



((دور المؤسسات المالية في تحفيز النشاط الاقتصادي في ظل أزمات الاقتصاد المعولم))

((Role of financial institutions in stimulating economic activity in globalized economy crises))

أ.م.د. بشير علوان حمـد

جامعة بغداد

المعهد العالي للدراسات المحاسبية و المالية

المستخلص :

إن المؤسسات المالية هي مؤسسات الوساطة بين المدخرين والمقترضين ومؤسسات لبيع وشراء الأوراق المالية والأوراق التجارية وجزء منها الكبير يقوم بخلق النقود وهي تقع دائما في مفترق طرق وخاصة في الأزمات بين تحقيق أهدافها الربحية وأهدافها السياسة والنقدية أو السياسة المالية أو السياسة الاقتصادية الكلية (على اعتبار ان السياستين النقدية والمالية هي جزء من السياسة الاقتصادية الكلية) وان موجودات المؤسسات المالية تتأثر (بشكل زيادة أو نقصان) بعوامل سياسية وتكنولوجية . إن ما يميز الأزمات القديمة هو إن القطاع المالي (بضمنها المؤسسات المالية) يتأثر بتقلبات القطاع الحقيقي والقوة الدافعة تأتي من القطاع الحقيقي إلى القطاع المالي، في حين إن الأزمات الحديثة ونظرا لتوسع القطاع المالي بدأ ينعكس من القطاع الحقيقي إلى المالي أو من التأثير المتبادل لقوى القوتين بين القطاعين . وبناء على ما تقدم توصل البحث إلى أهم التوصيات التالية:

- ١ - ضرورة إيجاد تشريعات محلية ودولية لتحديد سوق المؤسسات المالية والتوسع في ابتكار المشتقات المالية لكي تبقى تفعل فعلها في النشاط الاقتصادي.
- ٢ - إيجاد صيغ للتعاون الدولي لغرض التقليل من حدة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي الناتجة عن تقلب نشاط المؤسسات المالية .
- ٣ - ضرورة تحديد وتدقيق التقارير المحاسبية للشركات التي تقوم على مبدأ المحاسبة الإبداعية التي تظل أرباح الشركات.
- ٤ - ضرورة ربط الاقتصاد النامي بالاقتصاد المتقدم لكي يتحول العالم الثالث أداة فعالة للمساهمة في العرض والطلب الكلي الدولي الأمر الذي يخفف من حدة الأزمات في المؤسسات المالية .



Abstract

Financial Institutions are central to all most all Macroeconomic debates. They explain the market for money creation and Exchange the financial assets such as money stock and bonds play a central role in organizing and coordinating our economy. Financial Institutions' position in economy is urgent position especially in the economic crises, they want to realize their profit target but this target conflicts with the target of monetary policy or fiscal policy or economic policy some time.

Financial Institution assets affect in technological factors and political factor. Those factors cause increasing or decreasing in wealth of the countries. The old classical crises was form real sector to financial sector (Pushing power from real sector to financial sector). Since the modern crises is from financial sector to real sector (pushing power from financial sector to real sector) or from participant effect to real sector and financial sector.

The research reached to the following major recommendations:-

- 1- It is necessary to find local and International legislation to determine the extend of financial derivatives. This step stabilizes the efficacy of financial institution in the local and international economy.
- 2- It is necessary to find a new formulation that Increases the International Financial cooperation and minimize the shocks of the International Economy which result from the fluctuations of financial institutions.
- 3- It is necessary to determine and auditing the reports of companies which are acting according to the principles of creative Accounting.
- 4- It is necessary to join and integrate under developed Economy with developed Economy to minimize the effect of crises in financial institutions.

المقدمة :

تعد المؤسسات المالية من اهم واخطر المؤسسات الاقتصادية التي تساهم في تحفيز النشاط الاقتصادي او اعاقاة النشاط الاقتصادي من خلال قدرتها على منح الائتمان اوتحجيمه ومن خلال تحكم البنك المركزي (مصرف المصارف) في تحديد سعر الفائدة ونسبة الاحتياطي النقدي القانوني اضافة إلى مساهمة بعضها في



خلق النقود وشراء الأوراق المالية وخلق الحقوق على نفسه ا وتوظيف واستثمار المدخرات . وبناء على ما تقدم فإن البحث عرج على هذه الاهمية وبين الدور المهم لهذه المؤسسات من خلال البحث في دور المؤسسات في الوضع الطبيعي للاقتصاد وفي الازمات لكي نخرج بصورة توضح دور هذه المؤسسات في ظل الاقتصاد المعولم الذي بات كثلة من المبادلات التجارية المتنوعة .

((منهجية البحث))

مشكلة البحث : ان المؤسسات المالية كوسيط مالي قد تؤدي دورا سلبيا في تغذية التضخم أو تساهم في تفاقم الركود الاقتصادي وتؤثر في حركة النشاط الاقتصادي على المستوى المحلي والدولي .
أهمية البحث : ان دور المؤسسات المالية يتزايد عبر الزمن وتتوسع معه المشتقات المالية التي تصدر بلوادياد وتؤثر في نشاط الاقتصاد العالمي .

فرضية البحث : ينطلق البحث من فرضية مفادها ان المؤسسات لها دور وفعال ونشط في ظل عالم مترابط اقتصاديا .

أسلوب البحث : يتبع البحث المنهج التحليلي الاستقرائي والاستنباطي .

١ - **طبيعة المؤسسات المالية** : المؤسسات المالية هي المؤسسات الوسيطة التي تقوم بالوساطة بين مزيد دخولهم على إنفاقهم وبين من يرغب بأن ينفق أكثر من دخله من خلال تحويل النقود من مستخدم إلى آخر (Mikin p 20-21) وليس بالإمكان لنظام الإنتاج والتوزيع ولنظام المعلومات في الوقت الحاضر أن يعمل بدون هذه المؤسسات القائمة على الائتمان الذي يوفر إلى المنتجين والمستهلكين والى الحكومات فهي تبدأ بالمصارف التجارية مرورا بالمؤسسات المالية الأخرى وعموما تم تصنيفها من قبل Gurley , Show إلى مجموعتين (Gurely and Show pp.192-195)

أ - وسطاء النظام النقدي: النظام النقدي في دوره الوسيط يشتري الأوراق ويخلق النقود وهو في إدارة آلية المدفوعات ينقل ودائعه إلى الوحدات المتعددة لإنفاقها وتتمثل هذه المؤسسات بعموم الجهاز المصرفي.

ب - وسطاء النظام غير النقدي: يقوم هؤلاء الوسطاء غير القديين فقط بشراء الأوراق المالية وفي خلق حقوق غير نقدية على أنفسهم تأخذ شكل ودائع ادخار واسهم والتزامات أخرى. وهذه الحقوق هي ديون غير نقدية غير مباحة أو موجودات مالية ويتوقف ذلك على وجهة نظر المصدر (The issuer) أو الحامل وهي متمثلة بما يلي:

١- شركات التأمين وصناديق التقاعد ٢- بنوك الادخار وبنوك الاستثمار وجمعيات البناء ٣- المصارف التي تتداخل أعمالها مع المجموعة الثانية مثل المصارف العقارية وغيرها .



٢ - أهمية المؤسسات المالية : تعمل المؤسسات المالية على تسهيل عملية المدفوعات بين الوحدات الاقتصادية مقابل مطلوباتها وهي كذلك من خلال حصولها على أموال المدخرين مقابل مطلوباتها ذاتها ومن ثم قيامها بدورها بمنح القروض للآخرين فهي بالإضافة إلى توسطها بين المدخرين والمقترضين النهائيين تقوم ببيع حقوق على نفسها إلى المودعين ومن ثم شراء حقوق على المقترضين منها بشكل أساسي تباع هذه المؤسسات وتشتري حقوقا على مدفوعات مستقبلية وهذا النشاط في الانجاز بالمدفوعات وبالوعود بالقيام بمدفوعات مستقبلية وهو أمر في غاية الأهمية في الاقتصاد الحديث (Mayer pp.20-21). (كذلك انظر Marcus p.17) ان هذا التوسط المالي يقدم لهذه الاقتصادات فوائد كبيرة اهمها (Mayer pp. 22-24) ، (Jordan p.19) أ - تقليل كلفة المعاملات لكل من المقترضين والمقرضين.

ب - قروض طويلة الأجل تمكن هذه القروض المقترضين الحصول على قروض طويلة، رغم أن الدائنين النهائيين (المودعين) يقدمون قروض قصيرة الأجل وعادة توجه هذه القروض لبناء المصانع والدور. ت - إن حقوق هذه المؤسسات هي ذات طبيعة سائلة فان من الضروري تمييزها بوضوح عن حقوق المقترضين الآخرين مثل السندات الامر الذي يمنح حقوق هذه المؤسسات القدرة على التحول إلى نقد بسرعة وبدون خسارة.

