

تداعيات الاقتصاد الأمريكي بالاقتصاد الافتراضي والاقتصاد الحقيقي بالصين - دراسة تحليلية مقارنة -

د.بودلال علي - جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان

Ali_Boudellal@yahoo.fr

سعودي عبد الصمد، - جامعة المسيلة

saoudi28@yahoo.fr

الملخص:

لا يزال العالم يترنح اقتصاديا جراء أزمة مالية طاحنة ألمت به في عام 2008 ولا تزال توابعها تتوالى، وتندر ليس بانهباء بنوك فحسب بل بإشهار إفلاس دول كان ينظر إليها إلى وقت قريب على أنها في مأمن من هذه العواقب، ولعل أحد أهم الأسباب التي دفعت باقتصاديات أمريكا وأوروبا نحو الهاوية هو ذلك التفاوت الكبير بين حجم الإنتاج وحجم الأصول المتداولة في أسواق الأوراق المالية؛ وتتمثل مأساة الاقتصاد الأمريكي في نقل الاقتصاد من المرحلة " الحقيقة " إلى الافتراضية".،

كما أثبتت الأزمة المالية العالمية صلابة اقتصاد دول شرق آسيا وتحديدا الصين التي اتجهت نحو اقتصاد حقيقي، وبدأت برنامجا اقتصاديا منذ عام 1979 قائما على الانفتاح الاقتصادي واستقطاب المستثمرين،

كما شهدت زيادة في النمو الاقتصادي السنوي بمقدار 10.5% بدلا من الركود في بعض البلدان، كما عززت اقتصادها الحقيقي الذي كان طريقا مباشرا نحو صعودها كقوة عالمية مهيمنة على الاقتصاد العالمي .

سنحاول التطرق إلى وضعية الاقتصاد الأمريكي الذي تداعى أمام الأزمة المالية العالمية في نقل الاقتصاد من مرحلة الاقتصاد الحقيقي القابل للتعامل بيعا وشراء إلى مرحلة الاقتصاد الافتراضي الذي تتم من خلاله معاملات البيع والشراء مع الافتراض اليقيني منذ اللحظة الأولى للتعامل بعدم إتمام العمليات، وكيف نجحت الصين وتطورت من قوة استثمارية دولية محتملة إلى قوة استثمارية دولية واقعية من خلال تعزيز الاقتصاد الحقيقي؛ وفي الأخير نقوم بتقديم تصورنا للاقتصاد الافتراضي ومخلفاته على الاقتصاديات العالمية وكيفية الاستفادة منه والتحوط من أخطاره.

الكلمات المفتاحية: الاقتصاد الافتراضي، الاقتصاد الحقيقي، الاقتصاد الأمريكي، الاقتصاد الصيني، الأزمة المالية.

مقدمة:

الاقتصاد الأمريكي يتداعى بالسبب الاقتصاد الافتراضي والاقتصاد الحقيقي - يعبر بالصين إلى بر الأمان؛ إنها بالفعل المقولة التي جسدتها الأزمة المالية العالمية 2008، وذلك من خلال إعادة ترتيب أوراق الاقتصاد العالمي؛ ولم تكن الأزمة العالمية التي أصبحت اقتصادية مفاجأة لذوي الاختصاص المراقبين الذين حذروا من وقوعها قبل سنوات، وقد تعددت أسباب هذه الأزمة؛ بدءاً في أسعار الفائدة المركبة، إلى مشابكة الرهن العقاري، مروراً بالاقتراض الفاحش لمؤسسات وهمية، وانتهاءً بمصيبة جعلت الأزمة أكثر ضراوة، وتوجيهها نحو الانهيار، ألا وهي مسألة فقدان الثقة في الأسواق قاطبة؛ وعصفت الأزمة هذه المرة بالنظام الرأسمالي بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية؛ أقوى الاقتصاديات في العالم، إذ يمثل اقتصادها أكثر من 30% من اقتصاد العالم، انتهاءً باقتصاديات دول نامية كدول إفريقيا والشرق الأوسط وأمريكا الجنوبية؛ وعلى الاختلاف من ذلك يمكن القول أن هناك دول استطاعت أن تواجه الأزمة وأن تستفيد منها مثل الصين؛ وفي هذا الصدد صرح دومينيك نوي الرئيس التنفيذي لمركز التجارة العالمية في نيو أورليانز، "أدهش العالم بوتيرة التنمية الاقتصادية الصينية وتركت أرقام الاقتصاد الصيني في العشر سنوات الماضية انطباعات عميقة لدى شعوب العالم، سيما تفاعل الصين السريع تجاه الأزمة المالية العالمية لتتخذ الإجراءات الفعالة العديدة تماشياً مع الحفاظ على النمو الاقتصادي السريع".

وتتناول هذه الورقة تداعيات الأزمة، أسبابها من خلال التعرض للاقتصاد الافتراضي؛ انعكاساتها على اقتصاديات العالمية وعلى وجه الخصوص الاقتصاد أمريكا؛ وكذلك التطرق إلى الاقتصاد الصيني الحقيقي؛ والقيام بمقارنة الاقتصاد الأمريكي ونظيره الصيني بعد الأزمة؛ وفي الأخير الخروج بنتائج وتوصيات.

وعلى هذا الأساس قمنا بتقسيم المداخلة إلى المحاور التالية:

- ✓ الأزمة المالية العالمية: حقيقتها، مفهومها وأسبابها وأثارها.
- ✓ الاقتصاد الافتراضي وتداعياته على الاقتصاد الأمريكي.
- ✓ الاقتصاد الحقيقي الصيني ومجابهته للأزمة العالمية.
- ✓ النتائج والتوصيات المقترحة.

المحور الأول: الأزمة المالية العالمية

أولاً- مفهوم الأزمة المالية وأنواعها:

1- مفهوم الأزمة المالية: بالرغم من عدم وجود تعريف محدد للأزمة المالية، إلا أن معظم التعاريف المقدمة لها تتفق على كونها اختلالاً عميقاً واضطراباً حاداً ومفاجئاً في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعهما انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها؛ ويمتد آثار ذلك كله إلى القطاعات الأخرى؛ كما يمكن تعريف الأزمة بصفة عامة كما يلي: هي حدث أو موقف مفاجئ غير متوقع يهدد قدرة الأفراد أو

المنظمات على البقاء، أو هي ذلك الحدث السلبي الذي لا يمكن تجنبه أياً كانت درجة استعداد المنظمة والذي يمكن أن يؤدي إلى تدميرها أو على الأقل إلحاق الضرر بها.¹ من خلال ما تقدم من تعاريف يمكن القول أن الأزمة مهما كانت تتسم بالخصائص التالية:

- ✓ عنصر المفاجأة: العنيفة عند انفجارها وإن كان قد يسبقها بعض المقدمات أو الإرهاصات.
- ✓ نقص المعلومة وعدم دقتها: حيث لا يعرف من المتسبب في حدوث الأزمة ولا يعرف حجمها، ولا توجد ضوابط علمية لمعرفة كيفية التصرف معها، بالإضافة إلى أنها ربما تكون المرة الأولى التي تظهر فيها.
- ✓ تصاعد الأحداث: إن توالي الأحداث بسرعة يضيق الخناق على من يمر بالأزمة، وعلى صاحب القرار.
- ✓ فقدان السيطرة: إن جميع أحداث الأزمة تقع خارج نطاق قدرة صاحب القرار وتوقعاته.
- ✓ حالة الذعر: حيث تصدر ردود أفعال شديدة من قبل جميع الجهات المتعلقة بالأزمة.
- ✓ غياب الحل الجذري السريع: فلأزمات لا تنتظر الإدارة حتى تتوصل إلى حل جذري، فضلاً عن غياب هذا الحل الجذري أصلاً.²
- ✓ التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها، وقوى المصالح المؤيدة أو المعارضة لها.
- ✓ الدخول في دائرة المجاهيل المستقبلية والتي يصعب معرفتها أو حسابها بدقة تشبه الدوامة التي تدور في
- ✓ فلك يصعب الخروج منه.

2- أنواع الأزمات المالية: يمكن أن نفرق بين ثلاثة أنواع للأزمات المالية:³

أ- الأزمات المصرفية: وتتخذ شكلان:

- - أزمة السيولة: تحدث أزمة السيولة عندما يفاجئ بنك ما بزيادة كبيرة في طلب سحب الودائع؛ وبما 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 تحدث الأزمة؛ وإذا امتدت إلى بنوك أخرى، تصبح تلك الحالة أزمة مصرفية.
- أزمة الائتمان: وتحدث لما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض.
- ب- أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات": يحدث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال بسبب ما يعرف اقتصادياً بظاهرة "الفقاعة"، أي عندما ترتفع أسعار الأصول بحيث تتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر؛ وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو المضاربة على سعره وليس شراء من أجل الاستثمار لتوليد الدخل؛ وهنا يصبح انهيار أسعار هذه الأصول مسألة وقت فقط، حيث لما يكون هناك اتجاهاً قوياً لبيع تلك الأصول تبدأ أسعارها في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر

في الظهور ففتتار الأعار وامتد هذا الأثر نحو أعار الأصول الأخرى في ذات القطار أو في القطار الأخرى.

