حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها، سلسلة محاضرات العلماء الزائرين 17، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص 26، 27.
15. هذه هي الوصفة المعتادة للصندوق، ويرى غير قليل أن المشورة السليمة كانت تقتضي عكس ذلك، وبذلك أضيفت إلى تكاليف الأزمة وأعبائها، تكاليف مشورة الصندوق الخاطئة.
16. لقد ظهر خطأ في هذا الاتجاه بجلاء في أندونيسيا، حيث كان أول إجراء تم اتخاذه ضمن برنامج الصندوق في نوفمبر 1997 إغلاق ستة عشر بنكاً، وقد اعترف الصندوق بعد ذلك أن الإجراء زاد في تعميق الأزمة .
17. يمكن أن تصنف « القروض » وفق « مدة الاستحقاق » المتفق عليها إلى : طويلة الأجل، قصيرة ومتوسطة الأجل . وعلى أساس المبتغى منها، إلى : قرض استثماري، وآخر استهلاكي ... الخ . وبالنظر إلى « طبيعة الضمانات » المقدمة، إلى قرض عقاري مثلاً . أو من خلال « طبيعة القرض والمقرض »، إلى : القروض الخاصة والعامة، الحكومية ... الخ.
18. محمد الفنيش، مرجع سبق ذكره، ص 29.
19. Furman, Jason and Joseph Stiglitz. 1998, Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia. Brookings Papers on Economic Activiy
نقلا عن محمد الفنيش، مرجع سبق ذكره.
20. عبد الله شحاتة، مرجع سبق ذكره، ص 2.
21. محمد الفنيش، مرجع سبق ذكره، ص 29.

22 . في هذا الجزء من الدراسة سنتجنب التفصيل في الأزمة، وستقتصر على بعض الجوانب فقط .

23 . لتوسع حول المؤسسة، أنظر : www.fanniema.com .

24 . ريتشارد دبليو. ران، أزمة الرهن العقاري وأسبابها، مركز « مصباح الحرية »، 2008/1/9 : www.misbahalhurriyya.org .

25 . لأكثر تفصيل حول أسباب الأزمة أنظر :

يوسف خليفة اليوسف، الأزمة المالية والاقتصاديات الخليجية، مجلة المستقبل العربي، العدد 358 / ديسمبر 2008.

إلياس سبابا، الأزمة المالية العالمية : أسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، العدد 360 / فيفري 2009.

26 . « الائتمان » في العرف الاقتصادي هو : افتراض ثقة المقرض في أمانة المقرض وصدقه ولذلك منحه أحياناً للوفاء بدينه .

27 . هي عملية بيع أو شراء الأصول بأنواعها لذاتها، لاستفادة من تقلبات سعرها، وليس لاستخدامها في الأغراض التي وجدت من أجلها، أو الامتناع من عوائدها . إبراهيم علوش، نحو فهم منهجي للأزمة المالية. www.aljazeera.net .

ويطرح آخر، « المضاربة » في « الأسواق المالية » هي : عملية شراء « الأصول المالية » (أو الأوراق المالية) لذاتها وللإستفادة (أو التبريح) من ارتفاع سعرها، وليس للربح من عوائدها.

28 . عبد الجبار السهباني، ليست الأزمات جديدة ولا طارئة على النظام الرأسمالي، www.cibafi.org .

29 . أنظر : أمير السعد، الاقتصاد العالمي : قضايا راهنة، دار الأمين للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007، ص 84 .

30 . تجدر الإشارة أن الأموال الممولة لهذه العمليات قد شكلت 30 دولاراً مقترض مقابل دولار ملك للممول، وبذلك اتسعت حلقة الاستدانة، اقتراضاً وإقراضاً . مسهلة انتشار الأزمة واستفحالها وفقاً لما يُسمى بآثر الدومينو .

31 . أنه منذ أن هزت هذه الأخيرة أركان « الاقتصاد العالمي »، والأطروحات تتوالد بين « التنظير » (أي وضع نظريات) والتنظيم (أي خطط سياسات) لها، لأسبابها، تداعياتها وآثارها ... الخ، ولعل أكثر ما نعتقد أنه حضي منها ببالغ التركيز هي ما نصلح عليه بقضية قنوات « **التعولم الثلاثي** » التي سلكتها تجاوزاً لجغرافيا « الولايات المتحدة الأمريكية »، وفتراً فوق قطاع العقارات وأسواق المال الأمريكيين لتلقي ضلالتها على الاقتصاد والسياسة الدوليين، وتثير تحفظات اهتمامات مختصي لقضايا الاجتماعية وحتى الثقافية على مستوى العالمي ثلاثياً بين :

أولاً : تفشيها دولياً كأزمة (**تعولم الأزمة**) .