ث - تجميع المخاطر إذ بقيام هذه المؤسسات بتجميع مبالغ المودعين على اختلافاتهم فإنها تقلل من مخاطر الاقتراض بما في ذلك يوفر حماية لمودعيها.

٣ - العولمة المشاريع الدولية المتعددة الجنسيات Globalization and multinational firms:

إن التوسع في مجال التبادل التجاري اظهر علم يدرس المؤسسات المالية على النطاق الدولي ويطلق عليه علم الإدارة المالية والدولية (International financial management) وأصبح موضوع الإدارة المالية مكمل لموضوع دراسة المؤسسات المالية على المستوى العالمي حيث يتطلب الأمر دراسة قرارات التعامل الدولي المختلفة كقرارات التمويل ويضم السياسات وإدارة عمل رأس المال وتعظيم حصة المالك من الثروة وغيرها من المواضيع المتعلقة بعملية التمويل . وفي ظل عالم متكامل اقتصاديا ويتميز بالعولمة أصبح الاستهلاك والإنتاج العالمي للسلع والخدمات أكثر عولمة (highly globalization) (Resnick p.4) إن هذه العولمة المالية لم تكن وليدة أيام إنها تطورت في نهاية القرن التاسع عشر ثم استفحلت في القرن العشرين وأظهرت ما يطلق عليه بالاقتصاد الرمزي الذي يعبر عن رأسمالية ذات طبيعة طفيلية مرتبطة بتكوين وتراكم رأس المال الاسمي المتمثل في الأوراق المالية لا في الإنتاج ويجني الربح لا الربح . ان النقود تحولت إلى تعبير مجرد للثروة ، ثم ما لبثت



ان تحولت إلى رأس مال رمزي ، ثم تتحول إلى رأس مال رمزي ثم تحولت إلى رأس مال نقدي بواسطة المصارف ثم إلى رأس مال منتج وتراكمت المدخرات لدى المصارف لخلق ودائع حقيقية وتمنح اصحابها فوائد هي اقرب إلى الربح واصبحت المصارف مؤسسات لتلقي الودائع الحقيقية وخلق الفوائد للودائع الائتمانية من لا شيء . أصبح الائتمان مصدر لخلق رأس المال منتج لا يلبث ان يتحول إلى رأس مال منتج . والى جانب المصارف قامت البورصات .وفي المصارف صار يتداول رأس المال في صورته النقدية وصورته الاسمية في شركات المساهمة وصارت المضاربة نشاطا اساسيا لرأس المال (فؤاد مرسي ص ٢٤١) .

٤ - **اثر الموجودات المالية على الاقتصاد المحلي والدولي** :لقد اثار موضوع المؤسسات المالية و اقتناء موجوداتها جدلا كبيرا بين الاوساط الاقتصادية . والسؤال الكبير الذي اثير . هل ان الموجودات المالية تجعل المجتمع اكثر غنى ؟ . ان الاجابة على هذا السؤال يتطلب التعمق في موضوع الموجودات المالية التي يمكن ان يطلق عليها اشباه النقود (Neat Finanacial assets) والتي يمكنها التحول إلى النقود من خلال قبولها كبديل للنقود . فعادة كل الموجودات المالية تمتلك تطابق وتساوي ديونها من الناحية المالية . لذلك عندما نقول ان بلد ما يمتلك واحد تريليون من الموجودات المالية فاننا نقول ان هذا البلد يمتلك واحد تريليون من الديون . فمن وجهة نظر المتفائل ان البلد غني (rich) . في حين من وجهة نظر المتشائم (pessimist) ان البلد فقير (poor) ومن وجهة نظر الاقتصادي فإن الاصول المالية هي ديون مالية وهي عبارة عن جانبين متعاكسين لرف (Ledge) لاتشير إلى ان البلد غني أو فقير . لكي نقرر ان البلد فقير أو غني يجب ان ننظر إلى الاصول الحقيقية للبلد (real assets) فاذا ازدادت الاصول الحقيقية فإن الكفاءة الاقتصادية (economy effiniency) (colinder p.30) لذلك البلد ستزيد في تعظيم القيمة السوقية للعملة وكذلك الاصول المالية فإن مقدار الاصول المالية الحقيقية ستزيد ايضا . واذا اراد الاقتصاديون تحقيق الكفاءة الاقتصادية فإن بعض الاقتصاديين يقترحون بأن تعمل على التركيز والتقدم الانتاج على تحقيق العوائد ذات الربحية العالية لان الموجودات المالية تحمل المجتمع الخسارة أو الهدر (make society worse off) ان التطابق بين الموجودات المالية والديون (liability) لا يحصل عندما تتغير قيمة الموجودات ، لنفترض ان اسعار الاسهم انخفضت فإن المجتمع سيكون متغيرا ام لا ؟ ان الاجابة على هذا السؤال يعتمد على سبب التغير . ولنفترض انه ليس هنالك سبب معروف وعليه فمن اشترى أسهم اصبح فقيرا اما الذي يريدون شراء الاسهم في المستقبل سيكون ون اغنى في الوقت الذي تكون فيه اسعار الاصول قد انخفضت . وبناءً على ما تقدم المفهوم بالنسبة للمحاسبة الصرفة (Pure accounting) سيكون مختلفا حيث سيكون المجتمع اكثر غنى وليس اكثر فقرا عندما تزداد اسعار



الاسهم أو عندما تتخفف بدون سبب . لكن هنالك عدة طرائق تتغير فيها قيمة الاصول المالية وهي تلك التي تؤثر فيها اذا كان المجتمع اكثر غنى واكثر فقر . على سبيل المثال ان التغير في قيمة الاصول المالية يجب ان تتعكس (لاكثر من سبب) في التغيرات الحقيقية عندما تجد الشركات علاجا مفاجئا للسرطان فان اسعار الاسهم لانسبب زيادة في غنى المجتمع . فهي تعكس اكتشاف جعل المجتمع اكثر غنى وسيكون المجتمع غنيا بسبب الاكتشافات حتى اذا لم تزداد اسعار الاسهم وعموما هنالك مناقشات هامة تتعلق بالقيمة التي تتعكس بها الاسهم بشكل جيد على التغيرات في الاقتصاد الحقيقي . ان الاقتصاديين الكلاسيك كان يعتقدون ان اسواق الاسهم تتعكس بشكل كبير في التغيرات الحقيقية . وان الكينزيين لايعتقدون بذلك ولكن كلا الطرفين يتفق على التغيرات في الاقتصاد الحقيقي لاتمثل تغيرات في الاصول المالية ، فما هو الشيء المميز الذي يجعل الاقتصاد اكثر غنى أو اكثر فقرا ؟ عموما فان مقاييس الغنى والفقر تداخلت في ظل تشابك وتداخل المؤسسات المالية فيما بينها وفي ظل استخدام البطاقة الائتمانية فعلى سبيل المثال فان البنوك اليابانية في اواسط الثمانينات اندمجت مع الكلفة المنخفضة (الفائدة المنخفضة) (low interest) وساهمت في زيادة عدم الانتظام والمنافسة في اسواق الصيرفة في الولايات وخدمة الازدهار الاقتصادي المتولد في مجال سوق الصرف حيث طغت انشطت البنوك اليابانية ما بين المدة ١٩٨٥-١٩٩٠ وزادت من ٨٠ مليار دولار إلى ٤٣٦ مليار دولار وتنافست مع البنوك في الولايات المتحدة . ان التوسع في الاصدارات والم شاكل في خدمات الصناعة المالية باستخدام ادوات التحليل والتكنيكات فجرت التفكير بالتعاون المالي coporatfinance في المجال الدولي كما بدأت تنقسم التنمية إلى ثلاثة الانواع من المالية الاقتصادية financial economics وهي الوطنية والاجنبية والدولية التي تمثل المؤسسات المالية الدولية والتي سوف تؤثر في اكتشاف الافكار في مجال الاعمال التي تصيغ وتحلل كل ما يتعلق بصناعة القرار المشترك.