ت- أزمات العمار: وتحدث هذه الأزمات لما تتخذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، مما يؤثر بشكل كبير على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزون للقيمة، ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق 25%؛ كما تسمى أيضاً هذه الأزمة بأزمة ميزان المدفوعات.

ثانيا- الأزمة العالمية 2008

1- حقيقة وأبعاد الأزمة العالمية 2008: انطلقت بداية الأزمة مع إعلان مؤسسة مالية عملاقة، هي "ليمان برادرز" عن إفلاسها الوقائي، وهذه كانت بداية رمزية خطيرة، لأن هذه المؤسسة العريقة كانت من الشركات القليلة التي نجت من مذبة الكساد الكبير في عام 1929، وتعتبر من أقدم المؤسسات المالية الأمريكية، التي تأسست في القرن التاسع عشر، وهذا ما أكد تنبؤات غرسبيان، رئيس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي السابق، بأن مؤسسات مالية كبرى جديدة ستسير على درب "ليمان برادرز"؛ وفي سبتمبر 2008 بدأت أزمة مالية عالمية والتي اعتبرت الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير سنة 1929، ابتدأت الأزمة أولاً بالولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم ليشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول الخليجية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، وقد وصل عدد البنوك التي انهارت في الولايات المتحدة خلال العام 2008 إلى 19 بنكاً، كما توقع آنذاك المزيد من الانهيارات الجديدة بين البنوك الأمريكية البالغ عددها 8400 بنك بدأت ملامح الأزمة المالية العالمية تظهر داخل الولايات المتحدة الأمريكية منتصف عام 2008 على أنها أزمة في القطار العقاري، لتتعد بعدا وتتحول إلى أزمة ائتمان داخل النظام المصرفي والمالي الأمريكي؛ ومع تشابك الأسواق المالية العالمية وارتباطها ببعضها، تحولت هذه الأزمة المالية الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية، تأثرت بها أسواق المال والمصارف في الدول المتقدمة بشكل رئيسي ومباشر، ثم بدأت تظهر تداعياتها على أسواق المال في الاقتصاديات الناشئة، للتحول بعدها إلى أزمة مالية عالمية تأثرت بها جميع الاقتصاديات حول العالم بشكل مباشر أو غير مباشر وبنسب متفاوتة؛ ومع ارتفاع حجم الخسائر والإفلاس وتراجع حجم الإنتاج الصناعي في كثير من الدول المتقدمة بسبب انخفاض التمويل الاستثماري الصناعي، بالإضافة إلى عولمة وترابط أسواق الإنتاج والاستهلاك العالمية ببعضها، دخل العالم مرحلة من الانكماش ثم الركود الاقتصادي.

2- المراحل الكبرى في الأزمة المالية منذ اندلاعها: المراحل الكبرى في الأزمة المالية التي اندلعت في بداية العام 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية وبدأت تطال أوروبا.

✓ فيفري 2007: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.

- ✓ أوت 2007: البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة والمصارف المركزية تتدخل لدعم السيولة.
- ✓ ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- ✓ جانفي 2008: الاحتياطي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50 % وهو إجراء ذو حجم استثنائي ثم جرى التخفيض إلى 2% بين جانفي ونهاية أبريل.
- ✓ 17 فيفري 2008: الحكومة البريطانية تؤمم بنك توردرن روك.
- ✓ 11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.
- ✓ 16 مارس 2008 جي بي مورغان تشيز يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي بيرستيرنز بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.
- ✓ 7 سبتمبر 2008: الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري فريدي ماك وفاني ماي تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتهما مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- ✓ 15 سبتمبر 2008: اعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو "بنك أوف أمريكا" شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو "ميريل لينش".
- ✓ عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف، إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات.
- ✓ 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهتدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.79 بالمائة من رأسمالها.
- ✓ 17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- ✓ 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "اتش بي أو أس" المهتد بالإفلاس.
- ✓ السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصاريف من أصولها غير القابلة للبيع.
- ✓ 19 سبتمبر 2008: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فوراً بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية.

✓ 23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.

✓ الأسواق المالية يتضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية.

✓ 26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي الولايات المتحدة يشتري "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.

✓ 28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس، وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ، وفي بريطانيا جرى تأمين بنك "برادفورد وبنغلي".

✓ 29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ "وول ستريت" تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.

✓ أعلن بنك "سيتي غروب" الأمريكي أنه اشترى منافسه "لوكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية.

✓ الأول من أكتوبر 2008: مجلس الشيوخ الأمريكي يقر خطة الإنقاذ المعدلة.⁵

3- أسباب الأزمة: يمكن إرجاع هذه الأسباب إلى:

أ- تدخل الحكومة الأمريكية المباشر في سوق العقار: ورغم أن هدف الحكومة الأمريكية، في توفير سكن للفقراء يعتبر هدفاً سامياً، فإن تدخل الحكومة في إجراءات الإقراض للبنوك الخاصة يعتبر مشكلة كبيرة.

ب- خطأ في السياسة النقدية: أوضح (John B. Taylor, 2008) بأن السياسة النقدية قبيل الأزمة، كانت توسعية للغاية، مما أدى إلى تدفق أموال كبيرة إلى سوق العقارات.

ج- عدم كفاءة الإدارة: والمتمثلة بمنح قروض بدون ضمانات أو مقابل ضمانات غير كافية، فقد توسعت البنوك في إعطائها للقروض، بشكل يفتقر لأبسط القواعد المالية السليمة، بل ويتنافى مع أبسط قواعد الانضباط والسلامة المالية.

د- أسباب أخلاقية: من الأسباب الأساسية والجوهرية والتي تمس الجانب الفلسفي والفكري للنظام الاقتصادي الرأسمالي والتي ساهمت إلى حد كبير لحدوث هذه الأزمة ومثيلاتها من قبل هو السقوط الأخلاقي حيث تميز التعامل المالي بعوامل ثلاثة تلتف كلها حول ماهية الربح والكسب، فالربح الرأسمالي في مفهومه الممارس بعيداً عن تعقيدات المدارس الفكرية تحمله ثلاثية جهنمية، فهو ربح شخصي، وربح عاجل، وربح وافر في إطار تنافسي غير سليم، تتداخل فيه عوامل احتكار المعلومة والسلعة، وممارسات التلفيق والتغريب في كثير من الوجوه.

إن الأخلاق والأبعاد الروحية ليست إطاراً أو ديكوراً للاقتصاد ولا حالة استثنائية بل هي الأصل في العملية الاقتصادية.⁶

ويمكن الإشارة إلى بعض السلوكيات والأخلاقية التي تتعامل بها المؤسسات المالية الغربية مع الأفراد أو المجموعات أو الدول:

- ✓ الطغيان والجشع في كسب المال والاستحواذ عليه بكافة السبل والوسائل اعتمادا على المبدأ الميكانيكي "الغاية تبرر الوسيلة" والمبدأ الاقتصادي الرأسمالي "دعه يعمل دعه يمر" وهي سبل ووسائل محرمة شرعا ومنهي عنها.
 - ✓ الكذب والإشاعات المغرضة وغياب الصدق والأمانة.
 - ✓ عدم الوضوح في التعامل وغياب الشفافية.
 - ✓ الاحتيال وغياب الحقائق والموضوعية.
 - ✓ الجهالة والتدليس والاحتكار وإقامة التكتلات.⁷
 - ✓ الظلم والطغيان المسلط على رقاب الفقراء في دول العالم الثالث وخاصة الدول الإسلامية من قبل الدول الغربية وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية.
- وكان من حصاد هذه الأخلاق الفاسدة: إهدار الأموال، وتشريد الموظفين والعمال، زيادة معدلات البطالة، طرد الناس من منازلهم وإفلاس البنوك والشركات وانهيار البورصات وزيادة بؤس الفقراء ومن في حكمهم.

هـ- **الشائعات المالية:** الشائعة بصورة عامة هي أقوال وروايات يجري تناقلها بين الناس حول موضوع ما دون التأكد ودون التحقق من مدى صدقها وصحتها، ولا تستند إلى مصادر موثوقة، وقد تتضمن الشائعة جزءا صغيرا من الحقيقة يكون فذا يقع فيه البعض لإسقاطه على الأجزاء الأخرى من الشائعة. ويشير (Trussel, and Rose, 2009) إلى أن الشائعة توصف بأنها مالية عندما تتضمن بيانات ومعلومات مالية أو عندما تؤدي الشائعة إلى نتائج مالية (مثل ارتفاع في أسعار السلع أو الخدمات أو الأوراق المالية أو غير ذلك).

و- **المنافسة العالمية الحادة على المنتجات والموارد:** يشير (Cowen, 2009) إلى أن نهاية العام 2007 وبداية العام 2008 شهدت تزايدا كبيرا في المنافسة العالمية على المنتجات والموارد، وقد تنامت هذه المنافسة في ظل النمو الكبير في الناتج المحلي العالمي.

