

الازمة المالية العالمية واصلاح النظام النقدي الدولي

أ.د عبد الكريم جابر شنجار العيساوي السيد عبد المهدي رحيم حمزة العويدي

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة القادسية

الملخص

اندلعت الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت آثارها إلى جميع أنحاء العالم المتقدم منه والنامي وانتشرت سريعا كونها ضربت قلب الاقتصاد الرأسمالي (الاقتصاد الأمريكي) الذي يوصف بأنه الدائمنو المحرك للاقتصاد العالمي بشقيه المالي والحقيقي عن طريق مجموعة من القنوات، وترجع جذور الازمة المذكورة الى سبعينات القرن المنصرم مع فك الارتباط بين الدولار والذهب وما تبعها من اختلالات بين مكونات الاقتصاد العالمي , وبالرغم من التطورات التي يشهدها النظام المالي والنقدي الدولي منذ انهيار نظام بريتون وودز وحتى الأزمة المالية العالمية مروراً بأزمة المديونية الخارجية وازمة اسواق المال الأمريكية وازمات دول الأسواق الناشئة في التسعينيات ومطلع القرن الحالي فلا زالت الدول الكبرى تتحكم بمصير هذا النظام ومن ثم الدول النامية 'اذ لا تزال الاخيرة مغلوبا على أمرها ولكن بروز الاقتصادات الناشئة في الآونة الاخيرة أعاد النظر في امكانية ان تلعب الدول النامية دورا مهما في مستقبل النظام المالي والنقدي الدولي مع تراجع اقتصادات الدول المتسلطة وبعد ان ثبت فشل هذا النظام في تحقيق الاستقرار الاقتصادي العالمي عندما أهمل حقوق هذه الدول .

المقدمة

اندلعت الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت آثارها إلى جميع أنحاء العالم المتقدم منه والنامي وانتشرت سريعا كونها ضربت قلب الاقتصاد الرأسمالي (الاقتصاد الأمريكي) الذي يوصف بأنه الدائمنو المحرك للاقتصاد العالمي بشقيه المالي والحقيقي .

ان مشاكل النظام النقدي الدولي لم تكن وليدة اللحظة بل ترجع جذورها إلى قاعدة الذهب الدولية التي الغي العمل بها منذ اندلاع الحرب العالمية الثانية ١٩١٤ مروراً بقاعدة الصرف بالذهب ونظام بريتون وودز (الدولار , الذهب) وترجع جذور الأزمة المالية العالمية إلى المدة التي تلت انهيار اتفاقية بريتون وودز عام ١٩٧١ والتي سميت بـ (بريتون وودز الثانية) وبموجب هذه المرحلة أصبح النظام النقدي الدولي مجرد من القواعد التي تحكم سيره , فأخذت معظم الدول تحتفظ باحتياطات دولية وخاصة بالدولار الأمريكي لمواجهة الظروف الطارئة في موازين مدفوعاتها , وضمن هذه المرحلة جرت عملية تحرير التجارة الخارجية وحركة رؤوس الأموال وعولمة الاقتصاد العالمي , وخاصة منذ تسلم "رونالد ريغان" رئاسة الولايات المتحدة الأمريكية ورئيسة الوزراء البريطانية "مارغريت تاتشر" في مطلع الثمانينات من القرن المنصرم , وفي مطلع التسعينات أخذت عوامل الضعف تتجلى في طبيعة سير النظام النقدي الدولي , إذ أسفرت تخمة الادخار الدولية عن تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى الولايات المتحدة ودول صناعية أخرى مما دفع إلى انخفاض عوائد الأصول الأمانة كسندات الخزنة الأمريكية الأمر الذي اجبر المستثمرين على البحث عن أصول ذات عوائد أعلى ومن ثم اللجوء إلى استخدام الأصول الخطرة فأزداد حجم المخاطر .

وتعد الاختلالات العالمية من اهم مظاهر هذه المرحلة , وتمثلت هذه الاختلالات بوجود دول تتمتع بالفائض الاقتصادي في موازين مدفوعاتها كالدول المصدرة للنفط والصين واليابان , وغيرها , تقابلها دول تحقق عجوزات دائمة في موازين مدفوعاتها كالولايات المتحدة الامر

الذي جعل الدول ذات الفائض باحتياطات نقدية أجنبية بالدولار وتستثمر بعض فوائضها التجارية في سندات الخزانة الأمريكية , وادت الازمة المالية العالمية الى انخفاض حاد في القيمة السوقية للاصول الأمريكية والذعر المصرفي مما أدى إلى اختلال في طبيعة عمل النظام النقدي والمالي في ظل هذه المرحلة.

كل هذه الامور بالاضافة الى الازمة المالية ادت الى مطالبة معظم الدول الرئيسة والناشئة الى اعادة النظر في عمل النظام النقدي والمالي الدولي لتفادي التناقضات التي ينطوي عليها هذا النظام . كما اظهرت ان الازمة المذكورة هي ازمة هيكلية في الاقتصاد الرأسمالي ولها علاقة بمشاكل الملاءة المصرفية .

مشكلة البحث

تعد الازمة المالية العالمية الاخيرة ناتجة من اكبر التحديات الاقتصادية والمالية وحتى السياسية التي تواجه الاقتصاد العالمي وجاءت نتيجة الافراط في قروض الرهن العقاري الى جانب الأخطاء التي ترتكبها الدول الصناعية الكبرى والمؤسسات المالية الدولية وهو ما تسبب في تلك التحديات .

فرضية البحث

ان الازمة المالية العالمية هي ازمة هيكلية نجمت عن دخول الفكر الرأسمالي حيز التطبيق , ولم تكن مرتبطة بقروض الرهن العقاري الثانوي , وان الاخير هو احد اعراض الازمة وليس سببا لها بل هنالك مجموعة من الاسباب الاقتصادية والمالية واسباب مرتبطة بالليبرالية الجديدة , الامر الذي دعا الدول الرئيسة والناشئة الى المطالبة باصلاح النظام المالي والنقدي القائم .

هدف البحث

يحاول البحث تسليط الضوء على الاسباب الرئيسة لازمة المالية العالمية واليات انتقالها وآثارها على الاقتصاد العالمي, كما يحاول ابراز الملامح الاساسية للنظام النقدي الدولي ومقترحات إصلاحه وموقف الدول الرئيسة والفاعلة منه وهل ان الازمة المالية ازمة سيولة نقدية ام ان لها ارتباط بمشاكل الملاءة المالية .

منهج البحث

للتحقق من فرضية البحث وتحقيق هدفه تم استخدام المنهج الاستقرائي والاستنباطي .

هيكل البحث

لتحقيق هدف البحث تم تقسيمه الى مبحثين تناول الاول الازمة المالية العالمية من اسباب واليات انتقال واثارها على الاقتصاد العالمي, فيما تضمن المبحث الثاني اثر الازمة المالية العالمية على النظام المالي والنقدي الدولي من خلال عرض الملامح الاساسية لهذا النظام والآثار السلبية التي ينطوي عليها والمقترحات المطروحة لإصلاحه , ومعرفة طبيعة الازمة المذكورة .

المبحث الاول:- الازمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ , أسبابها , انعكاساتها وتداعياتها

اولا :- أسباب الازمة المالية العالمية

يمكن إرجاع الأزمة المالية العالمية إلى ثلاث مجموعات من الأسباب هي كالآتي ^(١) :-

- ١- الأسباب المتعلقة بالقطاع المالي .
- ٢- الأسباب المتعلقة بالليبرالية الاقتصادية الجديدة واختلالات العولمة .
- ٣- الأسباب المتعلقة بالاقتصاد الحقيقي .

١- الأسباب المتعلقة بالقطاع المالي .

شهد القطاع المصرفي اتساعاً متزايداً بعد انهيار نظام بريتون وودز في التسعينيات من القرن المنصرم إذ كانت تلك المدة البداية الحقيقية لتضخم القطاع المالي وانتفاخه في السنوات

الأخيرة , إذ تم التحول من نظام سعر الصرف الثابت مع وجود قيود على حركة رؤوس الأموال دولياً على أسعار الصرف العائمة من إطلاق حركة رؤوس الأموال بكل أصنافها , وأخذ التضخم المالي بالانتساع مع مجيء الرئيس الأمريكي " رونالد ريغان " ورئيسة الوزراء البريطانية " تاتشر " منذ مطلع الثمانينات والذين اتبعا أنموذجاً ليبرالياً قائماً على أساس التخفيض الضريبي وتخفيض القيود وحركة رؤوس الأموال وغيرها من الإجراءات الأمر الذي أدى إلى فوضى واختلال ماليين شديدين في ظل الفلسفة الليبرالية الجديدة ^(٢) . فالسياسة الضريبية كان لها دور في الأزمة الولايات المتحدة الأمريكية إذ أن القانون الضريبي أكثر انحيازاً للطبقات العليا للمجتمع , إذ تم رفع الحد الأدنى للدخل الخاضع للضريبة بالنسبة للشريحة العليا من (٢٩٧) ألف دولار إلى (٣٢٨,٥) ألف دولار عام ٢٠٠٦ بينما تم تخفيض الحد الأقصى للضريبة إلى أو الشريحة العليا على الأفراد الأثرياء من (٤٠%) على الدخل التي تزيد على (٢٩٧) ألف دولار عام ٢٠٠٠ إلى (٣٥%) من الدخل التي تزيد على (٣٢٨,٥) ألف دولار عام ٢٠٠٦ ^(٣) , وهذا بدوره يزيد من نجاح القطاع المالي لاسيما أن هذه الطبقة ترتفع لديها الرغبة في الاستثمار في الأصول المدرة للربح السريع في الأسواق المالية .

و يتضح من الجدول (١) أن حجم الضرائب في الولايات المتحدة سجل أعلى مستوى له عام ٢٠٠٦ إذ بلغ نحو (٧٣,٩) مليار دولار فيما حقق أدنى مستوى له عام ٢٠٠٩ وبمقدار (٦٢,٤) مليار دولار , فيما

جدول (١)
اجمالي الضرائب في الولايات المتحدة للمدة (٢٠٠١ - ٢٠٠٩)
(نسبة مئوية)

٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	السنوات البيان
٦٢,٤	٦٧,٣	٦٥,١	٧٣,٩	٧٣,١	٦٩,٨	٦٧,٥	٦٦,٩	٦٦,٢	

Source :-

-Historical Tables , Budget of the U. S. Government , Fiscal Year 2011, pp.43-34 .

تراوح بين (٦٦-٧٣) مليار دولار في السنوات الأخرى.