٥ - **مشاكل الوساطة المالية :** ان مشاكل الوساطة المالية تتعلق بالادارة والتنظيم . ويعود ذلك إلى طبيعة الوظائف التي تقوم بها . وينطبق ذلك بصورة خ اصة على المؤسسات المالية والتي تحتفظ بودائع لديها مثل المصارف التجارية التي تصدر حقوقا على نفسها ، ذات قيمة محددة ومدة استحقاق اقصر من الاوراق المالية لديها ومن المحتم ان يخلق ذلك مشاكل تتعلق بالحفاظ على يسرها وسيولتها دون تضحية غير ضرورية بربحياتها . فهنالك خطر نابع من احتمال حدوث عدم يسر لديها بمعنى انخفاض قيمة موجوداتها إلى اقل من قيمة المطلوبات عليها (Chandler, pp 78 - 81). كما تتعرض هذه المؤسسات لحالة من عدم يسر السيولة بمعنى عدم قدرتها على الدفع نقدا حالا وبصورة كاملة للمطلوبات المستحقة عليها . حتى لو كان بإمكانها فعل ذلك لو



اعطيت وقتا كافيا لبيع موجوداتها . اما عدم اليسر فانه قد يحدث لعدة اسباب من خلال عدم الموازنة بين انواع الموجودات المحتفظ بها وانواع المطلوبات عليها . كما ان المؤسسة المالية ذات الاستثمار الطويل الاجل قد يجعلها معرضة لعدم التسديد بالاضافة إلى مخاطر السوق التي اشرنا اليها سابقا . وهكذا تواجه ادارة هذه المؤسسات مشكلة صعبة تكمن في التوفيق بين اهداف ثلاثة هي :- اليسر ، السيولة ، الربح أو تعظيم الدخل في ظروف من عدم التوكد فالتركيز المفرط على السيولة والامان على حساب دخل منخفض إلى حد قد لا تستطيع فيه المؤسسة اجتذاب الاموال والاحتفاظ بها . غير ان التركيز على الارباح الصافية الجارية والتضحية بالسيولة قد يؤدي إلى حدوث كارثة لا تحتمل كما حدث لبنك انترة في لبنان ١٩٦٦ والبنوك الاخرى في ازمة ٢٠٠٨ .

٦ - **الازمات المالية والاقتصادية العالمية واثرها على الاسواق العالمية** : شهد الاقتصاد العالمي منذ ثمانينات القرن الماضي ولحد هذا اليوم طفرة نوعية تعود اسبابها بالاساس إلى نهاية الثنائية القطبية وترسخ النظام القائم على مبادئ الحرية ، المبادئ الفردية والاقتصاد الحر كنموذج وحيد من دون منافس كما ان تنامي ظواهر العولمة وتطور وسائل الاتصالات الحديثة دون دور ت حفيزي غير مسبوق على انفتاح الاقتصاديات والاسواق المالية الوطنية والعالمية وتفاعلها فيما بينها على ان ذلك النسق يختلف ما بين دائرة اقتصاد حقيقي أو الواقع الكلاسيكي ودائرة الاقتصاد المالي ضرورة وان رأس المال يقوم نظريا على مبدأ اساسي وهو الحرية الكاملة لتقله في الزمان والمكان، ويع زى التطور المذهل وقيمة الأنشطة المالية في الأسواق المالية العالمية إلى عدة عوامل من بينها:-

- فك استقلالية الأنشطة المالية في الأسواق المالية الواحدة
- خلق وابتكار منتجات مالية جديدة
- تنامي المضاربة
- الترابط التقني والتكنولوجي ما بين الأسواق المالية العالمية

ولقد عرف الاقتصاد العالمي طيلة النصف الثاني من القرن الماضي والى حد اليوم جملة من الأزمات المتعاقبة ومن بينها الأزمة المكسيكية لسنة ١٩٨٢ ، أزمة البورصة الأمريكية في أكتوبر ١٩٨٧ ، الأزمة اليابانية لسنة ١٩٩٠ والأزمة الآسيوية ١٩٩٧ والتي بينت بشكل حاسم إن الأزمات الكبرى في نظام العولمة تنتقل بشكل سريع من سوق مالية إلى أخرى وذلك بالنظر للترابط الهيكلي فيما بينها جميعا، وعموماً فان الأزمات والدورة الاقتصادية تتركز حول أسباب ا لاختلال بين النقود (السوق النقدي) والإنتاج (السوق الحقيقي)



(Mankiw.p.507) وتعد الأزمة المالية لسنة ٢٠٠٨ أضخم تلك الأزمات على الإطلاق واشدها كلفة وتأثيراً مما يتوجب معه أن نتساءل حول أسباب وعوامل اندلاع الأزمة المالية العالمية وعن آثارها على الأسواق العالمية .

٦ - ١ أسباب اندلاع الأزمة المالية العالمية

الأسباب الهيكلية لاندلاع الأزمة المالية : لقد تضافرت جملة من العوامل والأسباب الهيكلية والتي أدت مجتمعة لخلق مناخ ملائم لتسود أزمة مالية كبرى تصيب السوق العالمي وتتمثل أهم هذه العوامل والاسباب بالاتي :-

أولاً: يرى عدد من الخبراء إن الاقتصاد العالمي يظل رهيناً بطبيعة الاختيارات الاقتصادية المنتهجة من قبل الولايات المتحدة الأمريكية بوصفها قاطرة الاقتصاد العالمي . وفهم طبيعة هذه الخيارات يتوجب الرجوع إلى بعض المحطات التاريخية الحاسمة فلقد تم تحديد المبادئ التأسيسية للسياسة النقدية العالمية صلب معاهدة Bretton woods في سنة ١٩٤٤ والتي ترتب عليها انشاء صندوق النقد الدولي :وتقوم هذه السياسة على تحديد قيمة العملات الأجنبية عبر معيارين متكاملين وهما (سعر الذهب وسعر صرف الدولار الأمريكي) كما شهدت سبعينات القرن الماضي جملة من التحولات السياسية والاقتصادية العميقة

ثانياً : إذ اتخذت الإدارة الأمريكية (برئاسة ريتشارد نيكسون) خيارين حاسمين هما التقليل التدريجي في نسق التصنيع داخل الولايات المتحدة نفسها ونقل تلك العمليات من المركز إلى الأطراف (شرق وشمال شرق اسيا)

ثالثاً : التحرير الكامل للدولار الأمريكي في سنة ١٩٧١ والفصل النهائي ما بين سعره في سوق الصرف وبين سعر الذهب ' ولقد كان خيار تحرير العملة الأمريكية وتعويمها ضرورة املاها تزايد عجز ميزان المدفوعات الأمريكية والكلفة المالية الباهظة لحرب فيتنام (٦٠ مليار دولار في سنة ١٩٧١) وذلك ما أدى إلى عجز الميزان التجاري لأول مرة منذ سنة ١٨٩٠ . ومثلت جملة تلك الاختيارات اعدادا وتحضيرا للاثار الاقتصادي الأمريكي الجديد القائم على التداين والمضاربة في السوق المالية الأمريكية بفرعيها الاقتصادي الكلاسيكي (مؤشر Dow Jonas) والتكنولوجي المعلوماتي مؤشر (Nasdaq) وكذلك عبر الاعتماد على منظومة لمراقبة السيولة تقوم على النهج الكمي .

رابعاً: ان احد الاسباب الهيكلية لنشوء الأزمة المالية هو التنامي السريع للمضاربة في الأسواق المالية وذلك إلى عاملين اساسيين وهما : ارتفاع سعر الفائدة وتنقلص معدلات التضخم المالي .



وتتسم المضاربة بميزتين على الأقل هما :

أ- طبيعة الممارسين لها : فالمضاربون في الأسواق المالية العالمية هم بالأساس محترفون (بنوك استثمار وصناديق التقاعد والضمان الاجتماعية الخاصة)، وهذا ما يؤدي لا محالة إلى ارتفاع محسوس في القيمة المالية للعمليات والصفقات المالية محل المضاربة ..

ب- طبيعة المضاربة ذاتها : إذ هي تتسم أحيانا بشكل يعتمد أقصى المخاطر الممكن اتخاذها مع تقليص الأمان فيها إلى ادنى النسب الاتفاقية ، وذلك بقصد تحقيق أعلى نسبة ربح ممكنة .