ز- **الفساد:** يؤكد (Partnoy, 2009) و (Markowitz, 2009) على أن أحد الأسباب التي وقفت وراء هذه الأزمة هو الفساد، وهذا الفساد وقع في مستويات مختلفة، منها ما هو في مستوى الشركات، ومنها ما هو في مستوى بعض المؤسسات الحكومية، فالدور الأساسي للمؤسسات الحكومية هو المحافظة على المصلحة العامة، لكن بعض الفئات الفاسدة في بعض المؤسسات الحكومية في الدول الرأسمالية كانت تعمل على تحقيق مصالح بعض الفئات على حساب المصلحة العامة، ومع تفاقم هذه الظاهرة وتزايدها خصوصا في مجال الأسواق والمؤسسات المالية فقد ساهمت بصورة واضحة كأحد أسباب الأزمة المالية العالمية التي تفجرت عام 2008.

4- آثار الأزمة المالية الحالية: لم يسلم أي مجال من مجالات الحياة السياسية والاقتصادية والاجتماعية وعلى المستوى العالمي من التأثير بهذه الأزمة الطاحنة وصدق الله العظيم إذ يقول: ﴿وَأَنْفُوا فِتْنَةً لَا تُصِيبَنَّ الَّذِينَ ظَلَمُوا مِنْكُمْ خَاصَّةً وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ﴾⁸ وعن زينب بنت جحش رضي الله عنها قالت: "دخل علي رسول الله صلى الله عليه وسلم وهو محمر الوجه فقال: ويل للعرب من شر قد اقترب قلت: يا رسول الله أنهلك وفينا الصالحون؟ قال: نعم إذا كثر الخبث"⁹، وعن عبد الله بن مسعود رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم قال: «لعن الله أكل الربا وموكله، وشاهديه وكاتبه قال: وقال ما ظهر في قوم الربا والزنا إلا أكلوا بأنفسهم عقاب الله عز وجل»¹⁰، عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «يأتي على الناس زمان يأكلون الربا فمن لم يأكله أصابه من غباره»¹¹، فهذه الآيات القرآنية والأحاديث النبوية الشريفة تدل دلالة واضحة على عموم البلوى التي أصابت البشرية من جراء هذه الأزمة لأن الاشتراك في الأسباب يستلزم الاشتراك أو التأثير بالنتائج وتحملها.

ومن أهم هذه الآثار والتداعيات:

- الآثار السياسية: لقد أدت هذه الأزمة إلى انهيار النظام السياسي الرأسمالي الليبرالي القائم على الحرية المطلقة لرجال المال والأعمال والذي بني في الأساس على مجموعة من المفاهيم الخاطئة والتي كانت ولا تزال المسبب الرئيسي لجميع الأزمات التي يتعرض لها النظام الاقتصادي الرأسمالي من حين لآخر ويمكن الإشارة إلى بعض منها على سبيل المثال لا الحصر:

✓ فصل الدين والخلاق عن الاقتصاد.

✓ الاعتماد على مبدأ: "عه يعمل دعه يمر".

✓ الميكيفالية التي تركز على مبدأ: "لغاية تبرر الوسيلة".

✓ التكتلات الكبيرة هي أساس التنمية.

✓ الرفاهية المادية أساس التقدم والتحضر.

ونتيجة لهذه الأزمة بدأ أنصار النظام السياسي الرأسمالي يبحثون عن نظام سياسي جديد يسمح لتدخل الدولة.¹²

- الآثار الاقتصادية¹³: لقد أدت هذه الأزمة إلى كساد اقتصادي وإعصار مالي وانهيار النظام الاقتصادي الرأسمالي الليبرالي والقائم على مجموعة المفاهيم المغلوطة:

✓ مفهوم الحرية المطلقة للمعاملات.

✓ مفهوم أن يقود التنمية الشركات والمؤسسات الكبيرة والعملاقة.

✓ مفهوم السيادة لنظام الفائدة فهو الباعث على الادخار والاستثمار والتنمية.

✓ مفهوم فصل الدين والأخلاق عن المعاملات.

✓ - الآثار المالية للأزمة¹⁴: انهيار النظام المالي القائم على نظام الفائدة وعلى نظام التجارة في الديون، كما فشلت نظم الاستثمار والتمويل الربوية، مما أدى إلى عجز في ميزانيات الكثير من

الحكومات مما اضطرها إلى فرض ضرائب جديدة، كما توقف تمويل المشروعات السبب الذي أدى برواد الرأسمالية للتنادي لإصلاح النظام المالي والعالمي والاستفادة من صيغ التمويل والاستثمار الإسلامية التي تعتمد في استثماراتها على التمويل الذاتي.

- الآثار الاجتماعية للأزمة المالية¹⁵: نجم عن هذه الأزمة آثار اجتماعية خطيرة من أهمها:

- ✓ تشريد أعداد هائلة من الموظفين والعمال الذين كانوا يعملون في البنوك والشركات التي أفلست جراء الأزمة.
- ✓ الذعر والخوف الذي انتاب شريحة كبيرة من عمال وموظفي البنوك والشركات بمختلف أنواعها مخافة فقدان وظائفهم نتيجة للأزمة.
- ✓ تشريد من عليهم ديون عقارية ولم يستطيعوا سدادها وأصبحوا من الذين يحتاجون إلى الغوث.
- ✓ زيادة الإعانات الاجتماعية التي تمنحها بعض الحكومات للعاطلين والمتضررين من الأزمة.
- ✓ نقص في المخصصات التي كان يخصصها رجال المال مثل الإعانات والهيئات الاجتماعية.
- ✓ من المتوقع جراء الأزمة أن تتوقف الدول الغنية من تقديم إعانات للدول الفقيرة، وهذا قد يسبب مشاكل خطيرة للدول الفقيرة ربما يقود إلى احتجاجات شعبية، مما أدى بالقائمين على أمر المنظمات والمؤسسات والهيئات الاجتماعية العالمية توجيه نداءات بضرورة إعطاء المزيد من العون والإغاثة لفقراء وجياع ومرضى العالم حتى لا يزدادون فقرا وجوعا ومرضا.
- إضافة إلى هذه الآثار والتداعيات، ورغم أن الأزمة المالية العالمية ما زالت في بدايتها إلا أنها كشفت عن بعض الحقائق تتعلق بالنظام الرأسمالي منها:

- ✓ أظهرت الأزمة وجود خلل بنيوي في النظام الرأسمالي العالمي حيث كان سابقا يقوم على الرأسمالية التجارية ثم تحول إلى الرأسمالية الصناعية، ثم تحول الآن الرأسمالية المالية.
- ✓ تراجع دور مؤسسات الاقتصاد الحقيقي نظرا لسيطرة المؤسسات المالية على الساحة الاقتصادية العالمية حيث أصبح للبنوك والمؤسسات المالية الضخمة وأسواق الأسهم والسندات الدور الأكبر في زيادة الثروات حيث قدر الإنتاج العالمي من السلع والخدمات بـ: 48 تريليون دولار، أما حجم الأموال المتداولة في الأسواق المالية فبلغ 144 تريليون دولار.
- ✓ انفصال النظام المالي والنقدي عن النظام الإنتاجي.
- ✓ غياب آليات الرقابة عن المؤسسات المالية.
- ✓ هزت هذه الأزمة أقدس أقداس الفكر الرأسمالي وهو عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

المحور الثاني: الاقتصاد الافتراضي وتداعياته على الاقتصاد الأمريكي

أولاً- من الاقتصاد الحقيقي إلى الاقتصاد الافتراضي: تتمثل مأساة الاقتصاد الأمريكي الذي تداعى أمام رياح الأزمة المالية العالمية في نقل الاقتصاد من مرحلة الاقتصاد الحقيقي القابل للتعامل علي كافة مفرداته بيعا وشراء، وتقييمها التقييم العادل والكامل لكافة الأطراف في التعامل عند إتمام عمليات البيع والشراء إلى مرحلة الاقتصاد الافتراضي الذي تتم من خلاله معاملاته بالبيع والشراء مع

الافتراض اليقيني منذ اللحظة الأولى للتعامل بعدم إتمام العمليات فهي من الأساس تعامل مع رغبات لا يتم سداد قيمتها بحكم أنها رغبة ويتم التعامل معها بقيم غير حقيقية بحكم أن التسليم والتسلم لا يتحقق ولا يتم وهي معاملات يسد عنها قيم تتراوح بين 1% و 2% من قيمة عقودها المستقبلية التي هي عقود مضاربة تتم حلقات التعامل عليها بين مضاربين يسدد كل منهم للأخر قيمة المضاربة الأعلى للسعر، وتظل قيمتها الأصلية دائماً في دائرة الافتراض فقط لا غير.

