# المحاضرة السادسة

## أزمة الكساد الكبرى1929

امتازت الفترة التي سبقت الكساد العالمي بمظاهر رئيسية يمكن إجمالها في ما يلي:

*توسع في الإنتاج و التجارة بوجه عام حيث شهدت الفترة التي سبقت الكساد الكبير–1925 1929 توسعا في الإنتاج و التجارة,ليس فقط في اوروبا بل في العالم كله.

**1/ظروف ظهور الازمة الاقتصادية:**

أما فيما يخص الاقتصاد الأمريكي فقد بدأت حركة الرخاء الاقتصادي مبكرة و ترجع إلى سنة 1922 و استمرت هده الأخيرة إلى سنة 1929 و كان من أهم العوامل التي ساهمت في خلق رخاء اقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية :

*ذلك النشاط الكبير في صناعة البناء اذ تسربت حركة الانتعاش التي سادت صناعة البناء إلى قطاعات الصناعة الأخرى.

*كانت موجة الاختراعات و التجديدات التي وضعت موضع التنفيذ بعد الحرب العالمية الأولى من العوامل الأساسية الدافعة للنمو ( الرخاء) في الفترة السابقة للكساد الكبير,حيث ساهمت هذه التجديدات و الاختراعات في التوسع الصناعي من ناحيتين:

*التوسع في إنتاج سلع قائمة بتكاليف منخفضة.

* خلق سلع جديدة كان أهمها :التوسع في إنتاج السيارات و الخدمات المكملة كالتوسع في إنتاج زيوت البترول و المطاط و الصلب و بناء الطرق,و من السلع التي ظهرت بكثرة السلع الكهربائية المنزلية و غيرها من السلع الكهربائية الحديثة.

وقد عرفت البورصات و خاصة في الولايات المتحدة موجات كبيرة من المضاربات في الأوراق المالية و دلك كنتيجة لسيادة حالة من التفاؤل في ظل الرخاء و التوسع الاقتصادي الذي كان يعرفه الاقتصاد الأمريكي فأسعار الأوراق المالية كانت في ارتفاع مستمر . ففي بداية الأمر كان الارتفاع في أسعار الأوراق المالية قائما على أساس اقتصادي سليم و يعكس الارتفاع الحقيقي في معدلات الإرباح التي تحققها الشركات التي أصدرت تلك الأوراق المالية المتداولة في البورصة, و لكن بعد دلك تمادى المتعاملون في تفاؤلهم و أخد التعامل في البورصة يأخذ صورة مضاربة حامية ,حيث اخذت الزيادة في الطلب على الأوراق المالية تعقبها مباشرة زيادة في أسعارها إلى أن وصلت أسعار الأوراق المالية إلى مستويات خيالية ( و هنا حاولت السلطات وضع حد لموجة المضاربات و دلك عن طريق وضع قيود على حجم القروض التي يحصل عليها المضاربون و لكنها باءت بالفشل

**2/حدوث الازمة:**

تعرضت الولايات المتحدة الأمريكية و الدول الأوربية ما عدا الاتحاد السوفيتي إلى كساد اقتصادي كبير استمر من عام 1929إلى غاية 1933 و تشير الحقائق أن الولايات المتحدة الأمريكية هي مركز انطلاق الأزمة لتنتقل فيما بعد إلى بقية دول العالم

فبعد أن عرفت أسعار الأوراق المالية في بورصات الولايات المتحدة الأمريكية ارتفاعا كبيرا و مضطردا بدأت أسعارها تأخذ اتجاها عكسيا ( اتجاها نزوليا) و بذلك تحول اتجاه أسعار الأوراق المالية إلى الانخفاض المستمر اعتبارا من شهر سبتمبر سنة 1929.