خامسا : هشاشة القطاع المصرفي : إذ يتفق الخبراء الاقتصاديون على أن تشخيص القطاع المصرفي العالمي يمثل وضعا هشا مرتكزين في ذلك بالخص و ص على حالة المصارف اليابانية ، والالمانية والامريكية، فبنوك الاستثمار الأمريكية قد تآثرت سلبا بجملة من الفضائح المالية اهمها افلاس شركتي Enron , Worldcom مع رفض شركات التأمين تعويض خسائر بنك Merry Lynch الناتجة عنها . هذه بالإضافة إلى الروابط الوثيقة الجامعة ما بين المصارف ومؤسسات التأمين الأمريكية مما يجعل هشاشة القطاع المصرفي مؤثرة بدورها على قطاع التأمين (افلاس مؤسسة التأمين Conesco) بمقدار ٦٣ مليار دولار والصعوبات الهيكلية العميقة لأكبر مؤسسة تأمين امريكية ALG

سادسا : ان احد اهم اسباب الأزمة المالية العالمية يرتبط بغياب أو ضعف اليات الرقابة والمتابعة في الأسواق المالية العالمية ويضيف اليها البعض الدور المحرك للبنوك المركزية الغربية في تنظيم الأسواق المالية والتي اكتفت فقط بدور توجيهي يقتصر على ضبط نسب الفائدة ، ولقد اثبت هذا الوضع فشل مقولة ان السوق المالية تستطيع ضبط اليات وآثار انشطتها المالية بنفسها ودون تدخل خارجي مما زاد الطين بلة هو اعتماد المحترفين في الأسواق المالية على منتجات مالية مستحدثة تتميز بتعقيدها الفني وكذلك بارتفاع مخاطر استخدامها .(النشرة المصرفية العربية، ٢٠١٠)..

- Residential mortgage backed securities (RMBS)
- Collateralized bond obligations (CBO)
- Credit default Swap (CDS)

ولقد حظيت هذه الاليات المالية الجديدة بتقويم وعلامات متميزة من لدن وكالات التقييم العالية.

سابعا : كما كان حدوث هذه الأزمة المالية العالمية أدى الى حاسريق للبعض للتذكير بمحدودية ونقائص بل وغموض ادوار بعض المتدخلين الاساسيين في نشاط الاسواق المالية العالمية ومن بينهم خصوصا:-



- أ- مدراء الشركات التجارية العملاقة: حيث يعاب عليهم غالبا عدم تفرغهم بشكل حصري ومطلق لإدارة تلك الشركات دون غيرها وكذلك احيانا عدم ارتباط مصالحهم المالية الشخصية بنشاط شركاتهم في مقابل تقرير منح مالية ضخمة لهم حين توقفهم عن العمل أو حين انتهاء اعمالهم والتي تتجاوز احيانا ١٠٠ مليون يورو .
- ب- المحللون الماليون ووكالات التقييم . حيث يعاب عليهم جميعا عدم دقة المعلومات والتكهنات الواردة في صلب تقاريرهم بخصوص وضع وصحة شركة معينة وحيانا صحة قطاع بأكمله في بورصة (Wallstreet) وفي يوم ٢ ديسمبر ٢٠٠٢ تم رسميا اعلان تفليسها .
- ج- خبراء المحاسبة: يعتبر دور شركات الخبرة في المحاسبة في ضمان سلامة وشفافية المعلومة المالية ولعل ذلك ما يوجب تفرقة ما بين مهام التدقيق والاستشارة (في المجال الجبائي والمالي والقانوني) على ان واقع الحال قد بين قصور الشركات المهنية العملاقة للمحاسبة عن ضمان تحقيق تلك الاهداف المحورية . ولاحظ عدد من المراقبين ان طبيعة وتقنيات التقييم المالي شانها في ذلك شأن تطبيق المعيار المحاسبي IFRS ومعايير تقييم المخاطر BALE 2 والمعادلات الحسابية المعتمدة لاستشراف الوضع المالي قد اتسمت جميعها بالغموض وعدم الدقة . ولقد كان لكل تلك العوامل دور حاسم في ترسيخ مناخ الشك والحيطة ما بين جميع اطراف اللعبة المالية .
- د- بنوك الاعمال والاستثمار . حيث تعتبر من اكثر المتدخلين في السوق المالية اثارة للجدل فقد تورط الكثير من بنوك الاعمال على غرار Goldman Sachs , City Group , Jp Morgan , ابان فضيحة شركة Enron في اقامة نظام يعرف بأسم Special Purpose entities يتمثل في اقامة عدد لامتناهي من الفروع الوهمية لشركة Enron الغرض الاساسي منها هو اعفاء تلك الشركة من دفع الضرائب على الارباح لمدة خمس سنوات ، كما طال النقد كذلك الاطر الداخلية لعمل تلك البنوك ومن بينها نشاط ما يسمى ب Traders اذ يعاب عليهم جموحهم في المقامرة والمضاربة في ظل غياب كل رقابة مصرفية ناجعة لنشاطهم . كما امتد النقد كذلك إلى دور وسائل الاعلام الغربية المختصة في صناعة ما يعرف بالرأي العام الاقتصادي وكذلك دور الطبقة السياسية التي كثيرا ما تتقاطع مصالحها الخاصة مع مصالح عالم المال والاعمال . وفي النهاية يجوز لنا التاكيد على ان اهم عامل هيكلي مؤدي إلى نشأة الأزمة المالية العالمية يتمثل في غموض اليات عمل السوق المالية مما يجعل التفرقة ما بين الخبراء في السوق والجاهلين بقواعد عملها تفرقة وجيهة ومنطقية .
- ب . الاسباب الظرفية لاندلاع الأزمة المالية العالمية .
- ثامناً : الظرف الجغرافي السياسي العالمي : حيث شهد العالم منذ احداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١ جملة من التداعيات الهامة والتي تم على اثرها اقرار ما يسمى بالحرب على الارهاب لقد خاضت الولايات المتحدة حربيين متعاقبتين



ضد افغانستان والعراق وبغض النظر عن الكلفة المرتفعة للمجهود الحربي والاستخباراتي الامريكي (حرب الخليج الثانية كانت تكلف دافع الضرائب الامريكي ٢٠٠٠ دولار كل دقيقة) فلقد كان لكل تلك الاحداث تاثيرات اقتصادية مباشرة من بينها قرار البنك الاحتياطي الفدرالي الامريكي في تقليص سقف الاحتياطي النقدي القانوني . كما شهد العالم في القرن الواحد والعشرين ارتفاع غير مسبوق شمل أسعار المواد الاولية والغذائية واسعار الطاقة ومن جملة الاسباب التي خلقت هذه الظواهر تتمثل بما يلي :

- ارتفاع الطلب ومعدلات الاستهلاك بالنسبة للقوى الاقتصادية الآسيوية الصاعدة (الصين والهند تحديدا)
- عدم شفافية المعلومات المتعلقة بالمخزون الإستراتيجي العالمي للطاقة المحتجزة.
- ارتفاع كلفة استخراج المواد الاولية
- تخصيص مساحات زراعية شاسعة لزراعة المحروقات النباتية خصوصا في الولايات المتحدة
- التاثير المحسوس للمضاربة في الرفع غير المبرر لاسعار تلك المواد .

بغض النظر عن الاسباب الظرفية والهيكلية التي تداخلت فيما بينها لانشاء وتكوين الأزمة المالية العالية فان العامل المباشر والمفجر لها قد تمثل في أزمة الرهون العقارية الأمريكية ويعتقد (stein) بان القطاع السكني يقع في صلب اصل الأزمة المالية لان المشتقات المالية اعتمدت في النهاية على قدرة الراهنين لاعادة دفع ديونهم وعدم التاكيد من تحقيق ارباح راس المال من خلال المضاربة بين اسعار السكن وسعر الفائدة (Stein p., 858) أن الازمة قد بدأت في الظهور ابان صيف ٢٠٠٧ وذلك بعد مرور فترة طويلة نسبيا من الرخاء الاقتصادي اي شهدت معدلات الفائدة المقررة من قبل البنك الاحتياطي الفدرالي الامريكي انخفاضا محسوسا ١% في حزيران ٢٠٠٣ ولقد تسبب ذلك في خلق سيولة مالية ضخمة بالتزامن مع اقرار سياسة امريكية داخلية تهدف إلى تسبير قرض تمتع المواطنين الأمريكيين بملكية مساكنهم . ولقد اتبع مسار أزمة الرهون العقارية اربعة مراحل فنية ، وهي :

المرحلة الاولى : فلقد شجعت جملة الصعوبات الهيكلية التي تعاني منها اكبر وكالتين فدراليتين في القطاع العقاري الامريكي المصارف والمؤسسات البنكيه الامريكيه على تكثيف وتيرة نشاطهم المتمثل في منح واسناد قروض عقاريه ذات نسب فوائد متغيرة ١,٥% في العامين الاوليين مع نسبة فائدة م متغيرة في السنوات اللاحقة ، وذلك إلى محترفين لم يتم التاكيد بشكل قاطع من قدرتهم على الوفاء بها (اوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية ٤٢) .