ثانياً : انتشارها عالمياً عبر تداعياتها وآثارها (**تعولم الأثر**) .

ثالثاً : توسعها عالمياً كإشكالية يجب حلها (**عولمة الحل**) .

32 . أحمد مهدي بلوافي، أزمة عقار أم أزمة نظام، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2008، ص 11.

33 . نفس المرجع، ص 12.

34- تتناسب أسعار السندات تناسباً عكسياً مع سعر الفائدة. إذ يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض أسعار السندات. ويعود السبب في العلاقة العكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة إلى محدودية العائد السنوي المستحصل من السند.

لمزيد من التفصيل راجع: ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي -، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1994، ص 41.

35. لتوسع أكثر فيما تعلق بالسياسة النقدية والمالية أنظر:

— عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ط2، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2005، ص 53.

— دواسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2006/2005.

— صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2003/2002.

36. مصيدة السيولة هي مصيدة لـ « للبرالية الجديدة » وقعت بمقتضاها ضمن « انتكاس رأسمالي » وهي مصيدة « للفكر الرأسمالي » دخل بمقتضاه ضمن إطار فردوس أطروحات « الاقتصاد الإسلامي »

37. من هاته الدول حتى دول عربية كالكويت مثلا انظر :

محمد إبراهيم السقا، لماذا لا تنجح الكويت إلى الفائدة الصفرية، مجلة القبس الاقتصادي، السنة 37، العدد 12791، 08 جانفي 2009، ص 36.

قائمة المراجع

1. جون ماينرد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نجاد رضا، موفم للنشر، الجزائر، 1991.
2. إدريس لكربي، إدارة الأزمات الدولية في عالم متحول، مجلة المستقبل العربي، العدد 287 / جانفي 2003.
3. إلياس سبابا، الأزمة المالية العالمية : أسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، العدد 360 / فيفري 2009.
4. جون ماينرد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نجاد رضا، موفم للنشر، الجزائر، 1991.
5. محمد الفنيش، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية: حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها، سلسلة محاضرات العلماء الزائرين 17، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000.
6. ريتشارد ديليو. ران، أزمة الرهن العقاري وأسبابها، مركز «مصباح الحرية»، 2008/1/9 : www.misbahalhurriyya.org.
7. يوسف خليفة اليوسف، الأزمة المالية والاقتصاديات الخليجية، مجلة المستقبل العربي، العدد 358 / ديسمبر 2008.
8. إلياس سبابا، الأزمة المالية العالمية : أسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، العدد 360 / فيفري 2009.
9. إبراهيم علوش، نحو فهم منهجي للأزمة المالية. www.aljazeera.net.
10. عبد الجبار السبهي، ليست الأزمات جديدة ولا طارئة على النظام الرأسمالي، www.cibafi.org.
11. أمير السعد، الاقتصاد العالمي : قضايا راهنة، دار الأمين للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007.
12. أحمد مهدي بلوافي، أزمة عقار أم أزمة نظام، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2008.
13. ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي -، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1994.
14. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ط2، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2005.
15. دواسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي ، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2006/2005.
16. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2003/2002.
17. محمد إبراهيم السقا، لماذا لا تتجه الكويت إلى الفائدة الصفرية، مجلة القبس الاقتصادي، السنة 37، العدد 12791، 08 جانفي 2009.
18. فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، الكويت: المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، سلسلة عالم المعرفة، العدد 147 / مارس 1990.
19. John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt, Brace, 1936.
20. Furman, Jason and Joseph Stiglitz. 1998, *Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia*. Brookings Papers on Economic Activity
21. Martine Bulard, *The world Turned Upside Down Financial Realities after the Dollar*, *Le monde Diplomatique* (English edition), Novbre 2008 [.http://mondediplo.com/2008/11/02financialrealities](http://mondediplo.com/2008/11/02financialrealities).