وقد بدأ التوسع الحقيقي في الاقتصاد الافتراضي منذ التسعينيات من القرن الماضي، وتحول إلى عاصفة هوجاء من أسلحة الدمار الشامل المالية وفقاً لوصف كبار رجال المال في أمريكا مع بدايات القرن الحادي والعشرين حتى تحولت الرأسمالية إلى رأسمالية كازينو القمار التي يقامر القلة المسيطرة فيها بما لا يملكون من سلع وصفقات ويضاربون من خلال المشتقات المالية المسمومة المستحدثة مع الأطراف الأقل خبرة والأقل معرفة أو حتى مع الأطراف الأكثر خبرة ومعرفة التي تدير أموال العالم وثرواته واستثماراته نيابة عن أصحابها اللاهيين والعابثين غير العالمين ببواطن الأمور الذين يتلقون كشوف حسابات وهمية تقول إن أموالهم وأصولهم وثرواتهم تتزايد وتتضاعف على الورق ويكتفون في غالبية الأحوال بضخ المزيد والمزيد بحثاً عن المكاسب والأرباح وفجأة يستيقظ الجميع على الكارثة الكبرى بأن الأموال والأصول تآكلت وضاعت وأن ما تبقى منها خاضع للتجميد ولا يمكن تسويله أو سحبه، ولم يقتصر الأمر على الأفراد والمؤسسات والصناديق السيادية الاستثمارية للدول، بل اتسعت شبكة النصب العالمية واكتملت حلقاتها من خلال عمليات توريق الديون المتعثرة وإعادة توليد الديون مع إعادة تقييمها بالقيمة الأعلى وغيرها، وشارك في هذه اللعبة الجهنمية المؤسسات المالية والبنوك الأمريكية والأوروبية العملاقة والكبيرة ومؤسسات التأمين وحلقات عديدة للوساطة المالية مما صنع الهرم المتكامل البناني للاقتصاد الافتراضي الذي لا تقبله أصول حقيقية ولا تقابله التزامات حقيقية صلبة بل يقابله مستتق من الفساد المالي والمصرفي والائتماني بالغ الفخامة والاتساع والكبر تصل قيمته إلى التريليونات من الدولارات وتمارس في إدارته وتنظيمه أبشع صور الانحراف المالي والتنظيمي في غياب كامل لأجهزة الرقابة المالية للدولة بكل صورها وأشكالها، وهو ما يؤكد المشاركة التامة للإرادة السياسية للدول في إطلاق قوي التخطيط الشيطاني والمؤامرة حتى تنفذ مخطط تدمير الاقتصاد العالمي وإعادة تشكيلة وإعادة توزيع أصوله ومغانمه وثرواته بالطريقة التي تشاء وتريد وترغب.

ثانياً- **الممولة والاقتصاد الافتراضي**: إن ظاهرة "الممولة" ¹⁶ **la financiarisation** الاقتصادية التي تشكل في علاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة موضوع مداخلتنا لم تنشأ من العدم، بل تعود نشأتها وتطوراتها المذهلة أساساً إلى التحرير المالي والاقتصادي الذي انطلق في نهاية السبعينيات من الولايات المتحدة الأمريكية تم امتد ليشمل كافة دول العالم بداية لا بد من الإشارة إلى أن الممولة الاقتصادية هي تطور منطقي وموضوعي للاقتصاد الرأسمالي العالمي وإن كان في الظرف الراهن يثير بعض الإشكال؛ إن تجاوز أزمة الكساد التضخمي التي انفجرت خلال السبعينات من القرن

الماضي والتغلب على معضلة تخمة رؤوس الأموال التي عرفتها البنوك آنذاك ومن تم السماح لهذه الأخيرة وللأسواق المالية بصفة عامة من الاستمرار في نمو وتطورها، كل ذلك اقتضى فسح المجال لها على المستوى العالمي، وهذا هو في تقديرنا منطلق ظاهرة الممولة التي نحن بصدد دراستها. 1-
تعريف الممولة الاقتصادية: بأنها عبارة عن التعاطم المستمر لدور الأنشطة المالية على حساب الأنشطة الاقتصادية الحقيقية؛ الأمر الذي ترتب عنه تكريس هيمنة المساهمين الكبار في المؤسسات الاقتصادية على صناعة القرار فيها ومن تم فرض منطقتهم في تسييرها، بهدف تحقيق عائد على الاستثمار لا يقل في العادة عن 15% كحد أدنى وذلك في الوقت الذي لا يتعدى معدل النمو؛ خاصة في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة، في أحسن الظروف 4% سنوياً¹⁷؛ أكثر من ذلك فإن هؤلاء المساهمين يهتمون بالفترة الزمنية القصيرة لا الطويلة وهو أمر خطير العواقب على تطور المؤسسات الاقتصادية ومن تم النمو الاقتصادي في المدى البعيد؛ نظراً للوزن الكبير الذي يمثله المساهمون الكبار، أي المستثمرون مؤسسيون مثل المؤسسات المصرفية وشركات التأمين وصناديق التقاعد وغيرها، فإن مسيري المؤسسات الاقتصادية، وحتى السلطات النقدية في كبريات الاقتصاديات المتقدمة، يخضعون لإرادة المساهمين خوفاً من التأثيرات السلبية التي قد يتسببون فيها نتيجة ردود أفعالهم المتمثلة عادة في القيام بتصفية وضعياتهم، أي الخروج كلياً من رأس مال المؤسسات أو من سوق رؤوس الأموال الوطنية¹⁸.

إن من بين ما أصبحت يميز المؤسسة الاقتصادية، خاصة في البلدان المتقدمة، هو إلغاء وظيفتها الاجتماعية، لقد أصبح خلال العقدين الأخيرين الأجر والافتراض المتغيرين الاقتصادييتين الأكثر توظيفاً في الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية قصد تحقيق أكبر معدل ربح ممكن؛ يستخدم الأجر كمتغير تصحيح من خلال تبني وتنفيذ خطط اجتماعية تقضي بتسريح عدد العمال اللازم لتحقيق أهداف مالية محضة، والذي عادة ما يكون بالمئات بل بالألوف؛ كما يتم اللجوء إلى رافعة الاستدانة **levier d'endettement** من أجل تحقيق نفس الهدف، أي تعظيم معدل الربح، وهو ما يفسر جزئياً الزيادة الملحوظة التي عرفتها مديونية المؤسسات الاقتصادية.

يبدو أن الممولة تؤدي حتماً إلى تفاقم التفاوت القطاعي في الثروات والدخول؛ التفاوت الذي يتمثل في تعاطم حصة القطاع المالي (الافتراضي) من إجمالي الناتج المحلي ومن كتلة الأجور الوطنية وذلك بقدر غير متناسبة مع نسبة تعداد عماله من مجموع السكان العاملين¹⁹، أي أن حصة القطاع في مجموع الثروة الوطنية تزداد بقدر يفوق زيادة حصص القطاعات الاقتصادية الحقيقية، مما يجعل متوسط الدخل الفردي فيه يزيد بكثير عن مثيله في مجمل القطاعات الاقتصادية الحقيقية؛ أدى ارتفاع متوسط مستوى الدخل في القطاع المالي في العديد من الدول وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية إلى تحسن ملحوظ في الوضعية الاجتماعية **statut social** للوظيفة المالية، مما جعلها حلماً ومبتغى الكثير من دارسي الجامعات، خاصة النخبة منهم، بعبارة واحدة، هناك فكرة أصبحت من الواضح وكأنها من المسلمات، مفادها أن كل ما هو حسن وإيجابي بالنسبة للقطاع المالي فهو كذلك بالنسبة

للاقتصاد الوطني كله وعه الدولة²⁰؛ هذه الفكرة أصبحت، خاصة منذ مطلع الثمانينات من القرن العشرين، تحظى بالقبول العام والإعجاب في المجتمع الرأسمالي بصفة عامة والأمريكي بصفة خاصة؛ إن فكرة التفاوت القطاعي في الدخول هذه سنعود إليها لاحقا من هذه المداخلة وسنتناولها من حيث علاقتها بالأزمة المالية والاقتصادية الحالية، وذلك من خلال حالة الولايات المتحدة الأمريكية.

2- أسباب ظاهرة الممولة: إن سياسات التحرير المالي المستوحاة من النظريات الاقتصادية الليبرالية الجديدة التي جاء بها النيوكلاسيك **néoclassiques** والكلاسيك الجدد **les nouveaux classiques**، وما تضمنته هذه السياسات من إجراءات اقتضاها إلغاء بعض قواعد الضبط وتعديل بعضها الآخر **dérégulation**، تعتبر مصدر إلهام رئيسي للممولة الاقتصادية؛ وهو ما سنركز عليه، كذلك تجدر الإشارة إلى أنه لم يكن بإمكان الممولة أن تكون على ما هي عليه لولا التطورات التكنولوجية الهائلة التي تمخضت عنها الثورة التكنولوجية المزدوجة، أي ثورة المعلوماتية والاتصالات. كما تجدر الإشارة إلى أن التطورات التي عرفتتها بنية أعمار سكان العديد من بلدان العالم وخاصة منها المتقدمة، وما رافقها من عجوزات مزمنة في أنظمتها المعاشية والصحية، شكلت هي الأخرى أحد أسباب بروز ظاهرة الممولة²¹، مبدئيا يمكن اعتبار تحرير أسعار الصرف في بداية السبعينات والذي تلاه تحرير الصرف من بين أهم إجراءات التحرير المالي والاقتصادي بصفة عامة؛ لكن اكتمال التحرير المالي لم يكن ليتم دون تحرير معدلات الفائدة والتشجيع على الاندماج المالي العالمي من خلال إلغاء تخصص المؤسسات المالية، وكذلك إلغاء الحواجز التي كانت تفصل بين مكونات السوق المالية الوطنية الواحدة وفيما بين الأسواق المالية الوطنية على مستوى العالم. بعبارة واحدة تحقيق سوق مالية عالمية.