المرحلة الثانية : ولضمان التخلص من المخاطر المتعلقة بتلك الديون مع الحصول على مردديه عاليه لاصولها الذاتية، التجات البنوك الامريكيه الكبرى المختصة في تحويل قروض الرهن العقاري الى تسديد القروض عبر احوالها إلى وسطاء ماليين ومستثمرين مختصين وذلك في اطار نظام (Originate to Distribute) ولقد تولى هؤلاء الوسطاء تحويل تلك الديون إلى مستندات مظهرة قابلة للتداول فاضحت منتجات ما لية جديدة يطلق عليها تسمية RMBS.

المرحلة الثالثة : في المرحلة الثالثة تهافتت (صناديق الاستثمار صناديق التقاعد الخاصة) على شراء وتداول تلك المنتجات وذلك عبر ما يسمى بوسائط الاستثمار المنهجية : بحيث ان تلك المعاملات المالية لا تظهر في موازنات تلك المؤسسات و بالتالي فان اصولها لا تخضع إلى نفس قواعد الحيلة المعمول بها في المعاملات العادية ، ولقد قامت البنوك الأمريكية بتحويل تلك العمليات عبر قروض قصيرة المدى . وكانت بنوك الاستثمار اكثر المتدخلين في السوق الماليه قدرة على استعمال رافعة الدين التي لم تخضع إلى نفس ضوابط رسامال البنوك التجارية.

المرحلة الرابعة : على ان الامر لم يقف عند ذلك الحد اذ انه في اطار من الحرص على تجزئة المخاطر المحتملة وتقليص حجم الاصول الذاتية الواجبة التوفير فلقد قامت بعض المؤسسات الماليه بانشاء منتجات مالية جديدة تسمى (Collateral Lised Debt Obligations) أو (CDO) والتي تضم إلى جانب الديون الناشئة عن قرض رهن عقاري عالية المخاطر subprimes ديوناً أخرى متنوعة المصادر على ان لا تتجزأ تلك المخاطر، بل على العكس تماما أضحت مترابطة فيما بينها . وهكذا نشأ وتطور نظام كامل من الاليات المالية الجديدة عالية التقنية شديدة المخاطر تتغير شكلا باطراد والتي شهدت حركة تداول لا مثيل لها (اذ قفز حجمها من ٦٤٠ مليار سنة ٢٠٠٠ مليار دولار سنة ٢٠٠٧) .

وفي النهاية فقد ادى انفجار الفقاعة العقارية اثر ارتفاع نسب فائدة البنك الاحتياطي الفدرالي الامريكي إلى تهاوي قيمة واسعار قروض الرهن العقاري وحملة السندات المتصلة بها وكانت النتيجة الحتمية لكل ذلك تدهورا كاملا للسوق المالية وعجزا لمجموعة كاملة من الزبائن عن الوفاء بتلك الديون وبالتالي ضررا مزدوجا للمؤسسات المصرفية الأمريكية نتج عنه اساسا تقلص مفاجئ وحاد في حجم السيولة المالية على مستويين فيما بين البنوك وزبائنها وفيما بين البنوك نفسها، يعزى إلى أزمة الثقة المتفاقمة وندرة المعلومات الخاصة بمدى تاثر كل مؤسسة مصرفية بتلك الأزمة . ويمكن لنا أذن ان نؤكد السبب العميق لجملة هذه الافلاسات المصرفية المتعاقبة انما يعود إلى طبيعة التغير الطارئ على النظام المالي العالمي والذي سمح لبنوك الاعمال والاستثمار



بالحصول على السيولة والتمويل المالي الضروري لا عبر الادخار بشكله المتعارف عليه انما عبر اصدار رسوم مسندة في ظل سياسة نقدية تتسم بانخفاض نسب الفائدة فيها . قد مثل التدهور الحاد لوضع الأسواق المالية العالمي وانتقال الأزمة إلى النظام المصرفي الاوربي وترسخ مناخ من الشك وعدم الثقة المتبادلة ما بين الاطراف سببا حاسما في تدخل السلطات الفدرالية الأمريكية لايجاد السيولة اللازمة لانقاذ المؤسسات المختصة في مجال الرهون العقارية . وبثبوت قصور الحلول الجزئية عن معالجة الأزمة الهائلة العالمية غير المسبوقة تم الالتجاء في المرحلة الثانية لخطة انفاذ كلية تحمل اسم وزير خزانة الأمريكية خطة بولسن بقيمة مالية قدرها ٧٠٠ مليار دولار تستغل لاعادة تكوين راسمال المصارف الأمريكية ، وهي ذات الخطة التي اعتمدها الاتحاد الاوربي بتخصيص مبلغ ١٥٠٠ مليار يورو لذات الهدف ولقد قررت الاربعة بلدان الاوربية الاعضاء في مجموعة السبعة ان تلجأ إلى استخدام البند الخاص بالايقاف المؤقت لمعاهدة الاستقرار عبر التخلي المؤقت عن معيار ال ٣% من الناتج القومي المحدد كسقف اقصى للعجز في موازنتها كي يتمكن من اعادة تكوين راسمال القطاع الاوربي .

هنا يجب الاشارة إلى ان الازمات دائماً تمس الدخل الانتقالي^١ ولا تمس الدخل الدائم فالدخل الانتقالي يكون في قمة الدورة الاقتصادية اكبر من الدخل الدائم ويكون الدخل موجباً وفيه فيض وبناءاً على ذلك الفيض تتاثر اسواق المال لان التغير في الميل الحدي للاستهلاك يكون صفرأً ويكون الدفع من السوق الحقيقي إلى اسواق المال اما في قاع أو قعر الدورة فان الدخل الفعلي أو الانتقالي يكون اقل من الدخل الدائم ويكون التغير في الميل الحدي للاستهلاك اكبر ويتم التعويض من المدخرات فيكون الدفع من اسواق المال إلى السوق الحقيقي وهو سوق السلع والخدمات وعليه فان التقلبات في الدخل الانتقالي تعكس نفسها على الازمات بين القطاعين الحقيقي والمالي.

٧ - المؤسسات المالية في العراق : ان نسبة الائتمان الممنوح إلى الناتج القومي في العراق مازالت عند مستوى منخفض لا يتعدى ٤% واذا ماعرفنا ان نسبة ٥% على وفق المعيار الدولي تمثل مساهمة في النشاط الاقتصادي محدودة التأثير في تمويل النمو الاقتصادي (الشبيبي، ص ١٥) : فان السياسة النقدية مازالت ذات تاثير صغير لتقوية الائتمان على نحو يساهم فيه النظام المصرفي الرصين في نمو النشاط الاقتصادي عبر تجمع الموارد الادخارية وتوجيهها نحو النشاطات الانتاجية باعلى عائد ممكن واقل المخاطر اضافة إلى ما يقدمه الجهاز المصرفي من خدمات وانظمة مدفوعات تزيد من كفاءة النشاط الاقتصادي، كما يلاحظ ان رؤوس اموال الجهاز المصرفي التي بلغت قرابة (١٠١) ترليون دينار يعود معظمها وبنسبة ٧٨.٧ في المائة إلى القطاع

^١ الدخل الانتقالي يعرف بانه الدخل غير المتوقع وقد يكون سالبا او موجبا، اما الدخل الدائم فيعرف بانه متوسط مرجح للدخول الحالية والسابقة ويعد اقل تغير من الدخل الحالي.