,و قد رحبت السلطات النقدية في البداية بانهيار أسعار الأوراق المالية اعتقادا منها بان هذا الانخفاض سوف يؤدي إلى عودة أسعار الأوراق المالية إلى مستوياتها الطبيعية ,و لكن الانهيار تواصل ليدخل بعدها الاقتصاد الأمريكي في مرحلة من الكساد الاقتصادي

لم يشهد لها الاقتصاد الرأسمالي مثيلا في الأزمنة الحديثة ,حيث اخذت مستويات الإنتاج و العمالة في الهبوط المستمر حتى بلغت أدنى مستوياتها في عام 1932

اختلفت أراء الاقتصاديين حول الأسباب الحقيقية التي أدت إلى تدهور الانتاج و العمالة في الولايات المتحدة ,ذلك التدهور الذي كشف عنه انهيار سوق الأوراق المالية و ساعد على حدته.

,و لكن ما من شك أن هناك عوامل حقيقية يتفق عليها معظم الاقتصاديين و هو انه في الفترة السابقة للكساد الكبير حقق النشاط الاقتصادي مستويات قياسية و وصل الإنتاج و الاستثمار إلى درجة التشبع بمعنى أن ضاقت منافذ الاستثمار و بلغت الطاقة الإنتاجية في الصناعة حدا اكبر مما يستوعبها السوق ,فصناعة السيارات مثلا كانت طاقتها الإنتاجية في عام 1929 اكبر بكثير من مقدرة السوق على استيعاب منتجاتها وبالمثل في صناعات أخرى كصناعة الأدوات الكهربائية المنزلية و صناعة المباني ,و بلغة بسيطة كان هناك فائض في الإنتاج الصناعي أي أن العرض اكبر من الطلب و هدا ما يعني انخفاضا كبيرا في الاسعار و انخفاضا في الأرباح.....

**3/تسرب الكساد من الولايات المتحدة الأمريكية إلى اوروبا و الدول الأخرى:**

لقد تسرب الكساد من الولايات المتحدة إلى دول اوروبا و دول العالم الأخرى و اثر في اقتصادياتها تأثيرا بليغا . و هذا يرجع إلى الأهمية الكبيرة التي يحتلها الاقتصاد الأمريكي في الاقتصاد العالمي نظرا لضخامة إنتاجه بالإضافة إلى الحجم الكبير الذي تحتله تجارتها الخارجية في التجارة العالمية.

تراجع النشاط الاقتصادي الأمريكي أدى بالضرورة إلى هبوط حجم المشتريات الأمريكية من منتجات الدول الأجنبية بالإضافة إلى تقلص حجم القروض و الإعانات التي كانت الدول الأجنبية و خاصة الاوروبية تحصل عليها من الاقتصاد الأمريكي

حيث ذهبت الولايات المتحدة الأمريكية إلى سحب جزء كبير من رؤوس أموالها الموجودة باوروبا فخلق هذا حالة من الذعر المالي الذي كان له اثر بالغ الأهمية خاصة في ألمانيا و النمسا.

أما الدول الأخرى خارج القارة الاوروبية فقد تأثرت كثيرا و خاصة أن معظمها دولا تنتج و تصدر مواد و دلك لانخفاض أسعارها نتيجة انخفاض الطلب عليها.

**4/طرق معالجة الازمة 1929 في امريكا:**

وضع الرئيس الامريكي روزفيلت خطة جديدة طلق عليها (نيو ديل( new deal–سنة 1933م والتي تضمنت الاصلاحات التالية:

***في الميدان المالي:** فرض رقابة على البنوك والبورصة وتخفيض الدولار و منع تصدير الذهب و الاموال.

***في الميدان الفلاحي:** تقديم تعويضات للفلاحين الراغبين في تخفيض الانتاج وتقديم مساعدات للفلاحين المثقلين بالديون.

***في الميدان الصناعي** :تقليص الانتاج وتخفيض ساعات العمل.

***في الميدان الاجتماعي:** انجاز مشاريع كبيرة وتشغيل العاطلين و احداث تعويضات للبطالة والتامين على الشيخوخة وتحديد الحد الادنى للأجور.