تسبب تحرير الصرف وأسعار الصرف ومعدلات الفائدة وتقلبات أسعار الأصول المالية وغيرها في تزايد درجة المخاطر المالية؛ نظرا للتأثيرات السلبية البالغة للمخاطر على مختلف الأنشطة الاقتصادية التي تدخل فيها عمالات أجنبية فإنه كان على الهندسة المالية أن تجد حولا مناسبة للمتعاملين الاقتصاديين من أجل التغطية من منها. من أجل ذلك وفي سياق موجة العولمة الأخيرة تم ابتكار العديد من التقنيات المالية وازدهرت بذلك ما تسمى بالصناعة المالية.

إن ما سنحاول إبرازه فيما يلي من هذه المداخلة هو أن الممولة تجد مصدرها في التوظيف الواسع النطاق للتقنيات المالية المذكورة والذي أدى إلى مجموعة من الإفrazات، أهمها: تحويل تقنيات التغطية من المخاطر إلى وسائل المضاربة المالية مما أدى إلى اتساع نطاق المخاطر النظامية **risques systémiques**، وإلى مزيد من تركيز الثروات والدخول لصالح القطاع المالي، خاصة على مستوى الاقتصاديات المتقدمة؛ في هذه الإفrazات السلبية تكمن بعض ؛ وليس كل الأسباب الحقيقية والعميقة للأزمة المالية العالمية الراهنة، وهو ما سنعالجه فيما يلي.

إلغاء الضبط المالي **dérégulation financière:** إن المقصود بإلغاء الضبط المالي ليس إلغاء كل قواعد الضبط الموجودة بل إلغاء البعض منها وتعديل البعض الآخر وإصدار قواعد ضبط جديدة وذلك

حسب ما يقتضيه التحرير المالي نفسه، وهو ما تم فعلا على مستوى العالم ابتداء من منتصف السبعينات؛ بخصوص الولايات المتحدة الأمريكية التي انطلقت منها الأزمة الحالية، بدأت عملية التحرير المالي من إلغاء أهم نظام الضوابط الذي اعتمد على إثر أزمة الكساد الكبير لعا 1929؛ وكان أهم ما تم إلغاؤه هو قانون **glass- Steagall** في عام 1999 باعتباره قانون جاء في عام 1933 لضبط الأنشطة المصرفية في الولايات المتحدة الأمريكية؛ إن الغرض من عملية إلغاء العديد من قواعد الضبط كان بهدف زيادة المنافسة بين مختلف المؤسسات المالية بحيث يتم توفير الخدمات المالية بأعلى جودة وبأقل تكلفة ممكنة؛ وهو ما حصل فعلا حيث اشتدت المنافسة فيما بين المؤسسات المالية المختلفة على المستوى العالمي؛ وقد يكون من أهم ما نتج عن التحرير المالي والاقتصادي بصفة عامة ازدياد قيمة الأنشطة المالية بحيث تضاعفت بقدر مدهل لتصبح في الوقت الراهن تعادل ما لا يقل عن ثمانية أضعاف قيمة الناتج المحلي العالمي²²، الملاحظ هو أن دائرة الأنشطة المالية أصبحت تتمتع بنوع من الاستقلالية عن الأنشطة الاقتصادية الحقيقية؛ يرجع الاقتصاديون مثل هذا نوع من الانفصال بين الأنشطة المالية والأنشطة الاقتصادية الحقيقية إلى الابتكارات المالية التي سمحت للقطاع المالي اكتساب نوع من الاستقلالية والتغذية الذاتية في عملية نموه؛ بتعبير آخر فإن العمليات المالية المستقلة عن الأنشطة الحقيقية لم تعد تقتصر على المضاربة والتحكيم فقط مثلما كان في السابق، بل اتسع نطاقها لتشمل أنواع جديدة من المعاملات. فالمشتقات المالية بصفة عامة، حتى وإن كانت تستند إلى أصل مالي أساسي **Actif sous – jacent**، فإنها توظف عدة مرات بالنسبة لنفس الأصل وهي تسمح بذلك لمنفذها بإمكانية تحقيق عائد في كل مرة؛ وهنا بالضبط يكمن مصدر استقلالية الأنشطة المالية عن الأنشطة الاقتصادية الحقيقية²³.

3- دور الابتكارات المالية وأسعار الفائدة في التفاوت بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد الافتراضي:
من أجل مواجهة المخاطر المستجدة والمتزايدة التي نجمت عن التحرير المالي والاقتصادي، خاصة تحرير الصرف ومعدلات الفائدة وأسعار العملات والتقلبات في أسعار الأصول المالية، تم بابتكار تقنيات مالية عدة بهدف تمكين المتعاملين الاقتصاديين من التغطية من المخاطر المختلفة التي يعرضون أنفسهم إليها وهم يمارسون أنشطة مالية واقتصادية مختلفة. في بداية الأمر، كانت الغاية من ابتكار التقنيات المالية المعنية هو توظيفها بهدف التغطية من المخاطر المالية؛ لكن ما حققته الابتكارات المالية للقطاع هو أكثر من مجرد تغطية بل المساهمة في زيادة الناتج العالمي بنسبة حوالي 20 إلى 30%، ذلك خاصة نتيجة التقلبات التي تعرفها أسعار الأصول المالية في البورصات العالمية، بتعبير آخر، فهي متأتية من تطور مزدوج للقطاع تمثل من جهة في نموه الكبير مقارنة بالأنشطة الاقتصادية الحقيقية، وفرض منطقه الهادف إلى الربح السريع على مسيري المؤسسات الاقتصادية؛ ومن جهة ثانية، في الأرباح المعتبرة المتأتية من المضاربة والتأمين والتحكيم والتغطية من المخاطر وغيرها.

إن اتساع نطاق المخاطر نوعا وكما نتيجة التحولات الاقتصادية العميقة الناجمة عن التحرير المالي والاقتصادي دفعت بالخبراء الماليين والمختصين بصفة عامة إلى ابتكار تقنيات مالية قصد الحماية

منها؛ من بين هذه الابتكارات الخيارات والاستبدالات والعقود الآجلة والمستقبلية والتأمينات وغيرها، وهي تعرف تحت تسمية المشتقات المالية **Dérivés financiers**.

في معالجة هذه التقنيات المالية ينبغي التركيز الجوانب التي تسمح لنا إبراز دورها في تكريس التفاوت في الدخل والثروات من جهة، وتسببها في تولد مخاطر نظامية من شأنها أن تؤدي إلى أزمات، من جهة ثانية. أما الجانب الأول فيتعلق بالإيرادات الضخمة التي يحققها التوظيف الواسع النطاق لهذه التقنيات المالية. وأما الجانب الثاني فيخص آليات انتشار المخاطر النظامية في حالة التأزم.

- **الخيارات les options**: إذا أخذنا على سبيل المثال تقنية خيارات الصرف، سواء تعلق الأمر بخيارات الشراء أو خيارات البيع، فإنها تقضي دفع عمولة شراء أو بيع الخيار للبائع من قبل الشاري وذلك أي كانت النتيجة بالنسبة لشاري الخيار، أي البنك بصفة عامة. إذا هذا الأخير يحصل على عمولة سواء مارس أو لم يمارس شاري الخيار حقه. إن ما ينطبق على خيارات الصرف ينطبق كذلك تماما على الخيارات الأخرى، فهي جميعا تحقق للمؤسسات المالية عمولات معتبرة.

- **الاستبدالات les swaps**: إن الشيء نفسه ينطبق على تقنية الاستبدالات، إذ أن البنوك تحصل على عائد مقابل قيامها بإجراءات الاستبدال لصالح الطرفين المتعاقدين. أما الطرفان المعنيان باستبدالات الفوائد فعادة ما تكون غايتهم من ورائها تنويع المخاطر وذلك من خلال تنويع تدفقات المقبوضات من الفوائد أو من العملات أو غيرهم من الأصول المالية الأخرى. فبالنسبة لاستبدالات الفوائد على سبيل المثال، فإن المتتبع لحركة المستويات العامة للأسعار في كافة دول العالم سيدرك حقيقة ثابتة مفادها أن التضخم هو تحصيل حاصل، إذ أنه حتى في الظروف الاقتصادية الجيدة المتميزة باستقرار الأسعار نجد بأن جرعة بسيطة من التضخم هو أمر لا بد منه لأنه مفيد للنمو الاقتصادي. عليه يستنتج بأن معدلات الفائدة المتغيرة إنما تم ابتكارها لخدمة مصالح الدائنين وخاصة منهم البنوك. ونظرا لمستويات الديون التي تعرفها اقتصاديات العالم بصفة عامة فإن ذلك يعني ببساطة تمتع الدائنين بمقبوضات فوائد ضخمة ومتزايدة بحكم تزايد مخزونات الديون. إن ما ينطبق على استبدالات الفوائد ينطبق على باقي أنواع الاستبدالات.