المصرفي الاهلي الا ان مساهمتها في الائتمان الممنوح لا تتعدى ٢٢.٥ في المائة في حين ان المصارف الحكومية ما زالت مسؤولة عن فتح ٧٩.٢ في المائة من الائتمان الممنوح مما يعني ان المصارف الاهلية هي ذات مساهمة منخفضة في منح الائتمان على الرغم من ضخامة رؤوس اموالها وما تمنحه اللوائح التنظيمية من قدرة ائتمانية تصل إلى اربعة اضعاف رؤوس اموالها . وعلى الرغم من انخفاض كفاية راس المال للمصارف الحكومية إلى دون النسبة البالغة ١٢% وارتفاعها لدى المصارف الاهلية فان المصارف الحكومية تعد في منحها الائتمان على وفق النسبة العالية المشار اليها اعلاه مؤسسات مصرفية مجازفة منغمسة في المخاطر ا لمعنوية والتعرض اليها، كما يلاحظ ان التحفظ العالي الذي تتخذه المصارف الاهلية قد انعكس على معدلات سيولتها التي يبلغ متوسطها قرابة ٦٠% وما يزيد عن النسبة المعيارية البالغة ٣٠% في حين بلغ متوسط الانتشار بين الفائدة الممنوحة على الودائع والفائدة المستوفاة على الائتمان الممنوح لدى نشاط المصرفي الاهلي تزيد على ١٠ نقاط مما تنعكس ضعفا صارخاً في عمليات الوساطة المالية ومؤشرا على ضعف صلاية الجهاز المصرفي . علما ان الكثافة المصرفية العراقية مازالت منخفضة ولات تعدى ٠.٢% وبواقع ٤٥ الف نسمة /مصرف، ويلاحظ في الوقت نفسه انه على الرغم من انخفاض كفاية راس مال في المصارف الحكومية الا ان قناعة الجمهور بانها المصارف مسندة ومضمونة من جانب الحكومة (المالك القوي) وان احتمال تعرضها للافلاس الفعلي هو من المستحيلات في العرف المصرفي العراقي ، مما يجعلها تستأثر باجمال الودائع الكلية بنسبة ٨٧.٥% في حين تبلغ المصارف الاهلية ١٢.٥% من اجمالي الودائع وعلى الرغم من ان الودائع الحكومية التي تشكل اكبر ودائع الجهاز المصرفي ، الا ان ودائع القطاع الخاص الاهلي عموما ما زالت تودع لدى المصارف الحكومية بنسبة تزيد على ٦٣% من مجموعة تلك الودائع الخاصة . الا ان مجموع الودائع الاهلية مازالت تشكل نسبة لا تتعدى ١٠% من الناتج المحلي الاجمالي للعراق مما يعني ان العمق المالي المنشود مازال في بداياته البسيطة في بناء قطاع مالي قوي ومتين . وعلى سبيل المثال فقد لوحظ ان الائتمان التعهدي غير المسدد خلال الفترة ٢٠٠٤/٧/٣١ إلى ٢٠٠٨/٦/٣٠ نسبة إلى المسدد منه تكاد تكون معدومة اما فيما يخص التسهيلات المصرفية قد انصبت النسبة العظمى منها على التسهيلات المصرفية بالحساب الجاري المدين بسبب رغبة الزبائن بالحصول على هذا النوع من التسهيلات دون غيرها (شعبة التسهيلات المصرفية قسم الائتمان في الادارة لمصرف الرافدين عن سلمان ص ٩٥) . لقد تركز الائتمان الممنوح على القروض والسلف والتسهيلات بالحساب الجاري للمدين، ان هذه الانواع من الائتمان تمثل الغالبية العظمى من الائتمان الممنوح خلال الفترة المشار اليها اعلاه كما ان هذه الانواع الرئيسية من الائتمان تحتاج إلى توفير سيولة نقدية عند من حها وحتى تسديدها الا نادرا . فعلى سبيل



المثال ان القروض والسلف والتسهيلات بالحساب الجاري المدين المكشوف الممنوحة من مصرف الرافدين خلال المدة المشار اليها اعلاه ارتفعت بشكل مضطرب من ١٧٢ مليار دينار في تمز ٢٠٠٣ إلى ٧٧٥ مليار دينار في نهاية شهر حزيران ٢٠٠٨ بحيث تزايد رصيد الودائع غير المستخدمة في منح الائتمان النقدي (المصدر السابق ص٩٦) وفي رايانا ان المسؤول عن تلك الظاهرة هو البنك المركزي الذي قتلت سياسته النقدية معبرا عنها بسعر الفائدة وسعر الصرف شكل عبئا مباشرا أو غير مباشر على سياسات المصارف التجارية الائتمانية ناهيك عن ارتفاع سعر الفائدة كان قيذاً على الاستثمار المحلي ومشجعا للمصارف التجارية للايداع في البنك المركزي بدلا من الدخول في مخاطر الائتمان الذي لم توفره الاجواء الا منية في مناطق العراق الساخنة . ولوحظ ان رؤوس اموال الجهاز المصرفي بلغت قرابة ١٠١ ترليون دينار يعود معظمها وبنسبة ٧٨.٧% إلى القطاع المصرفي الاهلي الا ان مساهمتها في الائتمان الممنوح لا تتعدى ٢٢.٥% في حين ان المصارف الحكومية مسؤولة عن منح ٧٩.٢ من الائتمان الممنوح مما يعني ان المصارف الاهلية هي ذات طبيعة منخفضة في منح الائتمان على الرغم من ضخامة رؤوس اموالها وما تمنحه اللوائح التنظيمية من قدرة ائتمانية تصل إلى اربعة اضعاف رؤوس اموالها (الشبيبي، ص١٦) وبدء البنك المركزي سياسته في زيادات سعر الفائدة والتي اضعفت فرص الاستثمار المحلي في المناطق الامنة في العراق بشكل واضح (على الرغم من قيام البنك المركزي العراقي بخفض معدل الفائدة المعتمدة لديه (معدل فائدة السياسة النقدية) من ٢٠% سنويا ليصبح ١٦% سنويا حاليا فانه لم يبتعد عن فائدة حقيقية موجبة في تعاملات السوق النقدية وان حذرا شديدا مازال يساور السياسة النقدية . ان نقود الضغوط الانفاقية واتجاهاتها الواسعة في موازنة عام ٢٠٠٨ وربما في موازنة عام ٢٠٠٩ أدت إلى اتجاهات تضخمية جامحة ناجمة عن ضغط الطلب لتعمل على نحو مضاد مع اهداف النمو والتنمية الحقيقية ولا سيما في ارباك السروق والياتها في تخصيص الموارد الاستثمارية بصورة صحيحة ومازال البنك المركزي يرى بانه لم يظهر الاقتصاد الحقيقي تغيرات هيكلية واضحة المعالم في رفع معدلات النمو بصورة حقيقية تتناسب من نسب التقدم في الاستقرار الفعلي وميل اتجاه التضخم نحو الانخفاض فانه لامناص مع استمرار السياسة النقدية بصورتها المقيدة مع قدر من التكيف كلما سمح الحال بذلك لفترة كافية من الزمن تتناسب مع مؤشرات استقرار جديدة يشهدها الاقتصاد الكلي ولا سيما في درجة نمو نشاط قطاعاته المادية أو الحقيقة لذا فان اي خفض في م عدلات الفائدة تعتمده السياسة النقدية سيتوقف على تطورات اتجاهات التضخم خلال الفترة اللاحقة وهي مسألة ملازمة لتطور حالة الاستقرار في الاقتصاد الكلي، واذا ما وجد البنك المركزي الفرصة لخفض معدلات الفائدة فانه



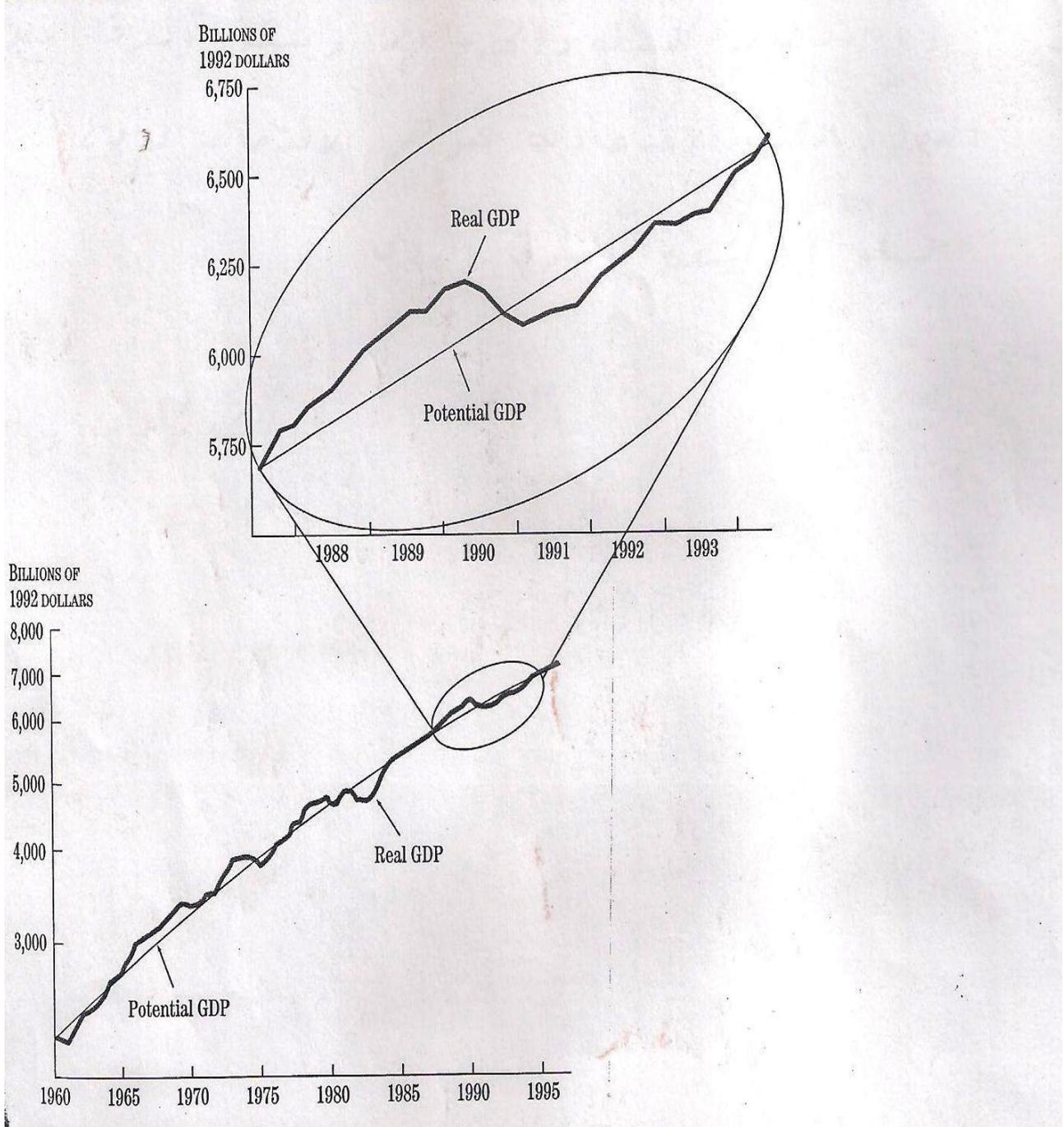
سيعمل عليها دون الاخلال بأسس ومبادئ الاستقرار الاقتصادي التي تعتمدها السياسة النقدية لتنفيذ اهدافها بخفض التضخم (انظر صالح^٢ ص ٥-٤)