**5/الأوضاع الاقتصادية بعد عام1933**

كانت الأوضاع الاقتصادية في اوروبا و أمريكا و الدول الأخرى في تحسن مستمر بعد 1933بعد أن وصلت مستويات الإنتاج و العمالة إلى أدنى حد ممكن سنة 1932 و انعكس هذا التحسن في الارتفاع التدريجي في حجم التجارة و الإنتاج و انخفاض في عدد العاطلين عن العمل و قد اختلفت درجة التحسن من دولة إلى أخرى كما اختلفت

درجة تعرض هده الدول للازمة.حيث كان التحسن الاقتصادي سريعا في السويد و انجلترا و ألمانيا و كان بطيئا نوعا ما في فرنسا و الولايات المتحدة.

هدا الانتعاش الاقتصادي ( التحسن) يمكن إرجاعه إلى مجموعة من العوامل:

**المجموعة الأولى:** تتلخص في المجهودات الحكومية التي بذلت عن طرق تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.

**المجموعة الثانية:** من العوامل التي دفعت إلى التحسن هي ما يمكن أن نطلق عليها عوامل التحسن التلقائي,أي أن الكساد الذي يصيب الدول الرأسمالية و التي تتبع أنظمة اقتصادية حرة لابد و أن يتبعه تحسن تلقائي في أوجه النشاط الاقتصادي

**6/تدهور مذهب الحرية الاقتصادية و زيادة التدخل الحكومي:**

لقد وجدت الدول الصناعية سواء الولايات المتحدة أو اروبا أن مصلحتها القومية تقتضي تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي. فنتيجة للكساد الكبير زاد تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ( تقييد الحرية الفردية)

## المحاضرة السابعة:

### النظام الاشتراكي:

### 1/تعريفه:

نظام اقتصادي اجتماعي يقوم على الملكية الاجتماعية لوسائل الإنتاج الأساسية، من أجل تلبية حاجات المجتمع على الوجه الأمثل .والقاعدة الاقتصادية الأساسية في هذا النظام هي إلغاء التقسيم الطبقي في المجتمع وإلغاء استغلال الإنسان للإنسان، بهدف تحقيق العدل والمساواة بين أفراد المجتمع.

.وقد تعددت المذاهب والنظريات التي تناولت الفكر الاشتراكي، إلا أن النظرية الماركسية اللينينية وحدها هي التي نقلت هذا الفكر إلى الواقع وكانت الأساس الذي قامت عليه أنظمة اشتراكية سادت بلداناً عدة في القرن العشرين، ولذلك فإن البحث في أسس النظام الاشتراكي و مرتكزاته يعني في جوهره نظرة الماركسية.

اذا الاشتراكية هي نظام الملكية المشتركة، والتخطيط الاقتصادي، على نحو جماعي، بحيث ينتفي باعث الربح، ليحل في مقامه باعث آخر، هو صالح الجماعة.

### 2/السمات العامة المميزة للنظام الاشتراكي:

الاشتراكية نظام متكامل اقتصادياً واجتماعياً و سياسياً، يهدف إلى تحقيق العدالة في المجتمع، وتوفير فرص العمل لأفراده من دون استغلال، ويقوم على الملكية الاجتماعية لوسائل الإنتاج.

***ففي المجال الاقتصادي** لا يتحقق أسلوب الإنتاج الاشتراكي إلا عندما تصبح وسائل الإنتاج ملكاً للمجتمع بأسره أي ملكاً للدولة و التعاونيات، ويكون هدف الإنتاج تلبية الحد الأقصى من حاجات أعضاء المجتمع المادية والروحية .ويكون العمل مفروضاً على

الجميع ومتوافراً للقادرين عليه .ويتم الإنتاج في هذا النظام وفق خطط تضعها الدولة وتشرف على تنفيذها، ويتم توزيع الناتج وفقاً لقانون التوزيع الاشتراكي لكل بحسب حجم عمله ونوعيته

***وفي المجال الاجتماعي** ينعدم في النظام الاشتراكي الصراع الطبقي في المجتمع وتزول بزوال هذا الصراع الخلافات بين الأمم و الشعوب، ويغدو القانون الضابط لحياة المجتمع عناية الجميع بخير كل فرد وعناية كل فرد بخير الجميع.