ان بروز الفلسفة الليبرالية الجديدة واتساعها على المستوى العالمي كاتساع الخصخصة (وهذا ما نادت به الريغانية والتاتشرية) وتراجع تدخل الدولة في الأسواق وإزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال وأسعار الفائدة عبر الحدود ومع بروز منظمة التجارة العالمية وسعيها الدائم إلى تحرير التجارة الخارجية في جانبي السلع والخدمات وبضمنها الخدمات المالية , كل ذلك ساهم باتساع القطاع المالي بشكل فاق نظيره الحقيقي بإضعاف مضاعفة , هذا التضخم المالي لا بد من يتسبب في اندلاع أزمات مالية على نطاق واسع والدليل أن أغلب الأزمات المالية حدثت مع انفصال هذا القطاع عن القطاع الحقيقي وصعود (الاقتصاد الرمزي) , ومن هذه الأسباب ما يأتي:

أ-المتاجرة في المخاطر وتركيزها

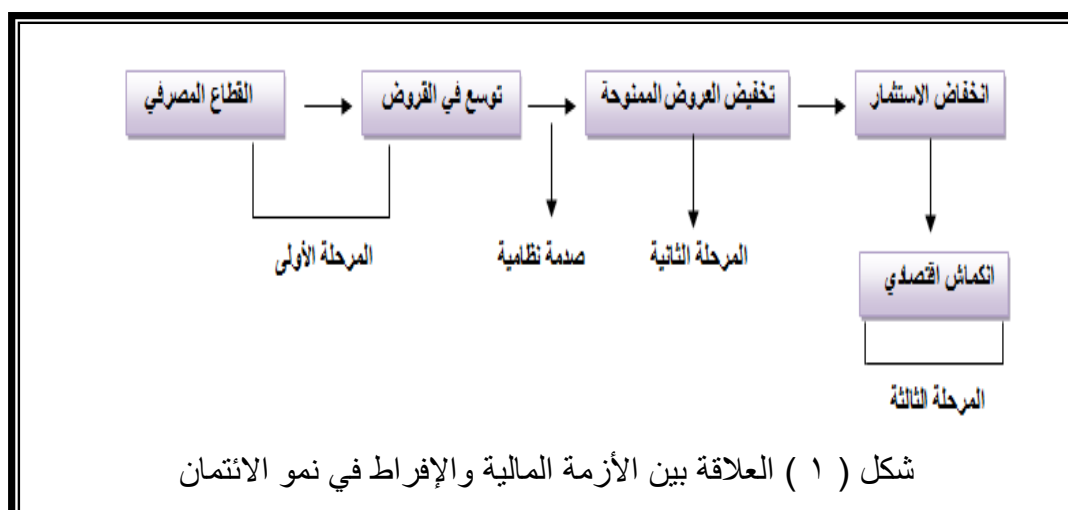
أدت سياسات التحرر المالي وتعويم العملات إلى زيادة المخاطر المتعلقة بالصفقات المالية الأمر الذي ترتب عليه أن يكون هنالك تحوط لدى المتعاملين فيها لتفادي المساوئ الناجمة عن تقلبات سعر الصرف , فظهر ابتكار مالي جديد سمي "بالعقود المستقبلية" في العملات , وتعتبر المشتقات المالية إحدى أنواع هذه العقود على اختلاف صورها من عقود بالهامش وخيارات ومبادلات وتوريق أو تسديد أو غيرها , وهذا الاتجار في المخاطر هدفه واحد تنويع المخاطر التحوط والتأمين ضد الخسائر التي يتوقع ان تحدث مستقبلاً ^(٤) . ونتجت هذه المشتقات من إعادة

بيع الرهون العقارية وغيرها من الرهون المشكوك فيها بشكل أوراق مالية ومن ثم تداول هذه الأوراق وإصاقها في الأسواق المالية أي طمس جميع العروض المختلفة بخلطها إصاقها وإنشاء سندات باسم الشركة التي تولت شراء القروض من المقرضين وطرح السندات في الأسواق وبيعها لمستفيدين آخرين بأسعار أكثر من قيمتها الحقيقية بسبب الفوائد الحقيقية التي تم اقتطاعها على أصل القروض , هذه الفوائد تبدأ تدريجياً بالارتفاع على المقرض بحيث يدفع الفوائد لمدة سنتين أو ثلاث سنوات قبل ان يصل إلى أصل المبلغ المقرض^(٩) , و أن تركيز الرهون العقارية لدى البنوك التجارية أدى إلى استخدام القروض التجارية بإصدار أدوات جديدة لاستخدامها كضمان للاقتراض من المؤسسات المالية وهو ما يسمى بظاهرة التسييد (securitization) ثم يتم استخدام هذه الأدوات في الحصول على قروض أخرى باعتبارها ضرورة مما أدى إلى تركيز القروض في قطاع واحد (قطاع العقارات) إلى زيادة حدة المخاطر^(١٠).

ب- ازدهار الائتمان^(٧)

ازدهر الائتمان بشكل كبير في الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها من الدول المتقدمة في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية إلا أنها تركزت في سوق الرهن العقاري , إذ أن حلقات النمو المطرد والسريع في الائتمان والذي تزامن مع التقلبات الكبيرة في النشاط الاقتصادي مع ارتفاع الناتج الحقيقي والاستهلاك والاستثمار, وعبرت طفرات الائتمان عن تطور هذه المتغيرات فيعد أن حقق الائتمان أدنى حد له عام ٢٠٠١ عاد ليزدهر بعدها بالتزامن مع النمو الاقتصادي والاستهلاك المحلي وتدهور ميزان الحساب الجاري مع ارتفاع تدفقات رؤوس الأموال الداخلة وارتفاع أسعار العقارات وسعر صرف الدولار , ومع الزيادة في معدلات النمو في الائتمان المحلي الأمريكي ارتفعت ديون قطاع العائلات بسرعة بعد عام ٢٠٠١ , فازدادت الرهون العقارية غير المسددة على الرغم من انخفاض أسعار الفائدة المحلية , إذ أن التوسع الكبير في الائتمان لعب دوراً محورياً في تفجر الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ . ومن ملاحظة الشكل (١) يتبين ان التوسع المفرط في الائتمان غالباً ما يؤدي إلى الانكماش في النهاية المطاف ويتم من خلال ثلاث مراحل هي :-

- *-**المرحلة الأولى :** كنتيجة لانتعاش الاقتصاد يزداد حجم القروض بزيادة المردودات المتوقعة , تزداد المنافسة بين البنوك مما يقلل من علاوات الخطر والتساهل في شروط الإقراض يزيد من القروض الموزعة ويرتفع تبعاً لذلك حجم المخاطر التي يتحملها البنك .
- *-**المرحلة الثانية :** حدوث صدمة اقتصادية كحالة الفقاعة في الأسهم أو العقارات فيحدث الخطر النظامي وتنقلص القروض وترتفع علاوات الخطر .
- *-**المرحلة الثالثة :** مع انخفاض القروض التي تمنحها البنوك لإغراض الاستثمار والاستهلاك ينخفض حجم النشاط الاقتصادي فتحدث حالة الانكماش .



المصدر :-

سمير بوعافية , قريد مصطفى , التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الازمة العالمية الحالية , بحث مقدم إلى الملتقى المالي الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية , جامعة فرحات عباس صطيف , الجزائر ٢٠-٢١ تشرين الثاني , ٢٠٠٩ ص ١٧ .

ج- غياب الرقابة على المؤسسات المالية ^(٨)

لقد غابت الجهات الرقابية عما يحدث في الأسواق المالية , إذ أن كل من محافظ الاحتياطي الفدرالي ووزارة الخزانة وشركات تقييم الأدوات المالية والقيادات التنفيذية للشركات العالمية كانوا على قناعة بتداولات الأسواق المالية , فقد كانت اغلب المؤسسات تعمل خارج الطريقة النظامية أي ما يسمى بالنشاط خارج الميزانية والبعيدة عن نطاق الرقابة , وكان النشاط الخارجي هذا يعادل (٧٦) من مجمل النشاط المصرفي الأمريكي أي (٧١) فقط من هذا النشاط يقع تحت رقابة البنك المركزي , كما أن القيادات التنفيذية للشركات المالية لم يكونوا مدركين لحقيقة المخاطر التي حملها الموظفون المختصون لشركاتهم بشكل صفقات في الأدوات المالية المعقدة والمشتقة. فمن المعروف أن البنوك التجارية في معظم الدول تخضع للرقابة من البنوك المركزية بصورة دقيقة , لكن هذه الرقابة تضعف أو قد تنعدم إلى مؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية وكذلك الرقابة على المشتقات المالية والرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية , الأمر الذي شجع المستثمرين في الإقبال على الأوراق المالية مما ساهم بشكل كبير في حدوث الأزمة المالية الأخيرة ^(٩) , ومن أهم مظاهر تراجع النظام الرقابي هو تراجع القروض التي تخضع لنوع أو آخر من أنواع الرقابة نحو ٨٠% من مطلع التسعينيات من القرن المنصرم إلى أقل من ٢٥% عام ٢٠٠٦ , ومن هذا التراجع أيضاً تعدد الجهات الرقابية بين اتحادية ومحلية في الولايات المتحدة الأمريكية وعدم كفاءة موارده البشرية لمتابعة التطورات الحاصلة في الأدوات الاستثمارية ^(١٠) .

د-انفصال الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي

منذ ان طبق نموذج العولمة والليبرالية الجديدة احتدم الانفصال بين الإقتصاديين الحقيقي المتمثل بإنتاج السلع والخدمات , والاقتصاد الورقي الذي تمثله الأدوات المالية المختلفة في الأسواق المالية العالمية , فقد نما الأخير بمعدلات عالية جداً على عكس القطاع الحقيقي والذي كان ينمو ببطء فازدادت الهوة بين هذين القطاعين , فقد أظهرت بيانات بنك المستويات الدولية ان قيمة المشتقات المالية نهاية عام ٢٠٠٧ بلغت نحو (٦٠٠) تريليون دولار أي ما يعادل (١١) مرة من الناتج المحلي الحقيقي العالمي^(١١) وفي عام ٢٠٠٨ بلغ حجم التبادل التجاري الخارجي في عقود المشتقات المالية غير المسددة نحو (٥٩٢) تريليون دولار أمريكي أي ما يعادل (١٠) أضعاف الناتج المحلي الإجمالي والذي بلغ نحو (٦٠) تريليون دولار لنفس العام^(١٢). وبذلك فان الأزمة المالية العالمية تمتد جذورها إلى بداية دخول النظام الرأسمالي حيز التطبيق والممارسة , فبعد انفجارها أعطت صورة معبرة عن حجم الفقاعة التي تمت في ظل الانفصام المتزايد بين الاقتصادي الورقي والحقيقي , إذ كانت قيمة أصول بنك "ليمان براذرز" قبل انهياره (٧٠٠) مليار دولار في حين تم شراؤه بمبلغ (٦٠) مليار دولار.(١٣).

ه-ارتفاع حجم المديونية (الرافعة المالية)

هنالك نوعين من الأصول المالية , أصول تمثل الملكية وأصول تمثل المديونية , فالأولى ملكية الموارد الحقيقية من أراضٍ وشركات ومصانع وتوجد حدود معين لإصدار هذه الأصول لارتباطها بالأصول العينية , أما الثانية فأنها ترتبط بالأصول العينية وإنما تكاد لا توجد حدود للتوسع في إصدارهما , وقد بالغت المؤسسات المالية في إصدار هذه الديون , ولم تراعي التجارب السابقة والتي أثبتت ضرورة وضع حدود معينة للإقراض^(١٤).

لقد حددت اتفاقية بازل والتي تقوم بمهمة الرقابة على البنوك حدود معينة للتوسع في مجال الإقراض بان لا يتجاوز حجم القروض التي يقوم بها البنك رأس المال الذي يملكه وهو ما يسمى بالرافع المالي لكن بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية لم تخضع حتى لرقابة البنك المركزي الأمريكي ما جعل قروض هذه البنوك ترتفع بنسبة (٦٠%) عن رؤوس الأموال التي تمتلكها مما زاد من المخاطر مع تعرض المدينين إلى مشكلة عدم السداد والذي ولد ضغطاً متزايداً على البنوك مما جعل أكثر هذه البنوك تعلن إفلاسها^(١٥). ونتيجة لذلك فان المديونية الإجمالية للقطاع المالي في الولايات المتحدة الأمريكية ارتفعت (٢٢%) كنسبه من الناتج المحلي الإجمالي عام (١٩٨١) إلى (١١٧%) في الربع الثالث من عام (٢٠٠٨) , فيما بلغ دين القطاع الخاص (١٠٠%) من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠٧ , أما الدين الإجمالي بشقيه العام والخاص فقد بلغ (١٨٠%) من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠٧ بعد أن كان (٣٠%) عام ١٩٨١.(١٦).

٢-الاختلالات المتعلقة بالعولمة

أن من أهم سمات الرأسمالية الجديدة متمثلة بالعولمة أن تحمل في طياتها إختلالات واسعة من الانحياز لصالح رأس المال على حساب العمل وتركيز الثروة بيد فئة قليلة من المجتمع وتوالت الصدمات الخارجية والتي ازدادت وتيرتها بشكل مفرط منذ العقدين الأخيرين , بالإضافة إلى عدم وجود سلطة على المستوى الدولي مهمتها مراقبة الانحرافات التي ترافق تطبيق العولمة . ومن جملة الأزمة المالية العالمية الأخيرة محاولة الولايات المتحدة الأمريكية تحرير الأسواق المالية بشتى الطرق , وإدماج الدول المتمثلة في هامش النظام المالي الدولي من اجل دعم آلية توليد السيولة الدولية من خلال تحرير التجارة والمالية للدول النامية للحفاظ على هيمنة العجز في الميزان التجاري الأمريكي(١٧) ومن اهم هذه الاختلالات هو:-
- الاختلال بين الادخار والاستثمار دولياً

تسببت الدول المتقدمة الكبرى في تنامي الاختلالات العالمية من خلال ملامح النظام المالي الدولي القائم وسهلت نمو هذه الاختلالات، فمنذ عام ٢٠٠٠ أخذت الفجوة تتسع بين الادخار والاستثمار بشكل كبير وانعكس ذلك في ارتفاع الاختلالات في الحسابات الجارية في الاقتصادات الرئيسية، وارتفاع العجوزات في الولايات المتحدة الأمريكية وتزايد الفوائض التجارية لدى الدول الناشئة في آسيا (خاصة في الصين) والدول المصدر للنفط (دول الشرق الأوسط)، إذ إن استمرار الاختلال بين الادخار والاستثمار أدى إلى وفرة الادخار في هذه الدول مما ولد تزايد في تدفقات رأس المال منها إلى الدول المتقدمة وبالأخص الولايات المتحدة الأمريكية^(١٨).