8- علاقة القطاع النقدي بالقطاع الحقيقي : من البديهي ان للنقود وظائف متعددة ومتنوعة مما يجعل اثارها واضحة على التغيرات المهمة في الاقتصاد القومي ولاسيما فيما يخص حركة الاسعار وحجم الانتاج (. p.24 Hanson) وهذه العلاقة السببية بين كمية النقود والمتغيرات الرئيسية الكلية، مستوى الاسعار، وحجم الناتج القومي، ومستوى الاستخدام ... الخ تجعل من الصعب جدا الركون إلى شاطئ واحد من الناحية النظرية لتفسير هذه الظاهرة نظرا لاختلاف الفرضيات التي تنطلق منها هذه النظريات و نظرا لاختلاف التضاريس الاقتصادية للبلدان والخصوصية الهيكلية لكل اقتصاد من اقتصادات بلدان العالم واذا تركنا التحليل الكلاسيكي للزامات على اعتباره تحليل يركز على مستوى التحليل الجزئي في حين كان اهتمام الاقتصاديين بالتحليل اشد واقوى كثير ا من اهتمامهم بالتحليل الكلي (ابدجمان ص ٢٤ كذلك كالبريت ص ٢٣٩-٢٤٠) وكان السبب الرئيسي وراء ذلك هو افتراض ان العمالة الكاملة هي الوضع الغالب باستثناء مدة مؤقتة تتسم بالاختلال، اما فيما يخص الفكر الكينزي فقد ميز بين مرحلتين الاولى مرحلة ما قبل وصول الاقتصاد القومي إلى مرحلة التوظيف أو الاستخدام الكامل وهي مرحلة يمكن حلها بزيادة الانفاق العام على اعتباره جزء من الطلب الكلي لغرض مواجهة عجز الطلب ولا تحدث زيادة محسوسة في المستوى العام للاسعار نظرا لوجود طاقة انتاجية فائضة وان حل الأزمة يمكن ان يتم في القطاع الحقيقي مع ضخ من القطاع النقدي قد يكون الاصدار النقدي احد الحلول، اما بالنسبة للمرحلة الثانية وهي حالة الاستخدام التام حيث تكون الطاقات الانتاجية والموارد الاقتصادية وصلت إلى الطاقة القصوى فان الزيادة في الطلب الكلي لن تؤدي إلى زيادة العرض الكلي وذلك لبلوغ مرونة العرض الكلي درجة الصفر عندما يصل الاقتصاد إلى مرحلة الاستخدام التام وعليه فان الزيادة في الطلب الكلي يؤدي إلى ارتفاع كبير في الاسعار (Keynes p303). لقد اهتمت النظرية الكينزية قوة واثار السوق النقدية واثار السياسة النقدية على القطاع الحقيقي ولكن النظرية النيوكينزية اقامت علاقة بين السوق الحقيقي والسوق النقدي من خلال توليفات اسعار وتوليفات الدخل التي تنتج عن تفاعل السوق وفقا لمرونة منحنى IS الذي يمثل العرض الكلي والطلب الكلي في السوق ومنحنى LM الذي يمثل عرض النقود والطلب على النقود من خلال التوليفات المختلفة من سعر الفائدة وتوليفات معقدة من الدخل واسعار الفائدة . والزامات يمكن ان تحل من خلال مرونة احد السوقين



فاذا كان السوق النقدي مرنا والسوق الحقيقي تام المرونة فان السياسة النقدية هي الفاعلة والمؤثرة في حل الأزمة
وإذا كان السوق الحقيقي مرنا والسوق النقدي تام المرونة فان السياسة المالية هي الفاعلة والمؤثرة في حل الأزمة
(لمزيد من التفاصيل انظر (Vanhouse , pp425-441) اما المدرسة الكمية الجديدة أو ما يطلق عليهم
بالنقوديين (monetrists) فأنها تركز على اثر كمية النقود أو عرض النقود في الأزمة الاقتصادية حيث يعتقد
هؤلاء ان الافراط في كمية عرض النقد الناتجة عن تدخل الدولة لغرض امتصاص البطالة أو زيادة مستوى
الاستخدام التام يؤدي إلى دفع التكاليف نحو الاعلى بالنسبة للمنتجين هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فان هذه
المدرسة اشارت إلى تزامن التضخم والبطالة وبذلك تكون هذه المدرسة قد اعادت إلى الازهان النظرية الكمية
الكلاسيكية في اطار مختلف ومتطور . ان قيمة هذه النظرية كبيرة وعميقة لانها ركزت على معدل نمو متناسب
ومتناسق لعرض النقد مع الناتج القومي لغرض تحقيق الاستقرار النقدي والاستقرار الاقتصادي .

يعتقد النقديون ان زيادة المستوى العام للسعار لا يمكن ان تظهر بدون وسائل نقدي ة تمويلها . وهذه
الادوات او الوسائل هي دائما تحت رقابة البنك المركزي وقد توصلوا إلى نتيجة هامة ان مكافحة التضخم وتحقيق
الاستقرار النقدي يستلزمان نمو كمية النقود بمعدلات تتناسب مع زيادة حجم الانتاج وعدد السكان او بطريقة تتفق
مع رغبة الافراد في الاحتفاظ بتلك النسب في شكل سيولة نقدية من دخولهم عندما تتجه دخولهم الحقيقي للارتفاع
(Friedman, p.104) وعموما ان النقود في الاجل الطويل تسبب التضخم money is Causes linflation
. وهذا ما يفيق عليه اشهر الاقتصاديين من رواد النظرية الاقتصادية (٢١) (Taylor, p644) وان التقلبات
الاقتصادية (Economic fluctuation) هي شكل او مرحلة لاتجاه النمو الاقتصادي في الامد الطويل
(Departures of economy from its long_term growth trend) وهي تتضمن الركود الاقتصادي
(Recession) وخير مثل على ذلك في العصر الحديث ما حدث في بداية الثمانينات والتسعينات في الولايات
المتحدة واليابان واقطار أوروبا في بداية الثمانينات والتسعينات وكذلك الازدهار الاقتصادي (Booms) والذي
حدث في نفس الاقطار المشار اليها اعلاه والتقلبات الاقتصادية (Economic fluctuation) او ما يطلق عليها
احيانا بالدورة الاقتصادية (Business cycles) لوحظ حدوثها منذ ٢٠٠ سنة مضت، لكنها تتغير عبر الزمن.
وتجدر الاشارة هنا إلى ان التقلبات بدأت تتناقص بشكل حاد (Taylorm, p.672.lbd) والرسم البياني يوضح
ذلك:-



وان انخفاض حدة التقلبات يمكن ارجاعها إلى سبب رئيسي هو ان معالجة الأزمات الاقتصادية يتم في احيان كثيرة على المستوى الدولي وليس على المستوى المحلي فقط وذلك لارتباط عمل الاقتصادات المحلية والكتل



الاقتصادية بالإقتصاد الدولي من خلال عمليات التصنيع المشترك وحركة الاستيراد والتصدير للسلع والخدمات ويبقى الفرق بين الدول والكتل الاقتصادية هو حجم الاقتصاد ونوع السلع المرتبطة بالسوق الدولي .