***أما في المجال السياسي** فيفرض النظام الاشتراكي أن تكون السلطة السياسية في يد المنتجين و الشغيلة وعلى رأسهم الطبقة العاملة، مع وجود حزب طليعي يقود الدولة والمجتمع .ويتم حل القضايا الاجتماعية الأساسية بمشاركة جماهيرية وديمقراطية واسعة توفرها المنظمات الشعبية.

**3/مبادئ وأسس النظام الاشتراكي:**

تتمثل في : الملكية الجماعية لعناصر الإنتاج، التخطيط المركزي، علاقات التعاون، توزيع الناتج الاجتماعي.

**4/مزايا وعيوب النظام الاشتراكي**

**ا/المزايا:**

*قدمت الاشتراكية الماركسية نظاما فكريا متكاملا يفسر التطور الاجتماعي في كافة مراحل نموه دون أن يقتصر على الجانب الاقتصادي البحت.

*أظهر الفكر الاقتصادي الماركسي عيوب الراسمالية، وهذا ما دفع بالفكر الراسمالي إلى التطور ومعالجة العيوب.

**ب/عيوب النظام الاشتراكي:**

اشتمل النظام الماركسي عمى تناقضات عدة من حيث الفكرة و التطبيق:

*رغم اعتماد النظام الاشتراكي على مجموعة من الحوافز المادية و المعنوية التي تشجع العمال على الإنتاج إلا أن هذه الحوافز لا ترقى في قوتها إلى درجة حافز الربح في النظام الراسمالي،و من ثم فقد أدى هذا إلى وجود نوع من التراخي من جانب بعض المسؤولين او المشرفين على حسن إدارة المشروعات.

*تميز الاشتراكية بمركزية التخطيط في اتخاذ القرارات جعل السلطات تصدر في غالب الأحيان قرارت خاطئة ذات آثار سلبية على المجتمع.

## المحاضرة الثامنة:

### نظام بريتن وودز ومؤسساته

يعتبر مؤتمر " بريتن وودز "المنعقد بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1945 ، أحد أهم الأحداث الاقتصادية البارزة، كونه انبثقت عنه منظمات اقتصادية دولية تعتبر أركان النظام الاقتصادي الجديد وهي صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية والبنك الدولي للإنشاء و التعمير، هذه المؤسسات التي ظهرت أساسا لتخدم استقرار النظام المالي العالمي وتدعم النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية.

**1/التعريف بالمؤتمر:**

انعقد المؤتمر من 1 يوليو إلى 22 يوليو 1944 باجتماع 44 دولة في بريتون وودز Bretton– Woods بالولايات المتحدة الأمريكية أي قبيل انتهاء الحرب العالمية الثانية على أسس محددة تم صياغتها في الولايات الولايات المتحدة الأمريكية والذي مهدت له دراسات كل من الاقتصاديين "جون مينارد كينز البريطاني" و"هاري وايت الأمريكي"

انتهى هذا المؤتمر بتوقيع اتفاقية »بريتن وودز« التي تعد بمثابة إعلان النظام النقدي العالمي الجديد وإنشاء أهم المؤسسات المالية في العالم.

**2/اسباب انعقاد المؤتمر:**

يمكن بصفة عامة تلخيص أهم أسباب اتفاقية بريتن و وردز فيما يلي:

*شهد العالم خلال فترة ما بين الحربين تزايد مستمر في الاعتماد على المعاملات التجارية على المستوى الثنائي بدلا من الاعتماد على المعاملات التجارية متعددة الأطراف باتباع سياسات اقتصادية عرفت ب "بإفقار الجار"، تلك السياسات استهدفت حل المشاكل الاقتصادية الداخلية على حساب الدول الأخرى وقد تضمنت هذه السياسات إجراء تخفيضات تنافسية في قيمة العملات الوطنية مما زاد من انخفاض القوة الشرائية للعملات وأدى إلى تقلبات شديدة في أسعار الصرف.