ففي الولايات المتحدة الأمريكية لم يتجاوز ادخار القطاع العائلي (١٠%) إلا نادراً خلال المدة (١٩٧٢-١٩٨٤) ولم ويرتفع عن (١١%) كمعدل للمدة من مطلع الخمسينات وحتى الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨، وأنخفض دون (٦%) بعد عام ١٩٩٣ وأقل من (٤%) عام ١٩٩٩ و ٢٠٠٨ ومنذ عام ٢٠٠٥ قارب الميل للادخار (٢%) فيما بلغ معدل الادخار الإجمالي أعلى مستواه له عام ٢٠٠٠ إذ بلغ (١٨%)^(١٩) فيما بلغ الميل إلى الادخار في اليابان أعلى مسو له عام ١٩٩٥ إذ بلغ نحو (٣٠%) من الناتج المحلي الإجمالي، وأدناه عام ٢٠٠٩ ليسجل (٢٣%) وفي الصين تراوح بين (٣٥%) إلى (٥٤%) للمدة (١٩٨٠-٢٠٠٨)، وفي الدول الآسيوية الأخرى عدا الصين والهند فقد ارتفع من (٣٥%) إلى (٣٣%) من نفس المدة^(٢٠). أن معدلات الادخار المرتفعة في آسيا ودول الفائض النفطي مولت معدلات الاستهلاك المرتفعة في الولايات المتحدة وبعض الدول الصناعية الأخرى، وكان الدافع لتدفقات رؤوس الأموال من الدول الناشئة والدول المصدرة للنفط إلى الولايات المتحدة الأمريكية لإدراك هذه الدول لانخفاض المخاطر في الأصول الأمريكية الحكومية مع ارتفاع سيولتها^(٢١).

ويشير الجدول (٢) إلى أن الدول النامية أكثر ميل للادخار من نظيراتها المتقدمة، كما أن الدول المتقدمة تستثمر أكثر مما تدخر على عكس الدول النامية التي تفوق ادخاراتها حجم استثماراتها، إذ ارتفعت ادخارات الدول النامية من (٢٩,٩%) عام ٢٠٠٤ إلى (٣٣,٨%) عام ٢٠٠٨ لكنها انخفضت إلى (٣٢,١%) عام ٢٠٠٩، أما الاستثمارات فقد ارتفعت من (٢٧,٣%) إلى (٣٠,٣%) لكنها انخفضت إلى (٣٠,١%) لنفس المدة.

جدول (٢)

الادخار والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للمجموعات الدولية
للمدة (٢٠٠٩-٢٠٠٤)

(نسبة مئوية)

البيان	الدول المتقدمة		الدول النامية		العالم	
	الادخار	الاستثمار	الادخار	الاستثمار	الادخار	الاستثمار
٢٠٠٤	٢٠,٠	٢٠,٧	٢٩,٦	٢٧,٣	٢٢,١	٢٢,١
٢٠٠٥	٢٠,٢	٢١,٢	٣١,١	٢٦,٩	٢٢,٨	٢٢,٥
٢٠٠٦	٢٠,٩	٢١,٦	٣٣,٠	٢٧,٩	٢٤,١	٢٣,٢
٢٠٠٧	٢٠,٨	٢١,٦	٣٣,٣	٢٩,٢	٢٤,٣	٢٣,٧
٢٠٠٨	١٩,٦	٢٠,٩	٣٣,٨	٣٠,٣	٢٤,١	٢٣,٨
٢٠٠٩	١٧,١	١٧,٨	٣٢,١	٣٠,١	٢١,٨	٢١,٦

Source:

IMF . World economic out look ,Washington ,D.C, October 2010 ,pp.4-5

وفي الدول المتقدمة انخفض الادخار من (٢٠,٠%) عام ٢٠٠١ إلى (١٧,١%) عام ٢٠٠٩ والاستثمار من (٢٠,٧%) إلى (٧,٨%) لنفس المدة. ومن آثار تدفق الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية من الدول ذات الفائض الاقتصادي هي تخفيض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية مما رفع من حدة منح القروض لذوي الملاءة المتدنية، إذ إن السيولة الفائضة من العوامل المسببة لأزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية فقد أشارت بعض الدراسات إلى أن السيولة العالمية كان لها دوراً واضحاً في هذه الأزمة^(٢١)، فقد تدفقت على الولايات المتحدة الأمريكية بين عامي (٢٠٠٠، ٢٠٠٨) نحو (٥,٧) تريليون دولار أي ما يعادل (٤٠%) من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي عام ٢٠٠٧ كما حصلت بريطانيا وأيرلندا على ما يعادل (٥١%) من الناتج المحلي الإجمالي وألمانيا على (٥٠%) من الناتج المحلي الإجمالي لنفس العام، كما أن هذه الدول الأربعة شهدت فقاعات إسكان ضخمة^(٢٢).

هذا الخلل في النظام المالي والنقدي العالمي جعل الأمريكيون يزدون من الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري بصورة فاقت القدرات الفعلية للاقتصاد الأمريكي (العيش خارج القدرات الحقيقية) وهذا الأخير يعتبر سبباً رئيسياً للأزمة المالية العالمية، بعد أن أخذ الأخير يحقق عجزاً ثلوثياً، فارتفع الدين العام الأمريكي من (٥,٧) تريليون دولار عام ٢٠٠١ إلى ما يعادل (٥٥,٣%) إلى (٧,٩) تريليون عام ٢٠٠٥ وبنسبة (٧٥,٢%) ثم إلى (١٣,٧) تريليون دولار وبنسبة (٩٤%) عام ٢٠١٠^(٢٣).

٣- الأسباب المتعلقة بالقطاع الحقيقي

مثل انهيار بنك "ليمان برادرز" كعلامة بارزة في اندلاع الأزمة المالية العالمية وكان ذلك لعدة أسباب حقيقية أدت إليها بالإضافة إلى الأسباب الأخرى التي سبقها ذكرها، فالسياسة النقدية والمصرفية المتساهلة والسيولة الفائضة الناجمة عن فيض التدفقات المالية الأجنبية على الولايات المتحدة الأمريكية من دول الفائض، ولم تكن السيولة الفائضة في الولايات المتحدة الأمريكية ناتجة عن وفرة الدخل الحقيقية لدى مواطنيها وإنما هي عبارة عن ديون مستحقة عليهم ولأن المواطن الأمريكي وخاصة من ذوي الدخل المنخفض لديه ميل حاد نحو الاستهلاك فكان الاقتراض من أهم الوسائل التي يلجأ إليها لتحسين مستواه المعيشي. وهذه الأسباب تتعلق بجانب العرض.

وتوجد أسباب واقعية لزيادة الطلب على الائتمان وتوفير السيولة وتوجد ثلاث أسباب أدت إلى انخفاض مستوى الدخل ومن ثم انخفاض الطلب وهي كما يلي (٢٤):

١- تخفيض مستوى الأجور وذلك بحجة رفع تنافسية المنتجات الأمريكية وتحت تأثير التنافس في الاتجاه لنقل الصناعات إلى دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، فالأجر الحقيقي للعامل الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٨ أقل من المستوى الذي بلغه عام ١٩٧٣ بينما ارتفعت إنتاجية العمل من (٢%) إلى (٣%) سنوياً لنفس المدة، أي أن هنالك زيادة في الإنتاج مع انخفاض في الدخل اللازمة لاستيعاب هذا الإنتاج.

٢- أن اللامساواة في توزيع الدخل في الولايات المتحدة الأمريكية أدت إلى انخفاض الدخل المتاحة لشريحة واسعة من المجتمع الأمريكي، إذ أن نسبة الأجور إلى الناتج المحلي الإجمالي انخفضت من (٥٣%) عام ١٩٧٠ إلى (٤٩%) عام ٢٠٠٠ ثم إلى (٤٥%) عام ٢٠٠٧، وازداد الدخل القومي الأمريكي بنحو (١٨%) بينما ارتفعت دخول أغنى (١٠%) إلى (٣٢%) ودخل أغنى (١%) إلى من السكان بنسبة (٢٠٣%) وأغنى واحد بالالف من السكان إلى (٤٢٥%)، أما بالنسبة لمتوسط الدخل الحقيقي لأسر الطبقة العاملة فقد انخفض إلى بنسبة (١٠١%) لنفس المدة. كما تشير البيانات بأنه خلال المدة من (١٩٩١ - ٢٠٠٥) انخفض نصيب شريحة ال (٩٠%) الدنيا في أمريكا من الدخل القومي من (٣٦%) إلى (٣٢%) بينما ارتفع نصيب أغنى (١٠%) من الأمريكيين من (٦٤%) إلى (٦٨%) من الدخل القومي لنفس المدة.

٣-زيادة التنافس بين أبواب الإنفاق المختلفة جراء نقل عبئ الإنفاق على اغلب الخدمات الاجتماعية من على عاتق الحكومات إلى الأفراد , مما أدى إلى تراجع الدور عن الاجتماعي للدولة وتعرض الخدمات للخصخصة أو أصبحت تقدم مقابل دفع رسوم أعلى مما كانت عليه في ظل دولة الرفاه التي جاءت على خلفية تطبيق النظرية الكنزيرة في تدخل الدولة , والتي تم التمرد عليها إبان سيادة ايدولوجية الليبرالية الاقتصادية الجديدة التي زادت حدتها بعد انهيار الاتحاد السوفييتي سابقاً .

ثانياً :- آليات انتقال الأزمة المالية العالمية

انتقلت الأزمة المالية العالمية على بقية دول العالم ممن خلال ثلاث مراحل هي (٢٥) :-

المرحلة الأولى :-

من خلال التعرض المباشر بفعل الأصول عالية المخاطر التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول التي يزدهر لديها الائتمان وخاصة بنوك مجموعة اليورو منها بنك (YKB) في ألمانيا في تموز ٢٠٠٧ , وفرنسا بنك (BNB) في آب ٢٠٠٧ , فقد أدت هذه الأوضاع المضطربة في البنوك إلى ظهور مشاكل في السيولة لدى الأسواق, ظهرت الأزمة في أسواق الرهون العقارية باعتبارها الحلقة الأضعف في أسواق مال الدول المتقدمة .

المرحلة الثانية :-

من خلال التعرض غير المباشر (أسواق الأصول المالية) , إذ كانت هذه الآثار ناتجة عن نقص السيولة وتجمد أسواق الائتمان وانخفاض اسعار الأسهم فضلاً عن تقلبات في اسعار الصرف الأجنبي (الجنيه , اليورو , الفرنك السويسري) فكانت الاستجابة الأولية المتعلقة بالسياسات الرامية إلى التصدي لتلك الاضطرابات طرح سيولة كبيرة وغير مسبوقه إذ توسعت البنوك المركزية في ضخ السيولة للبنوك التجارية والمؤسسات المالية المحلية المهددة بالإفلاس , يبدو ان ضخ السيولة في الأسواق المالية والبنوك التجارية بفعالية ومرونة أثبتت عدم جداتها في تهدئة الأوضاع , لأن الأمر كان يتطلب تنسيقاً دولياً في المجال المالي , ويتطلب أيضاً مقايضة في العملات بين البنوك المركزية الرئيسية لتعبئة التمويل بالدولار للأسواق المالية الخارجية.