العقود المستقبلية: تجدر الإشارة إلى أن توظيف العقود المستقبلية في التغطية من مخاطر تقلبات أسعار الأصول المالية قد ظهر لأول مرة في عام 1972؛ وذلك بعدما كان توظيفها يقتصر على التغطية من مخاطر تقلبات أسعار بعد الأصول الاقتصادية الحقيقية مثل المواد الأساسية. لقد عرفت سوق هذا النوع من العقود نموا سريعا خاصة فيما يخص العقود المستقبلية الخاصة بمعدلات الفائدة، ويعود ذلك أساسا إلى أثر الرافعة **effet de levier** الذي يتوفر عليه هذا النوع من العقود. من أجل توضيح الفكرة نورد المثال العددي التالي: إذا قام مستثمر بشراء عقد مستقبلي بمبلغ 5000 دولار، فإن قيمة العقد ستكون عبارة عن 5000 دولار $\times 10 = 50000$ دولار؛ أي أن المتعامل الاقتصادي يستطيع أن يستثمر أو يضارب على أساس مبلغ 50000 دولار، لأن قيمة أثر الرافعة هي 20 ضعفا. نظرا لكون العقود المستقبلية تشكل أداة إما للثراء أو الخراب السريعين في نفس الوقت، فإن السماسرة

المضاربين عادة ما يلجئون إليها ويقدر مكثف. لذلك فهي إلى جانب المشتقات المالية الأخرى لعبت دورا بالغ الأهمية في النمو المفرط للأنشطة المالية وبالتالي في تحقق الانفصال ما بين الأنشطة الاقتصادية الحقيقية والأنشطة المالية، ومن تم في سيطرة الثانية على الأولى، وبالتالي تركيز الدخل والثروات أكثر فأكثر على مستوى الاقتصاد الرأسمالي العالمي.

- **التوريق قناة رئيسية لنقل الأزمة:** بالإضافة إلى ما يمكن أن يحققه التوريق من أهداف كزيادة درجة سيولة الأعوان الاقتصاديين ومن تم ضمان تخصيص أمثل للدخار العالمي، وإعادة هيكلة ميزانيات المؤسسات الاقتصادية المعنية، وتوزيع المخاطر على أكبر عدد ممكن من الأعوان بحيث تقل درجة خطورتها، فإنه، أي التوريق، يشكل إحدى أهم قنوات نقل عدوى الأزمات المالية عبر وحدات القطاع المالي الوطني الواحد تم عبر العالم. على هذا الأساس تتعمق الأزمة وتنتقل عداها إلى مستوى الاقتصاد الحقيقي؛ وهي حالة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الحالية. لقد قام المستثمرون المؤسساتيون بإخراج الأصول المالية السيئة من ميزانياتهم وتحميل مخاطرها لغيرهم على أوسع نطاق، وبذلك تكون تقنية التوريق قد تحولت من تقنية تستخدم لتحقيق أهدافها المذكورة إلى قناة نقل العدوى عبر النظام المالي والاقتصادي العالمي.

إن أهم نتيجة هي أن التطورات الجذرية التي عرفتها الأنشطة المالية على مستوى العالم تنطوي على مخاطر نظامية مثلها مثل التطورات التي عرفتها الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة في فترات سابقة.

4- تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي: زادت هذا الأزمة من معاناة الاقتصاد الأمريكي، الذي يعاني بالفعل منذ سنوات من النمو المتباطئ نتيجة العجز التجاري، وظهرت أعراض هذه الأزمة على كافة مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي للولايات المتحدة على النحو التالي:

- **تفاقم العجز في الميزانية:** والذي وصل لأقصاه في الربع الأول من عام 2008م، حيث أصبح يمثل حوالي 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي؛ مع وجود توقعات بارتفاع عجز لموازنة في نهاية عام 2008م من حوالي 155 مليار دولار لحوالي 258 مليار دولار بدون تكاليف خطة إنعاش الاقتصاد مقابل 163 مليار دولار عام 2007م.

- **ارتفاع حجم المديونية:** ليصل إلى 36 تريليون دولار (حسب إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية)، فقد ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل حوالي 64% من الناتج المحلي الإجمالي، هذا إلى جانب ارتفاع مديونيات الأفراد والشركات لتصل إلى 6.27 تريليون دولار، منها حوالي 2.9 تريليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري، وحوالي 4.18 تريليون دولار ديون على الشركات.

- **تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي:** منذ شهر يناير 2008م، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وحركة البيع والشراء ضعفاً في أنشطتها نتيجة لارتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة.

- ارتفاع معدلات التضخم: التي تجاوزت 5.4%، علاوة على ارتفاع معدلات البطالة إلى 1.5% وفقدان أكثر ليصل إجمالي من فقدوا وظائفهم في الاقتصاد من 3 مليون شخص لوظائفهم بمعدل 80000 وظيفة شهرياً بسبب أزمة الرهن العقاري حتى مايو 2008م أكثر من نصف مليون شخص.
- انخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين: إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992م نتيجة تخوف المستثمرين، حيث تراجع كل من مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك، ومؤشر الطلب على الاستهلاك إلى أدنى قيم لهما منذ أكتوبر 2001م، كما انخفض معدل استخدام الطاقة الانتاجية لأدنى مستوى له.
- تراجع تحويل رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية: بحوالي 50%، لدرجة أن تحويل رؤوس الأموال أصبح كافياً فقط لمجرد سد العجز في الميزان التجاري الأمريكي، الذي بلغ حوالي 60 مليار دولار.
- تراجعت عمليات بناء المساكن: بنسبة 6% لتصل إلى 65.1 مليون وحدة سنوياً، مقارنة بالمعدل السنوي المسجل وهو 71.1 مليون وحدة، كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى وحدة مقابل 61.1 مليون وحدة؛ وتراجعت أسعار المساكن بحوالي 10%، مع وجود توقعات بتراجعها بنسبة 10% أخرى بنهاية عام 2008م.
- الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية: مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم، حيث وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني وهو أدنى سعر له منذ التسعينات، كما وصل اليورو إلى ما بعد حاجز الدولار والنصف لأول مرة منذ صدور اليورو؛ وهو ما أدى لتزايد التحول عن التعامل بالدولار الضعيف سواء من الأفراد أو الدول.
- تراجع أرباح البنوك الأمريكية: وذلك بعد إعدام مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لم تتمكن من تحصيلها، وتوالى إعلان انهيار صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك، بسبب القروض العقارية الرديئة، بعد تراجع أسعار أسهم المصارف و حدوث عمليات بيع واستحواد في الجهاز المصرفي بأسعار متدنية جداً بشكل كبير.
- زيادة مشتريات الأجانب لحصص في الشركات والمصانع الأمريكية: وذلك بسبب تراجع أسعار الأسهم وتراجع قيمة الدولار، حيث بلغت هذه المشتريات 414 مليار دولار نهاية الربع الأول من 2008، وذلك بنسبة زيادة حوالي 90% مقارنة بنفس الفترة من 2006.

المحور الثالث: الاقتصاد الصيني

- أولاً- الاقتصاد الصيني والاقتصاد الحقيقي: أثبتت الأزمة المالية العالمية صلابة اقتصاد دول شرق آسيا وتحديدا الصين التي اتجهت نحو اقتصاد حقيقي، وابتعدت بمقدرات شعبها عن المزايدة والمقامرة غير المحسوبة واتجهت نحو التصنيع وتكنولوجيا المعلومات.
- فقد بدأت الصين برنامجاً اقتصادياً منذ العام 1979 قائماً على الانفتاح الاقتصادي واستقطاب المستثمرين، وتحولت الصين إلى ورش ومصانع لشركات هونج كونج وتايوان والولايات المتحدة الأمريكية وسنغافورة واليابان، فكانت على سبيل المثال هاربور كبرى شركات الألعاب تشغل في

الصين أكثر من عشرة آلاف عامل، في حين أن عدد عمالها في هونج كونج لم يكن يتجاوز الـ 400 عامل.

وبحلول العام 2000 بلغت الاستثمارات القادمة من هونج كونج في الصين حوالي 175 مليار دولار تغطي 190 ألف مشروع استثماري، وبدأت مدينة شن زين الزراعية الصغيرة ذات الربع مليون نسمة التي تقع على الساحل المقابل لهونج كونج تستقبل المشاريع حتى تحولت في عقدين من الزمن إلى مدينة تنافس هونج كونج، ويعيش فيها اليوم أربعة ملايين نسمة، ويبلغ معدل الفرد فيها 4000 دولار، وأنشئت فيها مطارات وجامعات، وناطحات سحاب تستوعب الحركة الصناعية والاستثمارية التي لم تعد تقل عن هونج كونج.

وبدأت تايوان تنقل جزءا كبيرا من مصانعها واستثماراتها إلى الصين، وبلغت عام 2000 أكثر من 26 مليار دولار، وهناك اليوم ربع مليون تايواني يعملون في 40 ألف شركة في الصين، وتحولت مقاطعة فوجيان المخصصة للاستثمارات التايوانية من مقاطعة فقيرة إلى واحدة من أغنى المقاطعات الساحلية، وتحولت بعض المدن الصينية إلى مدن تايوانية تغص بالتايوانيين وشركاتهم ومكاتبهم؛ وبلغ مجموع الاستثمارات الأجنبية عام 2000 حوالي (308) مليارات دولار.

أما ما بعد عام 2000 فقد شهد العقد الأول من هذا القرن تغيرات كبيرة في المشهد السياسي والاقتصادي في العالم، كما شهد التصنيع السريع والحضرنة تغيرات كبيرة أيضا في الصين، وقد أحرزت الصين تقدما كبيرا في المسعى نحو الإصلاح والانفتاح والتحديث الشامل خلال هذا العقد. وعلى الرغم من الوضع المتشابك والمعقد للاقتصاد العالمي في العشر سنوات الماضية، شهدت الصين زيادة في النمو الاقتصادي السنوي بمقدار 10.5% بدلا من الركود في بعض البلدان، في حين احتلت المركز الثاني في كل من الناتج المحلي الإجمالي وحجم التجارة الخارجية بين دول العالم، الأمر الذي قدم مساهمات كبيرة للتنمية العالمية.