*انهيار سوق الأوراق المالية في نيويورك الذي ترافق مع الانكماش النقدي في جميع أنحاء العالم وحدوث ما يعرف بأزمة الكساد العالمي الكبير .

*الحاجة إلى إعادة الاعمار والتنمية و تلبية احتياجات النمو في اقتصادات ما بعد الحرب.

**3/سير المؤتمر ونتائجه:**

*نجحت الولايات المتحدة الأمريكية في إقرار مشروعها الذي يعرف باسم اتفاقية بريتون وودز، وهو شكل مقارب لمعيار الذهب ولكن اعطى للدولار الأمريكي ثقلا عالميا، حيث انه اصبح من الممكن على أي دولة ان تحول الدولار إلى ذهب بحسب الاتفاقية.اي

اقرار نظاما نقديا جديدا قائما على قاعدة صرف الدولار بالذهب، حيث التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولار الورقي إلى ذهب بسعر 35 دولار ر للاوقية.

*يمكن لأي بلد عضو في صندوق النقد الدولي أن يحدد سعر صرف العملة المحلية إما بالذهب أو بالدولار بحيث يكون 35 دولار لكل اوقية من الذهب.

*تحول الدولار ليكون العملة الاحتياطية الدولية وبالتالي ثبات أسعار صرف العملات المرتبطة به.

*انشاء صندوق النقد الدولي والغرض منه تحقيق استقرار أسعار الصرف والإشراف على تنفيذ قواعد النظام النقدي الدولي الجديد .

*إنشاء البنك الدولي للإنشاء و التعمير IBRD والغرض منه هو مساعدة الدول الأوروبية التي دمرتها الحرب ثم مساعدة الدول الأخرى على التنمية الاقتصادية.

*بالإضافة الي المؤسستين فقد انبثقت عن المؤتمر فكرة انشاء منظمة التجارة العالمية ولكن لم تنفذ مباشرة و انما ابتدأت بالاتفاقية متعددة الأطراف المسماة بـ الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارةGATT(عام 1948 وبمشاركة 23 دولة و بجولاتها الثمانية والتي تمخضت عن جولتها الثامنة جولة الاورغواي انشاء المنظمة العالمية للتجارة.

**4/انهيار نظام بريتن وودز**

شكل الدولار المحور الأساسي للنظام النقدي الجديد الذي جاءت به اتفاقية بريتن وودز. ففي المرحلة التي أعقبت الحرب قامت الدول الأوروبية بجمع أرصدة دولارية من أجل شراء السلع الأمريكية التي تحتاجها وكانت الولايات المتحدة ملتزمة بتحويل الدولار الى ذهب بمقابل أجر لذلك حيث كانت تحتفظ بثلاثة أرباع مخزون الذهب العالمي.

ادى توفر الدولار لدى دول الفائض مع الولايات المتحدة إلى فقدان الثقة في احتياطاتها الدولارية ومن ثم عمدت إلى تحويل هذا الفائض إلى ذهب مما أدى إلى هبوط مخزون الرصيد الذهبي الموجود في حوزة الولايات المتحدة.

و امام الفائض المستمر في موازين التجارة الذي تمتعت به الدول الأوربية مقابل الولايات المتحدة مع نهاية الخمسينات وطوال الستينات طلبت هذه الدول المقابل الذهبي من الولايات المتحدة التي لم ترغب في فقدان احتياطاتها الذهبية، أعلن الرئيس نيكسون في خطاب شهير له عام 1971 ،وقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، ومنذ تلك اللحظة

أختفى الأساس الذي استند إليه هذا النظام ثبات أسعار الصرف، تجنب القيود على المدفوعات الخارجية، القابلية للتحويل، التزام الولايات المتحدة)

**5/ مؤسسات بريتن وودز**

يرتكز الاقتصاد العالمي في الوقت المعاصر على المؤسسات الدولية التالية:

**ا/ صندوق النقد الدولي:**

ظهر صندوق النقد الدولي أثناء مؤتمر بريت وودز استجابة لمشروع هاري وايت الامريكي و لتأدية الوظائف التالية:

وظيفته الأولى: مصرفية؛ فعليه أن يمد أعضاءه بمزيد من وسائل الدفع الدولية عند الضرورة في شكل قروض أو تسهيلات ائتمانية.