المرحلة الثالثة :-

من خلال المخاوف الكبيرة المتعلقة بالملاءة المالية في إغراق انهيار بنك ليمان براذرز في تشرين الثاني ٢٠٠٨ , إذ أثرت مخاوف الملاءة المهمة لنظام المؤسسات العالمية , مما أدى إلى حصول عمليات بيع ضخمة , ومخاطر الانهيار المالي , ففي هذه المرحلة كانت المخاوف من نقص السيولة وسيلة لزيادة المخاوف المتعلقة بالملاءة المالية , على خلفية التضخم المالي عالية الاستدانة , فأدى تراكم الرفع المالي لاسيما لدى بنوك الاستثمار الأمريكية والبنوك التجارية الأوروبية إلى تقليص المديونية والملاءة المالية لمواجهة الضغوط المتزايدة , وقد تكبدت المؤسسات المالية خسائر ضخمة , لانخفاض الاصول المالية السائلة , كما غدت المخاوف المتعلقة بالملاءة في الأسواق عملية تعيق المديونية بسرعة وأدت إلى البيع القسري للأصول المالية , وعلا الرغم من أن إعادة تمويل رأس المال الأول ي للبنك كانت كبيرة وسريعة نسبياً (بما في ذلك مشاركة صناديق الثروة السيادية) لكنها كانت مقتصرة على عدد قليل من البنوك , كما أن صناديق التحوط واجهت قيود التمويل مما زاد من خسائرها وكل هذا أدى إلى انخفاض متزايد في اسعار الأصول فأرتفع حجم الأصول المتعثرة مما زاد من الحاجة إلى إعادة الرأسمالية وأسفر عن المزيد من عدم الثقة . ففي هذه المرحلة على الرغم من الإجراءات التي قامت بها الدول لتخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية الرئيسية , وتوسيع نطاق الضمانات فأن فقدان الثقة في الأسواق أخذت بالارتفاع مما أدى إلى الفشل في التصدي لهذه الاضطرابات ولم تنجح خطط الإنقاذ في الأسواق العالمية .

ثالثاً :- تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي

أدت الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي وانتقلت إلى مختلف دول العالم إلى تداعيات خطيرة على الاقتصاد العالمي تاركه خلفها كل معاني الدمار وشملت كل مفاصل

الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية , لذلك وصفت الأزمة على أنها الأسوأ بين الأزمات السابقة منذ أزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩ مما أدى إلى إعادة النظر في طبيعة عمل النظام المالي والنقدي الدولي الذي يستند على الليبرالية الاقتصادية الجديدة بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية .

*- أثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي

يمكن إدراج بعض من اثار هذه الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي كما يلي :-

- ١- تراجع معدلات النمو الاقتصادي العالمي من (٢,٨%) عام ٢٠٠٨ إلى (-٠,٦%) عام ٢٠٠٩.
- ٢- تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) من (٢,٠) تريليون عام ٢٠٠٧ إلى (١,٧) تريليون دولار عام ٢٠٠٨ وإلى (١,١) تريليون دولار عام ٢٠٠٩ .
- ٣- ارتفاع مستوى الدين الإجمالي العام في معظم دول العالم ومساحة من متقدمة منها , إذ سجل الدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية (٨٤,٣%) عام ٢٠٠٩ بعد ان كان (٧١,١%) عام ٢٠٠٨ , وفي اليابان ارتفع الدين من (١٩٤,٧%) إلى (٢١٧%) وفي منطقة اليورو من (٦٩,٥%) إلى (٧٩,٠%) لنفس المدة (٢٦).
- ٤- أدت الأزمة المالية العالمية إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم (نحو ٢٥ بنك) من (٣٠٠) مليار دولار من قيمة أصولها , نتيجة لانخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ عام ٢٠٠٧ , الأمر الذي أدى الى تراجع السيولة النقدية التي تقرضها البنوك للمستهلكين (٢٧) .
- ٥-ارتفاع معدلات البطالة وخاصة في الدول المتقدمة من (٥,٤%) من عام ٢٠٠٧ إلى (٥,٨%) عام ٢٠٠٨ وإلى (٨,١%) عام ٢٠٠٩ (٢٨).
- ٦- أدت الأزمة المالية العالمية إلى نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية ووجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد والاستثمار دفعت بالكثيرين منهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى , بل دفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه للحكومات علاوة على الإحاطة بعمليات الاندماج والاستحواذ من شكوك وغموض حيال الصفقات التي تتضمن مبالغ جديدة من أدوات الدين (٢٩) .

المبحث الثاني:- الازمة المالية العالمية واصلاح النظام النقدي والمالي الدولي

بالرغم من التطورات التي يشهدها النظام المالي والنقدي الدولي منذ انهيار نظام بريتون وودز وحتى الأزمة المالية العالمية مرورا بازمة المديونية الخارجية وازمة اسواق المال الامريكية وازمات دول الأسواق الناشئة في التسعينيات ومطلع القرن الحالي فلا زالت الدول الكبرى تتحكم بمصير هذا النظام ومن ثم الدول النامية 'اذ لا تزال الاخيرة مغلوبا على أمرها ولكن بروز الاقتصادات الناشئة في الآونة الاخيرة أعاد النظر في امكانية ان تلعب الدول النامية دورا مهما في مستقبل النظام المالي والنقدي الدولي مع تراجع اقتصادات الدول المتسلطة وبعد ان ثبت فشل هذا النظام في تحقيق الاستقرار الاقتصادي العالمي عندما أهمل حقوق هذه الدول.

أولا: النظام النقدي والمالي الدولي القائم قبل الازمة المالية العالمية

ادت الازمة المالية العالمية الى إعادة الجدل المتعلق بطبيعة عمل النظام المالي والنقدي الدولي لاسيما فيما يتعلق بعدم كفاية(إفراط او نقص)السيولة الدولية , فتوفير الحجم المناسب منها هو الهدف الاساسي لهذا النظام , فمشكلة عدم كفاية السيولة الدولية ظهرت في ستينيات القرن المنصرم اي بعد اقل من عقدين من توقيع اتفاقية بريتون وودز.

فالنظام النقدي الدولي هو إطار عالمي للمعاملات النقدية الدولية اي مجموعة من الادوات التي تعزز موازين مدفوعات المعاملات الخارجية كاستخدام واصدار العملات الدولية وتدفقات رؤوس الاموال ونظم اسعار الصرف وتعزيز الارتباط بين مختلف دول العالم لتعزيز مستويات التنمية الاقتصادية والمالية الدولية (٣٠) .

وفي هذا الاطار فان النظام النقدي الدولي المناسب ينبغي ان يوفر بيئة مستقرة لاستيعاب التدفق العالمي للمدفوعات وتسهيل الوساطة المالية وتوفير السيولة للدول كي تتمكن من الوفاء بالتزاماتها الخارجية ودعم كل ذلك من خلال تدفقات رؤوس الاموال الاستثمار لتعزيز النمو والتنمية المستدامة على الصعيدين الدولي والمحلي (٣١)، ولكن المتنبع لهذا النظام يستنتج انه لم يوفر هذه الصفات المذكورة ، فمنذ ان أنشأ من خلال تأسيس صندوق النقد الدولي عمل من اجل تحقيق مصالح الدول المتقدمة وعلى راسها الولايات المتحدة ودول اوربا الغربية ولم يكثرث لاحتياجات الدول النامية بالمرّة ، بعد ان اخذت الدول المتقدمة توجه هذا النظام وفق مصالحها حتى لو كانت على حساب نظيرتها النامية الامر الذي تسبب في اندلاع الأزمات المالية في اقتصادات الاخيرة منذ الثمانينيات ، ولكن في هذه المرة ضررت الازمة قلب النظام الرأسمالي العالمي المتمثل بالاقتصاد الأمريكي الامر الذي جعل شركاء الولايات المتحدة الرئيسيين يطالبونها باصلاح جذري لهذا النظام بعد ان كانت ترعاه وتدافع عنه.

فقد أظهرت الازمة المالية العالمية الاخيرة عمق التناقض الذي أحدثته قاعدة الدولار العائم اذ يتم توليد السيولة الدولية من خلال عملية خلق الديون المتزايدة للدول المصدرة للعملة الرئيسية (خصوصا الدولار) مع السعي الجامح الى تحرير الاسواق المالية العالمية وادماج الدول المتماثلة في النظام المالي العالمي معوما بألية لتوليد السيولة الدولية وتحرير التجارة للدول النامية للمحافظة على سطوة الدولار (٣٢) .

كما بينت الازمة المالية العالمية عدم تمكن صندوق النقد الدولي وهو المرجع الرئيسي للنظام المالي والنقدي الدولي من القيام بواجبه وتحقيق الاهداف التي انشأ من اجلها ، اذ شرع بتطبيق وصفاته الجاهزة على الدول النامية فأضاف لها اعباء الى اعباءها من جهة ، ومن جهة اخرى تركت الدول المتقدمة والمتنفذة تفعل ما تشاء ، فأصبحت الاخيرة المتحكم الاساس بهذه المؤسسة مع إغفال حقوق الدول الفقيرة مما جعل من النظام النقدي الدولي نظام غير عادل تقوده الاطراف الفاعلة .

عموما يمكن تلخيص الملامح الاساسية للنظام المالي والنقدي الدولي القائم قبل الازمة المالية العالمية الاخيرة والتي لاتزال قائمة وهي كالآتي (٣٣) :

١- ارتفاع مستوى الطلب على تراكم احتياطات الصرف الاجنبي بالرغم من التحول من نظام اسعار الصرف الثابتة الى اسعار الصرف المرنة منذ اكثر من أربعين عاما ، اذ كان من المتوقع ان نظام اسعار الصرف المرنة سيؤدي الى انخفاض حدة الطلب على السيولة الدولية ، ولكن الواقع اثبت بطلان هذه التوقعات فمنذ الازمة الآسيوية سارعت دول الاسواق الناشئة الى الاحتفاظ باحتياطات ضخمة بالدولار ، ومن المتوقع ان حجم الدولارات خارج الولايات المتحدة سيزداد بنسبة (٧٠%) من الناتج المحلي الاجمالي الأمريكي عام ٢٠٣٥ عن مستواه عام ٢٠١٠ والبالغ (٥٠%) منه .

٢- وتركز هذا الطلب المتزايد على احتياطات النقد الاجنبي في اصول الدولار الأمريكي والاوراق المالية العامة بشكل خاص ، مما جعل من الصعب على الولايات المتحدة الأمريكية تحقيق التوازن الداخلي والخارجي مما اعد الى الأذهان ما يسمى ب(معضلة Triffin) وهي ان النظام النقدي العالمي القائم على عمله وطنية لايمكنه الاستدامة و ولكن هذه المشكلة ما لبثت ان تكون اكثر حدة نتيجة لتراجع الاقتصاد الأمريكي وتعمق الاختلالات الداخلية والخارجية .

٣- الاعتماد المفرط للنظام النقدي الدولي على المعروض من العملة الصادرة عن دولة (الولايات المتحدة) يعطي هذه الدولة امتازا جيدا لها التي يمكنها ان تصدر سندات باسعار

فائدة منخفضة في سوق راس المال العالمية , لعدم تعرضها لاي ضغط في هذه السوق لضبط سياساتها الاقتصادية الكلية , الامر الذي سهل من تراكم فقاعات الاصول وتفاقم الخلل في الاقتصاد العالمي جنباً الى جنب مع تراكم هذه الاصول , كما ان الاقتصادات الناشئة والتي تمتلك احتياطات خاصة بها تحتم عليها تحمل تكاليف قاسية لمواجهة أزمات العملة , وان تدفع تكلفة لا يستهان بها للحفاظ على تراكم حجم الاحتياطيات الاجنبية لتأمين نفسها من تلك الازمات , وتصل نسبة هذه الاحتياطيات الى نحو (٣,١%) من الناتج المحلي الاجمالي .

٤- باعتبارها مشكلة ذات صلة , فان النظام النقدي والمالي الدولي يعتمد على قدرة الدولة المصدرة للعملة في الحفاظ على استقرار عملتها عن طريق قوة نظامها المالي , بالرغم من تغير هذا النظام منذ عام ١٩٧١ فلا يزال الدولار يحتفظ بدور مهم في نظام المدفوعات الدولية وتسديد فواتير التجارة الخارجية ولم يستطع اليورو الذي نشأ عام ١٩٩٩ منافسته بشكل حقيقي نتيجة المشاكل التي تواجهها منطقة اليورو (ازمة الديون السيادية مثلاً) , هذا الاعتماد على الدولار رفع من حالات اللايقين وعدم الاستقرار طالما تحافظ الولايات المتحدة على اطار تنظيمي غير سليم مع سياسات اقتصادية غير منضبطة ونظام مالي غير مستقر .