وبحسب ما قاله "لو هونغ جيون" رئيس المعهد المالي العالمي بشانجهاي فإن النمو السريع للاقتصاد الصيني في السنوات العشر الماضية عاد بتجارب وفيرة ومغزى إيجابي على التنمية الاقتصادية العالمية، إذ ثابرت الصين على معالجة الصعوبات التي تعوق التنمية عن طريق الإصلاح وتحسين الهياكل الاقتصادية، وحققت إنجازات الإصلاح في مجالات الضريبة والمالية والأرياف والمؤسسات وأسعار الموارد وغيرها؛ مما أدى إلى تعزيز قوة الاقتصاد الجزئي، وتقوية قدرة التحكم الكلي ورفع كفاءة توزيع الموارد في السوق بصورة ملموسة في البلاد.

تعزيز الاقتصاد الحقيقي كان طريقا مباشرا نحو صعود الصين كقوة عالمية مهيمنة على الاقتصاد العالمي واكب ذلك كفاءة عالية للاستثمار الصيني فحركة رأس المال كانت تدور وفق منهجية رائعة فتحت الأسواق العالمية أمام المنتجات الصينية بكل اقتدار.

ويصادف هذا العام الذكرى العاشرة لانضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية؛ وخلال 10 سنوات، استمرت الصين الاندماج في الاقتصاد العالمي، ومضت على طريق العولمة، وتحسين القوة الاقتصادية

الشاملة، والنمو السريع للتجارة الخارجية، والتنمية المستدامة والسريعة لاستثمار الصيني الخارجي المباشرة.

لقد تطورت الصين من قوة استثمارية دولية محتملة إلى قوة استثمارية دولية واقعة، للمزيد من اندماج الصين في عملية العولمة.

إن مشاركة الشركات الصينية على نحو متزايد في تعميق وتنويع تقسيم العمل على المستوى الدولي، خلق نمط جديد في التنمية الاقتصادية يغير في الخريطة الاقتصادية العالمية، ويفضي إلى تنمية اقتصادية عالمية متوازنة والحفاظ على الانسجام والاستقرار في العالم.

بات الدور الايجابي الذي لعبه الاستثمار الصيني المباشر في الخارج في تطوير الاقتصاد الصيني واضحا، من حيث استكشاف الشركات الصينية للأسواق الخارجية، وبناء الشركات الصينية الرائدة نظام تقسيم عمل دولي، وتعزيز تعديل الهيكل الصناعي المحلي وتحسينه. وفي الوقت نفسه، ساهم التطور السريع للاستثمار الصيني المباشر في الخارج في جلب المال والتقنية لعدد كبير من البلدان المضيفة، بالإضافة إلى زيادة العمالة المحلية والإيرادات الضريبية، كما ساهم مساهمة كبيرة في التنمية الاقتصادية المحلية.

هناك خلافا خطيرا في التنمية الاقتصادية للعالم المعاصر، حيث أن الدول المتقدمة الصغيرة وذات كثافة سكانية قليلة تستحوذ على غالبية الثروة في العالم، في حين أن العديد من الدول ومعظم البلدان النامية لديها نسبة استحواذ منخفضة للغاية للثروة في العالم. ويعتبر التطور السريع للاستثمارات الصينية في الخارج تغييرا للخريطة الاقتصادية العالمية، تفضي إلى التنمية المتوازنة للاقتصاد العالمي، والحفاظ على الانسجام والاستقرار في العالم.

وفي عام 2010، احتل الاستثمار الصيني المباشر في الخارج المرتبة الخامسة في العالم، كما أن تطور ونمو الاستثمار الصيني في الخارج ونهضة في اقتصاد أكبر دولة نامية، هي تغييرات إيجابية في خريطة الاقتصاد العالمي، وفي اتجاه التنمية الاقتصادية العالمية المتوازنة.

أرقام الاقتصاد الصيني والاقتصاد الأمريكي: في المقابل يبيو الاقتصاد الصيني مهيئا بالفعل لنقل الصين إلى حيز القوة الاقتصادية الأولى، ففي غضون عشر سنوات باتت الصين تحتل الآن المرتبة السادسة عالميا؛ وإلى أن تحين سنة 2041 ستكون القوة الاقتصادية الأولى إلى جانبها الهند والمكسيك والبرازيل؛ ومنذ فتح السوق الصينية، قفز حجم صادراتها وواردها إلى 15% سنويا، أي مرتين أسرع من المعدل العالمي، وتستقطب أكبر نسبة من الاستثمارات الأجنبية في العالم؛ وتعد سويسرا من بين أكبر المستثمرين الخمسة عشر في الصين بمعدل 3-5 مليار \$ وزهاء 250 شركة سويسرية.²⁴

وقد ذكر تقرير لمؤسسة "برايس ووتر هاوس للاستثمارات والأعمال" أنه من المتوقع أن يتنامى الاقتصاد الصيني بسرعة حتى أنه قد يتجاوز كافة الدول المتقدمة بحلول 2050؛ وبحسب التقرير، فمن المتوقع أن يتضاعف حجم الاقتصاد الآسيوي العملاق ما بين عامي 2005 و2050. وفي حين يبلغ الاقتصاد الصيني الآن 18% من حجم الاقتصاد الأمريكي قياسا بالدولار، إلا أنه يوازي 76% من الاقتصاد

الأمريكي قياسا إلى القدرة الشرائية، وتعتقد المؤسسة أن الاقتصاد الصيني قد يصبح بحلول عام 2050 أكبر من الاقتصاد الأمريكي بمقدار 43% قياسا على القوة الشرائية وإن كان سيكون دون الاقتصاد الأمريكي قياسا إلى الدولار.²⁵

ويبلغ المعدل الثابت للنمو الاقتصادي السنوي في الصين نحو 9.4%، وهي نسبة مرتفعة جدا وسريعة بحيث تلقي بظلال كثيفة على أسعار النفط التي شهدت ارتفاعات خيالية بوصفها ثاني أكبر مستورد للنفط العالم ما دفع الولايات المتحدة وأوروبا إلى الطلب من الصين ضرورة إبطاء نموها الاقتصادي حفاظا على استقرار الاقتصاد العالمي وخشية التضخم المالي؛ ومنذ عام 1982 ولغاية 2002، تضاعف الناتج الإجمالي للفرد بخمسة (أو ستة) أضعاف مما أفاض على الصين 750 مليار \$ من احتياطي العملات الأجنبية، و1 ترليون \$ من المدخرات الشخصية مقابل 158 مليار \$ فقط تمتلكها الولايات المتحدة.²⁶

وتشير الإحصائيات الدولية أن الصين احتلت في التصنيف العالمي الدولة الاستثمارية الأولى في العالم من بين عشر دول، وبحجم استثماري لكل منها يتجاوز 10 مليار \$ سنويا، وفي عام 2005، وصل حجم الاستثمارات الأجنبية إلى أكثر من 60 مليار \$، وبين الـ 50 دولة ومنطقة مرشحة، حافظت الصين على مكانة صدارة الدول ذات القوة الاستثمارية الكامنة في العالم خلال ثلاث سنوات متتالية، فيما احتلت فرنسا المركز الثاني تلتها الولايات المتحدة الأمريكية.

أما على مستوى التصنيع الاستراتيجي فمعظم الشركات العالمية العملاقة توجهت نحو الاستثمار في الصين وتصنيع أجزاء كبيرة من منتجاتها ذات الرموز الوطنية في المصانع الصينية، ويكفي أن نعرف مثلا أن 158 شركة من بين أكبر 500 شركة في العالم تستثمر الآن في الصين، وقد تجاوز عدد الأجهزة التمثيلية لوائر الأعمال الأجنبية في بكين 9500 جهاز، وتغطي أعمالها تطوير الإنتاج والتجارة والخدمات والاستشارات والاستثمار وشحن البضائع بالوكالة ومقولة المشروعات

وعلى المستوى التجاري ذكر تقرير الإحصاءات التجارية الدولية لسنة 2003 الصادر عن منظمة التجارة العالمية أن الصين أصبحت رابع أكبر دولة في التجارة السلعية لسنة 2002 إذا ما اعتبر الاتحاد الأوروبي تاجرا واحدا؛ وفي سنة 2004 بلغت تجارتها الخارجية نحو 851 مليار \$ لتصبح ثالث أكبر دولة في العالم من ناحية التجارة الخارجية، وفي المقابل بلغ العجز التجاري الأمريكي مع الصين عام 2005 أكثر من 200 مليار \$، وتفوقت الصين على الولايات المتحدة في تصدير معظم سلع التكنولوجيا حول العالم سنة 2004، وتمتعت بفائض تجاري مع أمريكا بقيمة 34 مليار \$ من قطاع التكنولوجيا المتقدمة خلال سنة 2004، وارتفع هذا الفائض سنة 2005 إلى 36 مليار \$.