أما وظيفته الثانية: فهي رقابية؛ إذ عليه أن يراقب تصرفات الدول الأعضاء بما يكفل تحقيق الاستقرار لاسعار الصرف والعمل على إزالة نظم الرقابة على الصرف.

**أهدافه:**

حددت المادة الأولى من الاتفاقية المنشئة لصندوق النقد الدولي أهدافه على النحو التالي:

*تحقيق استقرار أسعار الصرف وتجنب التخفيضات في الصرف ما بين الدول.

*إقامة نظام متعدد الأطراف للمدفوعات التجارية الجارية بين الدول الأعضاء في الصندوق وإلغاء القيود على الصرف و التي تعيق نمو التجارة العالمية.

*إجراء تصحيح منظم لاختلالات موازين المدفوعات.

*توفير الثقة للدول الأعضاء بوضع موارد الصندوق تحت تصرفها في ظل الضمانات الضرورية، و إتاحة الفرصة لها على هذا النحو لصالح الاختلال الذي تتعرض له موازين مدفوعاتها.

**ب/البنك الدولي:**

هو أحد مؤسسات اتفاقية بيريتون وودز أنشئ عام1945 ، بدأ في ممارسة نشاطه في جوان 1946 بهدف تلبية الحاجة الماسة إلى راس المال لتمويل الأعمال و إعادة البناء لما دمرته الحرب العالمية الثانية و تنمية اقتصاديات الدول المتخلفة.

***تعريفه** :يمكن تعريف البنك الدولي عمى أنه المؤسسة الاقتصادية العالمية المسؤولة عن إدارة النظام المالي الدولي و الاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية للدول الأعضاء.

***أهدافه:**

تتمثل أهداف البنك الدولي للإنشاء كالتعمير فيما يلي:

*المساعدة على إعادة بناء و تنمية اقتصاديات الدول الأعضاء.

*ترويج الاستثمارات الخاصة بالخارج.

*تشجيع الاستثمارات الدولية طويلة الأجل في الدول النامية كتقديم الضمانات أو المشاركة في منح القروض و الاستثمارات الأخرى التي يقومبها القطاع الخاص في حالة راس المال غير كافي لإنجاز المشروع.

*التنسيق بين القروض الممنوحة.

*تشجيع نمو التجارة الدولية و الحفاظ على توازن موازين المدفوعات.

*تقديم المعونات الفنية كالدراسات الاقتصادية لتطوير اقتصاديات الأعضاء.

**مؤسسات البنك الدولي:**

نظرا لتطور البنك الدولي و توسع أنشطته أصبح يضم ثلاثة مؤسسات رئيسية يطلق عليها مجموعة البنك الدولي وهذه المؤسسات هي:

* **البنك الدولي للإنشاء والتعمير** :والذي أنشئ عام ،1946و يقوم بمنح قروض طويلة الأجل، بشروط صعبة وبأسعار مرتفعة تقترب من اسعار الفائدة في أسواق الرأسمال العالمية، وتتلخص أهدافه فيما يلي:

-المساعدة في تعمير وتنمية أقاليم الدولة العضو وتحقيق معدلات نمو اقتصادي أعلى
-تشجيع الاستثمارات الأجنبية الخاصة عن طريق الضمان أو المساهمة في القروض -
المساهمة في تحقيق النمو المتوازن في الأجل الطويل للتجارة الدولية.