٥- ويعد تحرير حركة رؤوس الاموال عل نطاق واسع منذ عام ١٩٩٠ بدأت معظم الاقتصادات الناشئة والمتقدمة بالحد من القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الموال الداخلة والخارجة باستثناء الصين , وقد تم تشويه حركة رؤوس الاموال الدولية في النظام المالي والنقدي الحالي لكون العائد على هذه التدفقات الى الدول الناشئة اكثر عائداً استثماري من مثيلاتها الى الدول المتقدمة , وهذا التشوه قلل من فرص الاستثمار في الدول النامية الاخرى واللازم لبناء القاعدة الصناعية والبنى التحتية وتحقيق النمو الاقتصادي .

هذه التناقضات في النظام النقدي والمالي الدولي جعلت من الضروري ان تنطلق الدعوات الى إصلاحه لعدم إنصافه للدول النامية للدول النامية وعدم استقراره في نفس الوقت , كما ان الازمة المالية العالمية الاخيرة كان لها الاثر الواضح على الدول المتقدمة وخاصة الولايات المتحدة ودول منطقة اليورو واليابان , فعلى سبيل المثال لا الحصر اشتدت التناقضات في منطق اليورو مع تفاقم تداعيات الازمة الامر الذي انعكس في اندلاع ازمة الديون السيادية عام ٢٠١٠ في اليونان وايرلندا وايطاليا والبرتغال واسبانيا , فقد عكست ازمة اليونان اختلاف المواقف بين مختلف دول المنطقة والتي قد تؤدي الى انهيار المجموعة ومعها عملة اليورو .

ثانياً :المواقف الجديدة لمجموعة (PRIC*) من النظام النقدي الدولي القائم على الدولار

في ظل التطورات الاقتصادية العالمية و الاختلالات التي يعاني منها النظام النقدي الدولي والناجمة عن العولمة الاقتصادية والمالية برزت مجموعة من الدول ذات الثقل الاقتصادي المتصاعد والموارد الاقتصادية والبشرية الضخمة التي يبدو انها سيكون لها الدور الكبير على صعيد النظام الاقتصادي الدولي في المستقبل المنظور اذا ما تمكنت من استغلال هذه الامكانات بالشكل المطلوب .

ويبين الجدول (٤) ان مجموع الناتج المحلي الاجمالي لهذه الدول بلغ (٩,٢) تريليون دولار أي ما يعادل (١٥,٢%) من الناتج المحلي العالمي البالغ (٥٨,٢) تريليون دولار عام ٢٠٠٩ , وشكلت نسبة السكان لهذه الدول نحو (٤١,٢%) من اجمالي سكان العالم الذي سجل نحو (٦,٨) مليار نسمة ونسبة (٣١,٥%) من المساحة الكلية للعالم ونسبة (٣٨,٤%) من اجمالي الاحتياطيات في العالم البالغة (٨,٦) تريليون دولار ونسبة (١٤,٦٦١%) من الصادرات العالمية و(١٢,٦٩٤%) من الاستيرادات لنفس العام .

اجتمعت هذه الدول في مدينة (ايكاترنبيرج) الروسية في (١٦) حزيران ٢٠٠٩ , وتصدرت مسألة اصلاح النظام المالي والنقدي الدولي جدول اعمال هذه القمة , وأعرب قادة دول المجموعة وبصراحة عن قلقهم بشأن عدم استقرار قيمة الدولار الأمريكي واعتماد العالم على هذه العملة

وكانت روسيا هي المحرض الأيديولوجي للجماعة وقد أصدرت البيانات الأكثر امتعاضاً وتحدياً للدولار كما طالبت بدور دولي لعملتها الروبل (٣٤) .

جدول (٤)

أهم مؤشرات مجموعة دول (G-PRIC)

لعام (٢٠٠٩)

المجموعة البيان	مجموعة بريك	العالم
عدد المساحة كم ^٢	٤٦٩٨٦٧٩٢	١٤٨٩٣٩٠٦٣
عدد السكان (مليار نسمة)	٢,٨	٦,٨
الناتج المحلي الإجمالي (تريليون دولار)	٩,٢	٥٨,٢
الاستثمارات الداخلة (مليار دولار)	١٩٤,٢	١١٤,١
نسبة الصادرات الى العالم (%)	١٤,٦٦١	١٠٠,٠
نسبة الاستيرادات الى العالم (%)	١٢,٦٩٤	١٠٠,٠
الاحتياطيات الدولية (تريليون دولار)	٣,٣	٨,٦

Source :

- World Development , Indicators Database , 2010 , pp . 1 -3 .
- U.N. Unctad . Handbook , Trade and development , statistics , New York and Geneva , 2010 , pages varies .
- IMF , IFS , Year book . 2010 , Washington , D . C . pp.26-28.
- [http// ar . Wikipedia .org / wiki / QSU QSUU](http://ar.wikipedia.org/wiki/QSU_QSUU) .
- U . N . World Investment Report ,New York and Geneva 2010 ,pp 169 - 171 .

ويمكن تلخيص أهم الأهداف التي حددتها الدول الأربعة على الصعيد الاقتصادي بالغايات التالية (٣٥) :

١- الحد من هيمنة الدولار على الأسواق العالمية وأنها اعتماده كعملة مرجعية وحيدة (مع الذهب) في المعاملات الدولية الى جانب إدماج العملتين الروسية (الروبل) والصينية (اليوان) في سلة العملات المرجعية لصندوق النقد الدولي.

٢- إيجاد عملة مرجعية بديلة من خارج العملات الوطنية، أي أن الدول الأربعة لا تقترح أن تحل عملة وطنية أخرى محل الدولار الأمريكي وإنما تعتقد أن التنوع هو ضمان للتوازن وأداة الاستقرار، وكانت روسيا التي استضافت القمة أكثر المدافعين عن فكرة تنويع الادوات المالية الدولية .

٣- إدخال إصلاحات على النظام النقدي والمالي العالمي لكي يضع حدا لسيطرة مراكز القرار المعروفة (الولايات المتحدة، مجموعة اليورو، اليابان) وبما يمنح دوراً متنامياً للقوى الأربع الصاعدة وينقل مفتاح القرار الاقتصادي باتجاهها .

وقد رفضت هذه الدول الدولار باعتباره عملة الاحتياط الرئيسية لتخوفها من مستقبل الاقتصاد الأمريكي القائم على أساس العجز الثلاثي والقروض الضخمة التي تلقي بضلالها على الدور المستقبلي للدولار . كما انها تشعر بالقلق ازاء تقلب سعره المزعزع للاستقرار في التجارة والتمويل الدوليين وتزعم ان النظام الاحتياطي العالمي القائم على الدولار في حد ذاته محفوف بالمخاطر وينمي الاختلالات العالمية ولازمات مالية ومن ثم فان الدولار لم يعد مقبولا في احتلال موقع عملة الاحتياط العالمية (٣٦) .

وعلى نحو متصل بين محافظ بنك الصين الشعبي "تشو شياو تشوان" انه عندما تم استخدام العملة الوطنية في تسعير السلع الأولية وفواتير التجارة الخارجية كعملة احتياط عالمية , فان السلطة النقدية للدولة المصدرة لها ستبذل جهود مضمّنية لإصدار مثل هذه العملة لمعالجة الاختلالات الاقتصادية المصاحبة لها عن طريق تعديل سعر الصرف الخاص بها ولكن دون جدوى , وهذا ما ينطبق على الدولار فبعدما انهار نظام بريتون وودز تسارعت وتيرة الازمات المالية وأثبتت ان خسائر النظام النقدي الحالي أضحت تتجاوز فوائده كما ان هذه الخسائر سيكون ثمنها اكبر ليس فقط على المستخدمين للعملة بل للدولة المصدرة لها ايضا فالأزمة المالية العالمية الاخيرة هي نتيجة حتمية للعيوب المؤسسية لهذا النظام (٣٧).

جملة القول ان الصين ومجموعة دول "بريك" تطالب بان يكون هنالك عملة دولية متعددة الاطراف والتخلي عن الاعتماد على عملة وطنية تابعة لاي دولة بسبب التناقضات التي يفرزها استخدام هكذا عملة وهو بالضبط ما دعا إليه "كينز" قبل تأسيس نظام بريتون وودز عام ١٩٤٤ , و"روبرت ترفن" عام ١٩٦٠ , كما انها تطالب بتوسيع قاعدة العملات الاحتياطية الدولية لتشمل العملة الروسية والصينية , وان يكون لها وزنا اقتصاديا عالميا ودورا مؤثرا في قرارات المنظمات الاقتصادية الدولية عن طريق زيادة قدرتها التصويتية , بعد ان كانت خاضعة لادارة الدول المتقدمة منذ تأسيسها .

ثالثا: مواقف مجموعة العشرين من النظام المالي النقدي الدولي

منذ تأسيسها في سبعينيات القرن المنصرم اصبحت مجموعة العشرين او كما سميت بلجنة الاصلاح الاقتصادي المسؤولة عن إدارة دفة النظام الاقتصادي العالمي وتمتلك هذه اكثر من (٨٠%) من الناتج المحلي العالمي , وتجتمع هذه اللجنة دوريا لمناقشة القضايا المتعلقة بالتطورات الاقتصادية العالمية .

ولم تصل المجموعة الى توافق في الآراء بشأن القضايا الرئيسية , اذ حاولت الولايات المتحدة ان تركز حصرا على سياسات التحفيز والإنعاش الاقتصاد العالمي الذي اصابه الركود اثناء الازمة المالية العالمية مع معارضتها للاصوات الداعية الى تقويض دور الدولار , وفي مؤتمر القمة الثاني الذي عقد في لندن عام ٢٠٠٩ توصل القادة الى توافق مشترك يتعلق ببعض الاصلاحات في النظام النقدي الدولي اذ تمت الموافقة على توسيع نطاق تخصيص حقوق السحب الخاصة الى (٢٥٠) مليا دولار , ولكن لم يتم التطرق الى مشكلة عدم استقرار العملات الاحتياطية الرئيسية واسعار الصرف او الى انشاء آلية جديدة لتسوية الاختلالات في المدفوعات الدولية (٣٨) .

وقد تباينت المواقف بين الدول المكونة لمجموعة العشرين اذ تمثل الموقف الامريكي في تحفيز الاقتصاد العالمي من خلال ضخ المزيد من السيولة النقدية وحققها في الجهاز المصرفي والمالي عبر المزيد من الانفاق الحكومي الذي تراه الولايات المتحدة السبيل المتاح لتقصير أمد الازمة وجعلها اقل عمقا , وفرض نظام رقابي على تدفق راس المال الاوربي , اما الموقف الاوربي الذي تقوده فرنسا والمانيا فانه يرى ان كل ما جرى ويجري من حلول هي نفس أسباب المشاكل التي ادت الى الازمة المالية الاخيرة اذ نجمت عن الإصرار على عدم تخفيض حجم الانفاق وعدم إعاقة المضاربات مع استمرار التوسع في الانفاق (٣٩) . اما موقف الدول الناشئة والتي تقودها الصين وروسيا فيتمثل ف الدعوة الى اعادة هيكلة النظام النقدي والمالي الدولي واعتماد عملة فائقة السيادة بعيدا عن الدولار كما سبقت الإشارة إليه .

واهم ما تم تداوله في اجتماع لجنة العشرين في ايلول عام ٢٠٠٩ على مستوى قادتها ما يأتي (٤٠):

- ١- كان الجميع يرغب في بقاء الامر على حالها وعدم الرغبة في المخاطرة خاصة من قبل المصرفيين والتجاربيين الذين حضروا الاجتماع .
- ٢- عارضت فرنسا والمانيا الخطة الأمريكية الداعية الى تقديم مبالغ مالية كبيرة للمصارف , ودعمت بريطانيا الخطة ولكنها اعترفت بوجود اختلافات لدى صانعي القرار وخصومهم , اما

خلال قمة العشرين في سيئول عام ٢٠١٠، فقد تم الاتفاق على نقل (٦%) من حصص الصندوق من دول اوربا الغربية دول الاسواق الناشئة، ولكن لم يتم تحقيق هذه الصيغة بالكامل، وتم الاتفاق ايضا على نقل مقعدين من المجلس التنفيذي للصندوق الى دول اوربا الناشئة، ومع ذلك فان هذين التدبيرين لا يغيران هيكل الحكم بدرجة كبيرة، اذ لاتزال الولايات المتحدة ودول اوربا الغربية تهيمن على قوة صنع القرار من خلال قواعد مختلفة كاستخدام حق النقض (الفيتو) للولايات المتحدة (٤١).