الخلاصة: تعتبر الأزمة المالية الراهنة الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتوائها والتخفيف من أثارها بشكل سريع وفعال؛ وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقها كان من اقتصاد الولايات المتحدة الذي يشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي، فاقتصادها هو الأكبر في العالم بحجم يبلغ حوالي 14 ترليون دولار، وتشكل التجارة الخارجية لها أكثر من 10% من إجمالي التجارة العالمية. ومن ناحية أخرى تحتل السوق المالية

الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة؛ كذلك يمكن القول أن الإفراط الكبير في الاقتصاد المالي الافتراضي وما أنتجه من ابتكارات مالية تم تحويله إلى أدوات مضاربة بعدما أوجدت أساسا للتغطية من المخاطر المالية المختلفة، أوقع أمريكا في شرك الأزمة؛ وعلى العكس الاقتصاد الصيني الذي حافظا على الاقتصاد الحقيقي، الذي جنبها ويلات الأزمة العالمية.

يمكننا أيضا اقتراح مجموعة من الحلول تتمثل في:

✓ إذا كان التحرير المالي باعتباره تطور طبيعي للاقتصاد الرأسمالي العالمي، والمتمثل في حرية انتقال رؤوس الأموال فيما بين دول العالم وما نجم عنها من تحرير لأسعار الصرف ولمعدلات الفائدة، قد سمح بصفة عامة للاقتصاد العالمي بالاستمرار في النمو بمعدلات مقبولة، وبصفة خاصة سمح لاقتصاديات دول ناشئة عدة بالانطلاق في عملية التحاق بالاقتصاديات الرأسمالية المتطورة، فهو، أي التحرير المالي، في نفس الوقت انعكس في حصول نمو غير متوازن للأنشطة الاقتصادية؛ إذ عرفت الأنشطة المالية تطورا كبيرا مكنها من فرض منطق الربح السريع على كافة الأنشطة الاقتصادية التي يمولها؛ وهو أمر سلبي بالنسبة للفترة الزمنية الطويلة.

✓ إن تحويل التقنيات المالية من أدوات تغطية من المخاطر المختلفة إلى أدوات مضاربة كان من شأنه أن ضخم حجم الأنشطة المالية بقدر كبير، مما جعلها تكتسب القدرة على التغذية الذاتية، محققة لأصحابها معدلات عائد تفوق بكثير نظيراتها في الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، وهو ما كرس عملية التفاوت المفرط في الثروات والدخول.

✓ في نفس الوقت الذي أدى فيه توظيف تقنيات التغطية من المخاطر المالية لأغراض المضاربة إلى زيادة كبيرة في وزن الأنشطة المالية بالنسبة للنشاط الاقتصادي ككل، ومن تم إلى زيادة محسوسة في حصته من الدخل الوطني، تسبب في تولد مخاطر نظامية خطيرة من شأنها أن تنتهي إلى أزمات مالية واقتصادية كالأزمة المالية العالمية الراهنة.

✓ التركيز على الاقتصاد الحقيقي الذي يصاحبه إنتاج وتبادل فعليين.

✓ تركيز القروض والائتمان وتوجيهها نحو القطاع الاقتصادي الحقيقي.

✓ وضع مخطط عالمي يقوم على تضافر الجهود الدولية.

✓ وضع قوانين صارمة وقواعد تحكم التبادل في الأسواق، وتضع المضاربة تحت المجهر.

✓ الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية لأن الإسلام دين نظم جميع نواحي الحياة الإنسانية بطريقة سليمة، علمية وإنسانية.

قائمة المراجع

1. Gibert Joseph, L'appel des économistes pour sortir de la pensée unique, le piège de la finance mondiale, édition la découverte, 2000.
2. Marie Paule Virad, Faut-il avoir peur du marché, problèmes économiques, n°2495, 20 novembre 1996
3. Michel Rocard, la crise actuelle est née en 1971, interview, le temps, jeudi 23 octobre 2008.
4. Paul Jorion, comprendre la crise, http://contreinfo.info/article.php3?id_article=2216, consulté le 15 mai 2009.
5. S. Johnson, Comment la finance a conquis et ruiné l'Amérique, http://contreinfo.info/article.php3?id_article=2683, consulté le 25/6/2009.

- 6- أبو يعلى القزويني، الإرشاد، الجزء الأول، تحقيق: محمد سعيد عمر إدريس، الطبعة الأولى، مكتبة الرشد، الرياض، 1409هـ.
- 7- أحمد بن شعيب النسائي، سنن النسائي (المجتبى)، الجزء السابع، تحقيق: عبد الفتاح أبو غدة، الطبعة الثانية، مكتبة المطبوعات الإسلامية، حلب، 1406هـ-1986م.
- 8- الاقتصاد عندما يكون إسلامياً، www.ikhwan.com.
- 9- الإمام أحمد بن حنبل، مسند الإمام أحمد، الجزء الأول، مؤسسة قرطبة، مصر، ص: 402.
- 10- المراحل الكبرى في الأزمة المالية منذ اندلاعها، الموقع <http://www.aljazeera.net>.
- 11- حسين شحاتة، الأبعاد الأخلاقية للأزمة المالية، ص: 03، تاريخ الاستخدام: 11-03-2009، www.darelmashora.com.
- 12- سورة الأنفال، الآية: 25.
- 13- عبد الباري محمد الطاهر، عبد العزيز علي مرزوق، مدخل لتحسين إدارة خدمات الحج، www.manshawi.com تاريخ الاستعمال: 11-03-2009.
- 14- قدي عبد المجيد، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46 ربيع 2009.
-
- 1- عبد الباري محمد الطاهر، عبد العزيز علي مرزوق، مدخل لتحسين إدارة خدمات الحج، www.manshawi.com تاريخ الاستعمال: 11-03-2009.
- 2- عبد الباري محمد الطاهر، وعبد العزيز علي مرزوق، مرجع سبق ذكره.
- 3 Robert Boyer, Mario Dehove, Dominique Plihon, les Crises Financières, Paris : la Documentation Française, 2004, p 15.
- 4 قدي عبد المجيد، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46 ربيع 2009، ص: 9.
- 5- المراحل الكبرى في الأزمة المالية منذ اندلاعها، الموقع <http://www.aljazeera.net>.
- 6- الاقتصاد عندما يكون إسلامياً، www.ikhwan.com.
- 7- حسين شحاتة، الأبعاد الأخلاقية للأزمة المالية، ص: 03، تاريخ الاستخدام: 11-03-2009، www.darelmashora.com.
- 8- سورة الأنفال، الآية: 25.
- 9- أبو يعلى القزويني، الإرشاد، الجزء الأول، تحقيق: محمد سعيد عمر إدريس، الطبعة الأولى، مكتبة الرشد، الرياض، 1409هـ، ص: 373.
- 10- الإمام أحمد بن حنبل، مسند الإمام أحمد، الجزء الأول، مؤسسة قرطبة، مصر، ص: 402.
- 11- أحمد بن شعيب النسائي، سنن النسائي (المجتبى)، الجزء السابع، تحقيق: عبد الفتاح أبو غدة، الطبعة الثانية، مكتبة المطبوعات الإسلامية، حلب، 1406هـ-1986م، ص: 243.
- 12- حسين شحاتة، الأزمة المالية آثارها والدروس والعبر المستفادة منها، مرجع سابق، ص: 08.
- 13- نفس المرجع، نفس الصفحة.
- 14 نفس المرجع، ص: 09.
- 16 حسب علمنا، حتى غاية مطلع عام 2009، أي تاريخ قيامنا بهذه الدراسة، لم تتم ترجمة المصطلح المالي **financiarisation** إلى اللغة العربية. لذا قمنا بترجمته، والمصطلح المقابل هو **ممولة**.
- 17 Michel Rocard, la crise actuelle est née en 1971, interview, le temps, jeudi 23 octobre 2008.
- 18 Marie Paule Virad, Faut-il avoir peur du marché, problèmes économiques, n°2495, 20 novembre 1996, pp.17 - 20.
- 19 Paul Jorion, comprendre la crise, http://contreinfo.info/article.php3?id_article=2216, consulté le 15 mai 2009.
- 20 S. Johnson, Comment la finance a conquis et ruiner l'Amérique, http://contreinfo.info/article.php3?id_article=2683, consulté le 25/6/2009.
- 21 إن تعرض المجتمعات المتقدمة إلى الشيخوخة سبب لها عجزاً اشتراكات السكان العاملين عن تغطية مستحقات المتقاعدين مما دفع القائمين على صناديق التقاعد إلى البحث عن حلول كان أهمها استبدال العديد من الدول لنظام التقاعد بالتوزيع بنظام رسملة التقاعد.
- 22 في الوقت الحالي، حسب بعض التقديرات تبلغ قيمة الأنشطة المالية على مستوى العالم حوالي 450000 مليار دولار أمريكي مقابل ناتج عالمي بلغ عند نهاية عام 2008 حوالي 50000 مليار دولار. أي أن النسبة بينهما هي 9 أضعاف.
- 23 Gibert Joseph, L'appel des économistes pour sortir de la pensée unique, le piège de la finance mondiale, édition la découverte, 2000.
- <http://www2.swissinfo.org/sar/swissinfo.html?siteSect=161&sid=52930824>
- 25 اقتصاد الصين "يتجاوز مجموعة السبعة بحلول 2050، موقع الـ BBC الدولية، 12/9/2006، على الشبكة: http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid_4775000/4775522.stm
- نفس المرجع. 26