((الاستنتاجات و التوصيات))

أولاً: الاستنتاجات :

- ١ - إن المؤسسات المالية تخضع لمبدأ ربحيتها العالية ولا تخضع لمتطلبات النشاط الاقتصادي لأنها مؤسسات وساطة.
- ٢ - إن أزمات العالم قبل بداية القرن العشرين كانت تتركز في القطاع الحقيقي وتؤثر في مؤسسات القطاع المالي، لذلك يكون اتجاه التأثير من القطاع الحقيقي إلى القطاع المالي .
- ٣ - إن أزمات العالم في العصر الحديث نتيجة التوسع في الوساطة وكثرة مشتقات الوسط المالي قلبت شكل الأزمات فأصبحت تبدأ في اغلب الأحيان في القطاع المالي وتنتقل إلى القطاع الحقيقي.
- ٤ - إن تقلبات الدخل الانتقالي هي التي تدفع بالأزمة من القطاع الحقيقي إلى المالي أو من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي .
- ٥ - إن الأزمات القديمة كانت تسري في القطاع الحقيقي وحسب مرونة الطلب النسبية على السلع والخدمات والانكماش يبدأ بانخفاض الطلب على السلع والخدمات ذات المرونة النسبية العالية في حين إن الأزمات الحديثة تبدأ في القطاع المالي وحسب مرونة الطلب النسبية على المشتقات .
- ٦ - تتأثر عوائد المؤسسات المالية وحقوقها بعوامل الاكتشافات العلمية والقرارات السياسية
- ٧ - إن الأزمات الحديثة لا تدوم طويلاً بسبب قدرة الحكومات على الحد من هذه الأزمات من خلال شراء ديون المؤسسات المالية ومن خلال العودة إلى الفكر الكينزي (التدخلي) .
- ٨ - إن عدم دقة التقارير المحاسبية لكثير من الشركات توهم الكثير من المستثمرين في القطاع المالي مما يؤدي إلى أزمات كبيرة .
- ٩ - إن المؤسسات المالية يمكن ان تغذي التضخم في حالة الانتعاش وتغذي الانكماش في حالة الركود وعجز الطلب . ويمكن أن تساهم في تخفيف التضخم والانكماش من خلال ا تسهيلات المصرفية في حالة الانكماش وتقليص التسهيلات المصرفية والقروض في حالة التضخم.



١٠ - إن شراء ديون المؤسسات المالية وبالذات ديون المصارف وسيلة فعالة لتخفيف أزمات المؤسسات ، وهو في نفس الوقت أمر يعقد حل الأزمات لان قمة الدورة الاقتصادية وقع رها غالبا ما يتناقض مع أهداف المؤسسات المالية .

ثانياً: التوصيات :

- ١ - ضرورة إيجاد تشريعات محلية ودولية لتحديد سقف التوسع في ابتكار المشتقات المالية من خلال التنسيق بين المؤسسات المالية الدولية والمؤسسات المالية المحلية.
- ٢ - إيجاد صيغ للتعامل الدولي لغرض التقليل من صدمات الاقتصاد العالمي الناتج عن تقلب نشاط المؤسسات المالية.
- ٣ - معالجة سياسات التفرد والاستحواذ التي تقوم بها الدول الكبرى والتكتلات الاقتصادية من خلال فرض القيود الدولية على كل دولة أو كتلة تسير بهذا الاتجاه.
- ٤ - ربط عمل المؤسسات المالية في العالم النامي بعمل مؤسسات العمل المالي الدولي ذات السمعة الدولية الجيدة لكي تقلل من أثر الصدمات الاقتصادية الدولية في إحباط عمل هذه المؤسسات الناشئة.
- ٥ - من الضروري إيجاد مؤسسات بحثية متخصصة تدرس معدلات نمو القطاع المالي والقطاع الحقيقي على المستوى الدولي لكي تقوم بأعداد البحوث والتقارير التي تبحث في معالجات الأزمات المالية الدولية.
- ٦ - تنسيق سياسات البنوك المركزية لكي لا يؤدي تضارب السياسات إلى أحداث اضطرابات تنعكس بشكل مباشر وغير مباشر على المؤسسات المالية.
- ٧ - تحديد عمليات شراء الديون بالية محلية ودولية لكي لا تصبح ق ناة لتمرير سياسات المؤسسات المالية بشكل خاص والتوسع في المشتقات المالية.
- ٨ - ضرورة ربط الاقتصاد النامي بالاقتصاد المتقدم بشكل يخدم تطور الاقتصاد النامي لكي يتحول العالم الثالث كأداة فعالة لمساهمة العرض الكلي والطلب الكلي العالمي.
- ٩ - ضرورة تحديد وتدقيق التقارير المحاسبية المظللة للحقائق التي تتبع مبدأ المحاسبة الإبداعية تحسبا لاحتمال حصول عمليات خداع وتضليل وعدم عكس الحقائق والمعطيات كما هي في الواقع.



((المصادر))

المصادر الأجنبية :

- 1) G.C.Gurley and E.S.Shaw money in ATheory of Finance. Brooking Institution Addison.Washington D.C.1960 .
- 2) Fredri Mishkin .The Economics of Money Banking Financial Markets. New york sixth edition Pearson
- 3) Brealy Myers Marcus .Fundamentals of Corporate finance. Mcgraw Hill Irwin Boston .2007
- 4) Cheol.S.Eun. Bruceg. Resnick International Financial Management. Mcgraw- Hill Irwin fourth edition 2007
- 5) David.C.Colander Macroeconomics Mcgraw- Hill Irwin copy right Sixth edition 2006
- 6) G.Kimball Dietricb Financial Services and Financial Institution Prer hall -upper Sadde River, New Jersey
- 7) N.Jregovy.Mankiw Macroeconomics worth publisher U.S.A. Fifth edition 2003 .
- 8) J.L. Hanson Monetary theory and Praticce macodonold London 1959.
- 9) J.M.Keyness: The general theory of Employment and Money . Macilon. Co. Ltd. London 1963
- 10) Roger Levoy Miller & David Vonhoose. Macroeconomics Theory policies and International. South publishing Second edition United Kingdom. 2001
- 11) Millton Friadman. The Supply of Money and Change in Prices and Out Put D.C. head handcom 1965 .
- 12) John.B.Taylor. Economics. Houghton Miffin second edition new york 1998
- 13) Roos Thompson Christensen. Westerfield Jordan Fundamentals corporate Finance Mcgraw-Hill Irwin new york 2000.

المصادر العربية :

- ١) د. فؤاد مرسي : الرأسمالية تجدد نفسها المجلس الوطني للثقافة والفنون . الكويت ١٩٩٠
- ٢) مايكل اييدجمان .الاقتصاد الكلي النظرية والسياسات . دار المريخ للنشر الرياض ١٩٩٩
- ٣) جون كالبريت .تاريخ الفكر الاقتصادي .الماضي صورة الحاضر . ترجمة د . احمد فؤاد بليغ ومراجعة د . اسماعيل صبري عبدالله - سلسلة كتب ثقافية شهرية يصدرها المجلس الوطني للثقافة والفنون والاداب - الكويت سنة ٢٠٠٠ السلسلة رقم ١٢ .

الاطاريح والبحوث :

- ١) محمد سلمان جيجان . ادارة السيولة المصرفية باستخدام مقاييس احصائية بحث مقدم إلى المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية للحصول على شهادة الدبلوم العالي لمعادل الماجستير جامعة بغداد ٢٠٠٩
- ٢) د . سنان الشبيبي ملامح السياسة النقدية في العراق .صندوق النقد العربي ٢٠٠٧
- ٣) د.مظهر محمد صالح - السريهة النقدية ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي -البنك المركزي العراقي تموز ٢٠٠٨ .
- ٤) أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الاسلامية جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية (may ٢٠٠٩)



البحوث الاجنبية :

Jerome L.Stein :Professional Forum Greens. Pans Retors Pective of Financial Crisis and Stochastic Optimal Control .European Financial Management VOL.16,No.5,2010,858-871.

النشرات :

- ١) النشرة الاقتصادية عن CNN عن الانترنت .
- ٢) النشرة المصرفية العربية الفصل الثاني حزيران ٢٠١٠ عن الانترنت .