عموما لم يضيف قمة العشرين شيئا ولم تأتي بجديد طرحته على الإطلاق للأسباب الآتية (٤٢):
١- ان طريقة التفكير الامريكية المبنية على تاريخ مرحلة مابعد الحرب العالمية الثانية، فلاتزال ترى انه يتعين على اوربا واليابان وكل دول الفائض ان تتحمل مسؤوليتها في تمويل عجز ميزان المدفوعات الامريكي والموازنة العامة عن طريق تعديل اسعار صرف عملاتها، وقبولها ضخ المزيد من السيولة التي تعني مزيدا من تداول الأوراق المالية وسندات الخزنة الامريكية وقبول الترددي في سعر صرف الدولار الذي يمنحها القدرة التنافسي المتزايدة في اسواقها المحلية بكل ماتتضمنه من تضيق استيرادات الدول الاخرى دون المساس باسس الليبرالية.

٢- ان ما أشار إليه المؤتمر من إجراء اصلاح على مستوى النظرية الاقتصادية المالية وتضمنها عوامل التنافسية المتزايدة في السواق العالمية او على الاقل في سوقها المحلية بكل ما تتضمنه من تضيق استيرادات الدول الاخرى دون المساس بأسس الليبرالية. التحكم والضبط، هي مجرد إسقاط فرض خال من المعنى بمقدار ما اصبحت حركة المشتقات تمتلك القدرة على تجاوز كل أشكال التحكم والضبط ذات الصيغة المترخية والموجبة لكثير من التضخم، كما انها تدرك ان النظرية الاقتصادية المالية الرأسمالية لم يعد لها ما تقوله منذ اكثر من (٤٠) عاما، ومنذ ان تم حسم الرأسمالية لطرق الحل عن طريق المزيد من العسكرة.

٣- انها تتعامل مع النظام النقدي والمالي العالمي باعتباره أمرا واقعا واعتماد سياسة تقبل الامر الواقع من شأنه ان يعطي الانشطة المضاربة شرعية مطلقة، بل وأكثر من ذلك عندما نمت مكافئة المصارف التجارية والمؤسسات المالية التي تدعي الخسارة، وهو ما يتعارض تماما مع الفترة السابقة.

٤- ان ما يشار إليه من بفرض نظام رقابي على تدفق رأس المال الاوربي لانتطبق على حركة رؤوس الاموال الأمريكية، وان المطالبة بفرض نظام رقابي على رؤوس الاموال الأوروبية إنما يعني الإبقاء على رأس المال الامريكي منفلتا وانتقائيا وهو ما يسمح ضمينا بالإبقاء على الولايات المتحدة كشافطة للمدخرات العالمية.

٥- وقد بين التاريخ المالي امتناع الولايات المتحدة منذ الحرب الكورية والفيتنامية منذ أواخر الستينيات وحتى الربع الأول من عقد الثمانينيات كدولة عجز ان تعدل سعر صرف عملتها وامتناعها عن السماح بنقص السيولة الدولية حتى عندما يحصل خروج لرأس المال الامريكي.
٦- ان مطالبة الدول النفطية في توجيه موارد صناديقها السيادية نحو الدول المتقدمة إنما يعد بمثابة السيطرة على الفائض الاقتصادي للأولى بعد ان تبددت احتياطاتها النقدية الاجنبية المودعة لدى البنوك الاجنبية في الدول المتقدمة من دون أي إشارة منها، أي انها عبارة عن تأميم رأسمالي للثروات والاحتياطات التي تملكها الدول النامية.

رابعاً: العملة الوطنية المرشحة في تبوؤ مكان الدولار

نتيجة الآثار السلبية التي أحدثها الدولار منذ بدا ارتفاع العجز في ميزان المدفوعات الامريكي وعدم التزام الولايات المتحدة بحد معين من اصدار الدولار، و تنامي الرافض العالمي له بعد الازمة المالية العالمية خصوصا من جانب مجموعة دول اليورو تحت قيادة فرنسا والدول الناشئة لاسيما الصين وروسيا، ومن بين البدائل المطروحة التي بدا يكثر الحديث عنها هي اليوان الصيني باعتبار الصين تمتلك اقتصاد طموح يتمتع بمعدلات نمو قياسية سجلت نحو (٣,١٠%)

عام ٢٠١٠ , ويحقق فوائد اقتصادية ضخمة بفعل قوته التصديرية وسياساته الاقتصادية المضبوطة , كما ان الصين أبدت رغبتها في تدويل عملتها في اطار قمة "بريك " عام ٢٠٠٩ . وبطبيعة الحال هنالك الكثير من الإجراءات التي يتعين على الصين القيام بها لتدويل عملتها ومن أهمها التالي (٤٣) :

١- ان احد المكونات الأساسية لنجاح تدويل اليوان سوف تعتمد بصورة كبيرة على إستراتيجية الصين فيم يتعلق بحساب رأس المال في ميزان المدفوعات , كي تكون تحركات رأس المال بكافة انواعها دون قيود تحد من حركتها الى الاجل والخارج , لتمكين الاجانب من تكوين محافظ مالية بأدوات الدين الصينية وبعدل نمو مناسب , فضلا عن وجود نظم مصرفي متقدم يسمح لغير المقيمين الاحتفاظ بالودائع بكافة اشكالها كعملة ودائع في البنوك غير المقيمين في الصين وخارجها .

٢- ان عملية تحرير حساب رأس المال تتطلب من الصين ان تتحرر من نظام سعر الصرف الثابت الي سعر الصرف الحر , عن طريق توفير سوق حر للنقد الاجنبي يخضع لقوى العرض والطلب وخال من أي تدخل حكومي جوهري يهدف الى تثبيت قيمة اليوان والغاء القيود على حركة سعر صرفه بما فيها الهوامش المعلنة حاليا للحد الأقصى للتقلب اليومي بالنسبة الى الدولار .

٣- ان تبني الصين لنظام سعر الصرف الحر لعملتها سيساعدها على اتخاذ سياسات نقدية انكماشية مستقلة , فتحرير السياسة النقدية يترتب عليه تحرير اسعار الفائدة بحيث تعكس ظروف العرض والطلب في سوق النقد والانتمان فيها , كما تؤدي عملية تحرير اسعار الفائدة الى ارتفاع مخاطر سعر الفائدة , مما يقتضي ضرورة توفير تسهيلات للتحوط ضد هذه المخاطر .

٤- تتطلب عملية الغاء القيود على حركة الرساميل توفر ادوات دين قصيرة الاجل تتسم بالعمق ليتمكن البنك المركزي من القيام بعمليات السوق المفتوحة بهدف مواجهة تدفقات الرساميل وامتصاص اثر تلك التدفقات عن عرض النقد في الصين , ولا يوجد حاليا متسع من الوقت لادوات الدين الصينية , والى الآن يتم شراء هذه الادوات من قبل البنوك المحلية والأطراف الخارجية المسموح لها , مثل البنوك متعددة الاطراف كبنك التنمية الآسيوي ومؤسسة التمويل الدولية , كما ان هذه الادوات تباع فقط في الداخل , وتحتاج عملية تحرير اليوان الى اسواق سندات اكثر تقدما بحيث يعطي فرص استثمارية افضل له , اذ ان المستثمرين والبنوك المركزية لم يحتفظوا باليوان فقط وانما سيقومون باستثمار احتياطياته منه بشكل مباشر في الصين .

٥- ان العملة التي تستخدم دوليا تتطلب بنكا مركزيا مستقلا يضع اهدافه الاقتصادية والنقدية بشكل مستقل بعيدا , ويمارس مهامه لتحقيق هذه الاهداف بعيدا عن تاثيرات السياسات الحكومية لضمان الاستقرار اللازم للعملة التي يصدرها .

وقد قامت الصين بعدة خطوات في سبيل تدويل اليوان منها ما يأتي (٤٤) :

١- في ٨ نيسان ٢٠٠٩ أعلن مجلس الدولة الصيني انه يسمح للمصدرين في الجزء البري الرئيسي للصين باستخدام تعاملاته الخارجية باليوان واعتبارها الخطوة الثانية باتجاه تدويل اليوان , فقد التجربة الاولى تمثلت في استخدام اليوان في التجارة الخارجية بين منطقة "دلتا نهر اللؤلؤ" وهي مجموعة مناطق التجارة الصينية الرئيسية , والمناطق الخاصة ل"هونغ كونغ ومكاو" كما تم اقتراح استخدام اليوان في تسوية التجارة الخارجية في مقاطعة "قوانغش" ذاتية الحكم ومقاطعة "يوننان" في جنوب غرب الصين مع الدول العشرة لرابطة دول شرق آسيا "الآسيان"*

٢- منذ كانون الأول عام ٢٠٠٩ وقعت الصين (٦) اتفاقيات لتبادل العملة بلغت قيمتها الإجمالية (٦٥٠) مليار يوان او مايعادل (٩٥) مليا دولار (مع اندونيسيا , كوريا الجنوبية , هونغ كونغ ,

- ماليزيا , بيلاروسيا , والأرجنتين) وتعد هذه الاتفاقيات أكثر توجهها نحو تدويل اليوان عن طريق تمويل التجارة .
- ٣- عقدت الصين اتفاقيات مع البرازيل في ١٩ أيار ٢٠٠٩ لتسوية استيراداتها من البرازيل بالريال البرازيلي استيرادات الأخيرة باليوان بدلا من الدولار لتوسيع حجم استخدام اليوان بالمعاملات التجارية , وجاء هذا الإعلان بعد تفوق الصين على الولايات المتحدة كأكبر شريك تجاري للبرازيل .
- ٤- في ١ حزيران ٢٠٠٩ سنت الصين نظام متعدد الأقطاب لتسوية المعاملات الخارجية , ويدار هذا النظام من خلال الجهاز الصيني لتجارة العملات الرئيسية والذي ستجري بموجبه خدمات التسوية الصافية للمعاملات التجارية ل(٢١) اقليما صينيا مع الاسواق الدولية للتجارة في العملات الرئيسية ودولار هونغ كونغ .
- ٥- عقدت الصين مع الأرجنتين اتفاقية مقاصة بين البنكين المركزيين لهما وبلغ مقدارها (٧٠) مليار يوان , وتنصب الاتفاقية على ايجاد سوق صرف بين البيزو اليوان , وتقوم الصين بموجبها بمبادلة اليوان واستقبال البيزو وفقا لسعر الصرف المشروط في تاريخ الاتفاقية , وتمنح هذه الاتفاقية للبنكين المركزيين في الأرجنتين والصين كمية من العملات المتبادلة الى النظام المالي المحلي لهما ليتم تجاوز استخدام الدولار (٤٥) . كما اعلنت الصين وتركيا في ٨ تشرين الاول عام ٢٠١٠ خلال زيارة رئيس مجلس الدولة الصيني (ون جياو باو) لتركيا توقيع عدد من الاتفاقيات الثنائية بهدف تعزيز التعاون في مجال التجارة والاقتصاد والنقل والاتصالات لزيادة حجم التبادل التجاري من (١٧) مليار دولار سنويا الى نحو (٥٠) مليار دولار عام ٢٠١٥ والى (١٠٠) مليار دولار في عام ٢٠٢٠ بالإضافة الى اقتراح استخدام عملتي الدولتين في الصفقات التجارية بينهما بدلا من الدولار لتعزيز ظهور عملتيهما على الساحة الدولية وتجنب التقلبات التي تحدث في اسعار صرف العملات الدولية (٤٦).
- ٦- وفيما تعلق بحرية التعامل باليوان فمنذ ١٩ أيار عام ٢٠٠٩ أصبح كل من بنك (HSBC) وبنك شرق آسيا أولى البنوك الاجنبية التي حصلت على الموافقة ببيع سندات باليوان في هونغ كونغ مما يدعم استخدام اليوان في تسوية المعاملات التي سبق ذكرها , عن طريق زيادة حجم السيولة باليوان في هونغ كونغ , في الوقت الذي يقع في الصين ببيع سندات مقومة باليوان في هونغ كونغ منذ عام ٢٠٠٧ , واصبح بمقدور البنوك الموجودة في الدولة المذكورة استخدام الودائع باليوان منذ عام ٢٠٠٤ (٤٧).
- ٧- فيما يتعلق بالاحتياطات الدولية فان الصين تمتلك اكبر احتياطي نقدي عالمي مما يعطيها القدرة والقوة اللازمة للمحافظة على سعر صرف عملتها بل والقدرة على التأثير في سوق الصرف العالمي (٤٨) .
- ولكن المستقبل القريب لا ينذر بتبؤ اليوان هرم عملات الاحتياطي العالمي , وانما يحتاج الى الكثير من الوقت كي يصبح عملة دولية ومن ثم يتحول الى عملة احتياطية عالمية , وهذا ليس بالامر السهل اطلاقا فعندما أزال الدولار الأمريكي نضيره الجنيه الاسترليني عن موقعه كانت قد خدمته عدة عوامل اهمها التراجع الكبير للاقتصاد البريطاني بسبب الحرب العالمية الثانية وانهيار الاقتصادات الاوربية الاخرى واليابان , في الوقت الذي كان فيه الاقتصاد الأمريكي في قمة عنفوانه ولم يخل الحرب المذكورة الا في نهايتها كما ان الولايات المتحدة كانت تمتلك (٨٠%) من احتياطي الذهب العالمي , هذه الظروف لم تكن متوفرة لليوان الصيني في الوقت الراهن و لا تزال الاقتصادات الرئيسية في العالم قوية بما يكفي ولمدة ليست بالقصيرة .
- خلاصة القول اذا ما اريد لليوان ان ياخذ مكان الدولار فلا بد من أولا تحويله الى عملة دولية تستخدم في المعاملات التجارية والمالية بين مختلف دول العالم ك(الدولار , اليورو , والين) , ومن ثم اذا حاز على ثقة العالم يتم تحويله الى عملة احتياط عالمية (وهي العملة التي تحتفظ بها البنوك المركزية ضمن من احتياطاتها اجل تغطية جانب من اصدار العملة المحلية , ولأغراض التدخل في سوق النقد الاجنبي للدفاع عن عملتها) (٤٩).

وعلى أية حال اذا اما افترضنا ان اليونان الصيني تجاوزت الشروط المذكورة وأصبح عملة احتياط عالمية , فلا يمكن تجاوز ما يسمى بمعضلة "تفرن" لكون اليونان ايضا عملة محلية وان استخدامهما على النطاق العالمي يتسبب لا محالة في التناقض بين استخدامهما المحلي والدولي وهو جوهر المعضلة المذكورة .

خامسا : الازمة المالية العالمية بين ازمة سيولة ام ازمة ملاءة

لقد اخذ موضوع الملاءة المالية اهمية ملحوظة لدى السلطات الرقابية والبنوك على حد سواء كونها من العناصر المهمة والتي تتعلق بمتانة المؤسسات المالية لاسيما المصارف , وترتبط الملاءة مع المؤسسات المالية المختلفة من بنوك تجارية وشركات تأمين نتيجة لطبيعة عملها المعتمد على الاستثمار المالي , لذلك أصبح من الضروري الاعتماد على رأس مال الشركات كمؤشر على ومعيار لقوة الشركة المالية , فالشركة التي تمتلك رأس مال كافي تعد شركة مليئة والعكس بالعكس, ويمكن توضيح ملاءة المؤسسة بالنظر الى المعادلة التالية (٥٠) :

$$\text{الاصول} = \text{الخصوم} + \text{حقوق المساهمين}$$

ويمكن كتابتها بالطريقة الآتية:

$$\text{حقوق المساهمين (رأس المال + الارباح المحتفظ بها)} = \text{الاصول} - \text{الخصوم}$$

فكلما تجاوزت حقوق المساهمين خصومهم كانت الشركة مليئة والعكس صحيح , فالملاءة المالية هي قدرة ايرادات الشركة بما فيها من عائد على تغطية التكاليف المختلفة , او بمعنى آخر القدرة على مواجهة الالتزامات في مواعيد استحقاقها (٥١) . او هي الرصيد المالي للبنك , بمعنى الفرق بين قيمة التزاماته واستعمالاته فالبانك لديه ملاءة في حالة تفوق "موارده" على التزاماته , كما ان عدم الملاءة تعني عدم قدرة البنك او المؤسسة المالية على الوفاء بالتزاماته (٥٢) , ويحدث ذلك عندما تنخفض القيمة السوقية لأصول البنك او المؤسسة المالية الى مستوى اقل من القيمة السوقية لالتزاماته, وهذا يعني انه اذا كان البنك مضطرا الى سحب جميع أصوله فلن يكون قادرا على سداد جميع التزاماته ومن ثم يتعرض كل المدعية الى الخسائر .

فالملاءة المالية اذا هي قدرة الشركة او البنك على تسديد التزاماته بالاعتماد على اصوله فاذا حققت الاصول رقما موجبا يعني انه مليئا اما اذا انخفضت اصوله عن التزاماته فانه غير مليئا . والسؤال المطروح هو هل ان الازمة المالية العالمية هي ازمة سيولة او ازمة ملاءة ؟ فأزمة السيولة هي ازمة ظرفية يمكن التغلب عليها مع ارتفاع العوائد التي تتحقق من اسخدام حصيلة الديون في النشاطات الانتاجية المختلفة , اما بالنسبة لازمة الملاءة فهي اخطر من الاولى لان خدمة الدين في هذه الحالة تتجاوز حدود امكانية المدين ومن ثم فمن الصعوبة التغلب عليها خلال مدة قصيرة (٥٣) .

وعلى هذا الاساس فان الازمة المالية العالمية في بداية الامر كانت ازمة سيولة لكنها تحولت فيما بعد الى ازمة ملاءة , فهي ازمة سيولة لان الاشخاص والشركات كانوا يتوقعون انهم يستطيعون الوفاء بالتزاماتهم تجاه الدائنين من خلال تحقيق الارباح تبعا لارتفاع القيمة السوقية لاصولهم او من خلال العائدات المستقبلية لهذه الاصول وحدث بالفعل بداية الامر , ولكن هذه الازمة اصبحت فيما بعد ازمة ملاءة بعد فني هذه الحالة اصبح الامر اكثر خطورة اذ ارتفع مستوى خدمة الدين ليصبح اعلى من الدخول المحتمل تعبئتها من ممتلكات الاشخاص والشركات المدينة فكانت مشكلة سداد الديون مشكلة هيكلية أوجبت اعادة النظر بشكل عميق في امكانيات النظام المالي الأمريكي والعالمي بعد ان انتشرت الازمة في انحاء العالم . وقد أكد محافظ بنك انجلترا المركزي "Mervyns King" انه بعد اربع سنوات من بدء الازمة المالية العالمية فقد تأكد ان من المشاكل الاساسية لهذه الازمة هي مشكلة الملاءة المالية (الملاءة المالية للمصارف والملاءة المالية للدولة) بطبيعة الحال وليست مشكلة سيولة ولا يمكن حلها بحقن سيولة اضافية في للاقتصاد , لان نقص السيولة من اعراض الازمة المالية وليست سببا لها وانما الديون المفرطة وعدم القدرة على السداد هي التعبير الفعلي لازمة المالية العالمية (٥٤) .

على أية حال اثبتت الازمة المالية العالمية مرة اخرى عجز النظام المالي والنقدي العالمي عن أداء المهام الموكلة إليه فقد اوضحت مشكلة هيكلية تتطلب جهود دولية مشتركة بعد تطورها من ازمة سيولة الى ازمة ملاءة لمعظم المؤسسات المالية في العالم كما انها كشفت ضعف ملاءة الدول والدليل ازمة الديون السيادية في منطقة اليورو الامر الذي اثبت للعالم عدم وجود اصول مالية آمنة بما فيها السندات الحكومية، اما بالنسبة للدول النامية فلا زالت تعتمد على صادراتها من السلع الاولية الى نظيرتها المتقدمة وكذلك التحويلات الاجنبية والمساعدات الديون للحصول على العملة الاجنبية للتغلب على مشاكل ميزان المدفوعات او لتسديد فواتير استيراداتها المتزايدة ، ولكن البروز المتعظم لدول الاسواق الناشئة على راسها الصين والدول النفطية ينذر في تغير في ميزان القوى مستقبلا لصالح الدول النامية ، إذ لا يمكن خلال مدة محدودة تقويض سيادة الدولار الذي يترجم سيادة الولايات المتحدة على القرار الاقتصادي الدولي ومعها دول المراكز العالمية .

وجملة القول جعلت الازمة المالية العالمية العالم بكل أطرافه يعيش في حالة نقص للسيولة الدولية بعد ان تعرضت الولايات المتحدة الى اكبر ازمة مالية بعد ازمة الثلاثينات من القرن المنصرم ، ومما ترتب عليه من تعرض عملتها الدولار الى عدم الثقة ومن ثم تنامي مشكلة توفير السيولة الدولية من النقد الاجنبي وعزز هذه المشاكل الارتفاعات الحادة والمتتالية في اسعار الذهب في الاسواق المالية الدولية وهذا ما ينسجم مع فرضية الدراسة .

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

- ١- ترجع جذور الازمة الى عدة اسباب مالية واقتصادية وفكرية تتعلق بتطبيق الليبرالية الاقتصادية الجديدة وما تبعها من تناقضات على المستوى الدولي.
- ٢- انتقلت الازمة المالية العالمية الى مختلف القطاعات والاقتصادات في العلم عن طريق عدة مراحل ، فانتقلت اولا بشكل مباشر عن طريق شح الائتمان وثانيا بشكل غير مباشر من خلال اسعار الاصول واخيرا من خلال المخاوف المتعلقة بالملاءة المالية .
- ٣- انعكست الازمة المالية على الاقتصاد الأمريكي والعالمي من خلال اثرها على جميع المؤشرات الاقتصادية وعلى راسها ارتفاع معدلات البطالة وتراجع تدفقات رؤوس الاموال وارتفاع حجم المديونية وتراجع مؤشرات اسواق المال وتراجع اداء البنوك الكبرى .
- ٤- تدخلت جميع الدول في العالم بلا استثناء في وضع الخطط اللازمة لتفادي الآثار السلبية لازمة المالية العالمية.
- ٥- اظهرت الازمة المذكورة ان النظام المالي النقدي الدولي القائم ينطوي على خلل واضح كما ان صندوق النقد الدولي المرجع الرئيس لهذا النظام تضمن الكثير السلبيات وعلى راسها اهمال مصالح الدول النامية .
- ٦- بالرغم من الكثير من المقترحات لاصلاح النظام المالي والنقدي الدولي خصوصا فيما يتعلق بعملة الاحتياطي الرئيسية ، فانها لازالت لا ترقى التطبيق العملي .
- ٧- اثبتت الوقائع ان هذه الازمة هي ازمة هيكلية ترتبط بمشاكل الملاءة المالية للأفراد والمؤسسات المالية وحتى الحكومات وليست ازمة ظرفية ترتبط بنقص السيولة .

التوصيات

- ١- اعادة النظر في تطبيق الفكر الاقتصادي الليبرالي والعداء الذي يكنه هذا النظام لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي خاصة فيما يتعلق بالجانب الرقابي .
- ٢- الاستفادة من الدروس التي خلفتها الازمات السابقة والازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ للوقاية من الازمات التي من الممكن وقوعها مستقبلا .

٣- السعي الجدي والحقيقي لمجموعة العشرين لاسيما من قبل دول الاقتصادات الناشئة وعلى راسها الصين وروسيا الى اقامة نظام اقتصادي دولي متعدد الاقطاب يعطي اهتماما للدول النامية ودورا حقيقيا لها.

٤- العمل على اصلاح نظام الاحتياطي العالمي عن طريق ايجاد عملة دولية ذات سيادة عالمية وغير خاضعة لدولة معينة وايجاد مؤسسة كصندوق النقد الدولي لاصدارها وفق الحاجة اليها لا وفق حصة العضو منها.

الهوامش والمصادر

*- بحث مستل من الرسالة.

١- د. إبراهيم العيسوي , اثر الأزمة المالية العالمية على الدول الغربية , قناة طبيعة الأزمة , المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص ودوره في التنمية الاقتصادية و تقييم وإشراف , ٢٣ - ٢٥ نيسان , بيروت ٢٠٠٩ ص ١٥٤ .

٢- للمزيد انظر في:

عبد المنعم السيد علي , مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمة المالية العالمية والعولمة المالية , المؤتمر العلمي العاشر , الاقتصادات الغربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية , بيروت , و - ١٠ , كانون أول ٢٠٠٩ ص ٤ .

٣- احمد السيد النجار , الشفافية والإفصاح في الأزمة المالية الاقتصادية وتأثيراتها على مصر . ص ٣ .

http://www.amon-polestine.org/document/finical_crisis_Egypt_naijar.

٤- د. إبراهيم العيسوي , مصدر سبق ذكره , ص ٥ .

٥- د. المصدر السابق , ص ٥ .

- خديجة جمعة الزويني , د. حسين عبد الكريم سلوم , الأزمة المالية العالمية وخصخصة الشركات , بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال , التحديات والفرص والأفاق , جامعة الإسراء الخاصة , الأردن ٩-١٠ تشرين الثاني , ٢٠٠٩ , ص ٣٠ .

٦- د. موسى اللوزي وآخرون , التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية جزء (٢) مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع , عمان , الطبعة الأولى , ٢٠١١ , ص ٥٤ .

7-Stijn classiness , etal , Lesson and policy implication form the global finical crisis , IMF / wp /10/44, February , 2010 , P.6 .

٨- خديجة جمعة الزويني , د. حسين عبد الكريم سلوم , مصدر سبق ذكره , ص ٣-١٣ .

٩- د. ز. ايري بلقاسم & ميلود مهدي , الأزمة المالية العالمية , أسبابها - أبعادها وخصائصها , بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي , جامعة الجنان , طرابلس , ١٣-١٤ آذار ٢٠٠٩ ص ٦ .

١٠- محمد الفارس , العالم ينزلق إلى أزمتين اقتصاديتين عامي ١٨٧٣ و ٢٠٠٨ الموقع العالمي ٢٨/١٠/٢٠٠٩ للأزمة المالية العالمية . <http://al-a2mah-world> .

pre.com/author/ala2mh.

١١- د. احمد ابراهيم علي , الأزمة المالية الدولية وأثرها على قطاع المال في العالم وأدوات الائتمان وتغير المؤسسات والأسواق المالية , بيت الحكمة , بغداد , الطبعة الأولى , ٢٠٠٩ , ص ٥٣ .

١٢- منظمة المؤتمر الإسلامي , مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية تقارير حول الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨-٢٠٠٩ , انقره ٢٠٠٩ . ص ٦ .

١٣- د. عبد الكريم جابر العيسوي, نحو مساهمة فاعلة للدول النامية لبناء نظام اقتصادي دولي جديد, مجلة العلوم الاقتصادية, جامعة البصرة, المجلد (٧), العدد (٢٧), ٢٠١١, ص ٨١.
١٤- د. حازم الببلاوي, الازمة المالية العالمية محولة للفهم, ص ٣.

<http://www.iid->

alraid.de/arabisch/abwab/Artikel/2008/Dirasat/Dr0000117.doc

١٥- د. جمعة محمود عباد, د. جمعة محمود عباد, الازمة المالية الاقتصادية وأثرها الحالي المتوقعة على جهاز المصرف الأردني, بحث مقدم إلى مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي, جامعة الجنان, طرابلس, ٢٠٠٧, ص ٤.
١٦- د. محمد انس الزرقا, المديونية المفرطة سببا والتشريع الإسلامي بديلا, بحث مقدم ال المؤتمر العلمي الدولي الازمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي, المعهد العالمي للفكر الاقتصادي الإسلامي, جامعة العلوم الإسلامية العالمية, عمان, ٢٠١٠, كانون الثاني, ص ٢.

17-Ramaa Vasudevan, Reforming the International Financial System:

Core and Periphery Issues and the Dollar Standard, Colorado State University, Fort Collins, Colorado 80523(970) 491-6075 (voice). p1.

18-Sтивен Dunaway, Global Imbalances and the Financial Crisis, center for geo-economics studies New York, march 2009, p 14. (www.cfr.org)

19- د. احمد بريهي العلي, متطلبات الاستقرار المالي الدولي التحوط الكلي وموازن مدفوعات ما بعد الازمة.

[http:// www.lier.org/4plead files \publication\real 130960180-010311 financial stability\AhmedebrihiuB.pdf,2011,pp4-5.](http://www.lier.org/4plead files \publication\real 130960180-010311 financial stability\AhmedebrihiuB.pdf,2011,pp4-5)

٢٠- المصدر السابق, ص ٥.

٢١- الأمم المتحدة. الجمعية العامة؟ تقرير الأمين العام, الازمة المالية العالمية وتأثيرها في التنمية, نيويورك, ٢٤-٢٦ حزيران ٢٠٠٩, ص ٤.

22-Reginald Darius and Soren Radde, Can Global Liquidity Forecast Asset Prices?, IMF\ WP/I0/196. August 2010.

٢٣- د. إبراهيم العيسوي, مصدر سبق ذكره, ص ١٢.

٢٤- بالاعتماد على

Historical Tables Budget of the U. S. Government Fiscal Year 2011. p134

٢٥- د. إبراهيم العيسوي, مصدر سبق ذكره, ص ١٦, ١٧.

26-Stijn Classens & etal, Op.cit....., pp.12-14.

27- IMF. World economic Outlook, Washington, D.C, October

2010, p.19.

٢٨- حسين عبد المطلب الاسرج تأثير الازمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري, ص ١٠.

Cline ant <http://mpr.uni-muenchen.de/12604\MPRA\wp NO.12604.pasted 08 .p8>.

٢٩- التقرير الاقتصادي العربي الموحد, ٢٠١٠, ص ٢٩٧.

٣٠- مجلس الغرف السعودية, إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية, الازمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي, ١٠ تشرين الثاني ٢٠٠٩, ص ٥.

31-ECB, The financial crisis and the strengthening of Global policy cooperation, monthly bulletin, January, 2011, p.87.

32-Ibid, p.87.

- 33-Ramaa Vosud ,Reforming the international financial system :Core and periphery Issus and Dollar standard economic Colorado state University for Colorado 80523(970) 419-6075(voice, p.1.(email:ramaqa.vasudevan@colostate .du) .
- * مجموعة بريك (G-PRTC) إذ تتكون هذه الكلمة من الأحرف الأولى للدول الثلاث المذكورة والتي أصبح لها موقع اقتصادي وسياسي على الساحة الدولية بعد نهوضها المتميز .
- 34-ECB , Monthly Bulletin , Op.citp.87.
- yoon Je Cho ,International ,monetary system reform and G20 ,Paper prepared for the Conference , Reshaping global economic Governance and the role of Asia G20 by the Asian Development international economic ,Seoul ,Bank (ADB) & Peterson institute for , (25-26) October 2010 , p.5 .
- 35- Bremdan Kelly, China's challeng to the International monetary system , In crmental steps and Long- Term prospects for internationalization of the Renmenbe, Pacific forum Csis Issue & Insights, Honolulu, Vol(9) , No.(11), June 2009, P. 1.
- ٣٦-رشيد خشانه , تجمع الدول الصاعدة الكبرى الأربعة (PRIC) تعمل على انشاء نظام اقتصادي دولي جديد.
- <http://www.aljazeera.net/NR/exeres/63-AB58\c-oEf8-4SEC-ADEC-adSI-a189db6254f72-htm>
- 37- Robert J. Carbaugh & David W. Hedrick , Will the Dollar be Dethroned as the Main Reserve Currency? ,Vol (9), Issue (3), ,Article 1, 2009,p.5 .
- 38-Dr,Zhou Xiaochuan, Reform the international monetary system , BIS Review 41/2009 ,p.1.
- 39- XU. Mingqi , How to Reform the International Financial System? A Chinese Perspective , Friedrich-Ebert-Stiftung(FES) , Department for Development Policy ,Berlin ,wp(11)\September 2009 .p.2 .
- ٤٠-د.عبد الجبار محمود العبيدي , الازمة المالية العالمية ودور الحروب وتنميطها كحلول "الجزور الموضوعية والقانونية لازمة الفكر الاقتصادي , مجلة العلوم الاقتصادية والادارية , جامعة بغداد , المجلد(١٥) , العدد(٥٦) , ٢٠٠٩ , ص ١١١ .
- ٤١-د.عبد الكريم جابر العيساوي , مصدر سبق ذكره , ص ٩٥ .
- 56-Yoon Je Cho ,Op.cit..... p.17.
- ٤٢- د. عبد الجبار محمود العبيدي, مصدر سبق ذكره, ص ص ١١١-١١٢ .
- * ((أسست مجموعة آسيان في ٨ اب عام ١٩٦٧ في بانكوك بتايلاند على يد خمس دول هي اندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند. وانضمت بروناى الى المجموعة في كانون الثاني عام ١٩٨٤ واعقبها فيتنام في ١٩٩٥ ولاوس وميانمار في ١٩٩٧ وكمبوديا في ١٩٩٩ .))
- ٤٣- د. محمد إبراهيم السقا , هل يصبح اليوان عملة دولية ٢٠١٠\١٢\٢٤
- [http :\\ www.w-tb.com/wtb/vbu/sohoheard.php21077?](http://www.w-tb.com/wtb/vbu/sohoheard.php21077?)
- 44- Brendan Kiley ,Op.cit..... PP.2-3 .

45-Melissa Murphy&Wen Jin Yuan ,Internationalization of the Renminbi and Its Implications for the United States, Center for Strategic and International Studies (CSIS), Washington, DC, October 2009,p.12 .

٤٦- محمد ابراهيم ,مستقبل اليوان الصيني في النظام النقدي الدولي, مجلة البحوث الادارية , مركز الاستشارات والبحوث والتطوير , أكاديمية السادات للعلوم التجارية ,العدد(٤) , السنة(٢٨) , و تموز ٢٠١٠ , ص٢٥ .

٤٧- المصدر السابق , ص٢٦ .

٤٨- المصدر السابق , ص ٢٦ .

٤٩- د. محمد ابراهيم السقا, هل يصبح اليوان عملة دولية ٢٠١٠\١٢\١٧

http :\\ www.w-tb.com\wtb\vbv\sohoheard .php21077-?.

٥٠-فهد بن عبد ,الملاءة المالية ٢٠١١\١١\٥١

http :\\ www.alqabas.com.kw \temp\pages\2009\03\25\40-pag\pdf .

٥١- د. عبد احمد ابوبكر , ادارة الاخطار في شركات التأمين (اخطار الاكتتاب , اخطار الاستثمار) , دار صفاء للطباعة والنشر , عمان , الطبعة الاولى , ٢٠١١ , ص٢٨ .

٥٢- دبريش عب القادر , طربشي محمد , التحرر المالي وعدوى الأزمات المالية /أزمة الرهن العقاري , الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهانة والبدائل المالية والمصرفية , الإسلام نموذجاً , المركز الجامعي بخميس مليلة الجزائر ٥-٦ أيار , ٢٠٠٩ , ص١٥ .

٥٣- آمال قحايرية , اسباب نشوء ازمة المديونية الخارجية للدول النامية , مجلة اقتصاديات شمل افريقيا , العدد (٣١) ص ص ١٥٢-١٥٣ .

54- Mervyns King , Speech given to the international direction ,stgerges Hall ,lever pool ,December 18 , 2011 , Bank of England ,p.2 .

٥٥- سمير بوعافية , قريد مصطفى , التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الازمة العالمية الحالية , بحث مقدم إلى الملتقى المالي الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية , جامعة فرحات عباس صطيف , الجزائر ٢٠-٢١ تشرين الثاني , ٢٠٠٩ , ص ١٧ .

56-IMF . World economic Outlook , op.cit.....,pp.4-5 .

57-World Development , Indicators Database , 2010 , pp . 1 -3 .

58-U.N ,Unctad . Handbook , Trade and development , Statistics , New York and Geneva , 2010 , pages varies .

59-IMF , IFS , Year book . 2010 , Washington , D . C . pp.26-28.

60-http// ar . Wikipedia .org / wiki / QSU QSUU .

61-U . N . World Investment Report , New York and Geneva 2010 ,pp 169 – 171 .