***مؤسسة التمويل الدولية** :وقد أنشئت لإقراض القطاع الخاص مباشرة دون حاجة إلى ضمان الحكومات، بل تقوم باستثمارات في القطاع الخاص .وتتلخص أهدافها في:

-المساهمة في إيجاد فرص الاستثمار لرؤوس الأموال الخاصة المحلية و الأجنبية .
-تشجيع الاستثمارات الخاصة الانتاجية .

-مشاركة القطاع الخاص في المشروعات الاستثمارية التي يقوم بها لزيادة معدلات نموه .
***هيئة التنمية الدولية** :وقد أنشئت عام 1960 لتقديم قروضها بشروط سهلة و ميسرة، وبفائدة بسيطة، وتتلخص أهدافها في :

-إعطاء دفعة للتنمية الاقتصادية في الدول النامية وبصفة خاصة في الدول الأكثر فقرا.

-منح القروض لمشروعات البنية الأساسية والطاقة لتقوية البنية الأساسية و تحسين الاداء الاقتصادي.

***الوكالة المتعددة الأطراف لضمان الاستثمار** : وقد بدأت عملها عام 1988 وهدفها تشجيع الاستثمار الخاص في المجالات الاستثمارية المختلفة، وذلك عن طريق الحد من الحواجز غير التجارية التي تعيق الاستثمارات الدولية، و بالتالي، تقدم الوكالة للمستثمرين ضمانات ضد المخاطر غير التجارية أي ضد المخاطر السياسية والتأمينات وغير ذلك، كما تعمل على تشجيع الاستثمارات الأجنبية بصفة خاصة.

# المحاضرة التاسعة: مؤسسات بريتن وودز (تابع)

## المنظمة العالمية للتجارة:

تعتبر منظمة التجارة العالمية الإطار المؤسسي الوحيد لإدارة اتفاقيات الجات مع العلم ان الجات(الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية و التجارة) تهدف إلى تحرير التجارة الدولية في السلع الصناعية عن طريق إزالة القيود التعريفية وغير التعريفية، ضمان مناخ دولي ملائم للمنافسة يسمح بالوصول إلى الأسواق العالمية ومصادر المواد الأولية، حسم المنازعات...) وفق مبادئ حرية التجارة وعلى نطاق أوسع، لكي تتماشى مع النظام التجاري الدولي الجديد.

تعرف منظمة التجارة العالمية بأنها منظمة دولية تعمل على حرية التجارة العالمية من خلال انتقال السمع والخدمات و الأشخاص بين الدول، وما يترتب على ذلك من آثار اقتصادية وسياسية و اجتماعية و ثقافية و حماية للملكية الفكرية.

### 1/مبادئها

تتجسد في مجموعة من المبادئ هي:

***مبدأ التجارة دون تمييز:**

يقضي هذا المبدأ ضرورة تحقيق المساواة بين جميع الدول الأعضاء في الحقوق والالتزامات وعدم التمييز في المعاملات التجارية الدولية بين الدول الأعضاء في الاتفاقية.

***مبدأ المعاملة الوطنية**

اي يجب على الأطراف المتعاقدة الالتزام بإعطاء معاملة للسلع المستوردة لا تقل امتيازا عن تلك التي تمنح للسلع ذات المنشأ الوطني فبمجرد عبورها الحدود يجب أن تعامل بنفس معاملة المنتج المحلي.

***مبدأ الالتزامات والتخفيضات الجمركية المتبادلة**

يدعو هذا المبدأ إلى الحرية التجارية وزيادة درجة التغلغل في الأسواق الدولية والقائم على أساس مبدأ التخفيضات المتبادلة للرسوم الجمركية بين الدول الأعضاء وإلغاء كافة القيود غير الجمركية التي تعيق حركة التجارة بين الدول الأعضاء.

***مبدأ الشفافية**

يقوم المبدأ على قاعدة أساسية وهي معرفة جداول الالتزامات التي تخص كل دولة عضو في الاتفاقية وما تتضمنه هذه الجداول من تثبيت للتعريفات الجمركية النهائية التي تم الاتفاق عليها وبشكل صريح، بحيث يسهل عملية متابعة أي إجراء مبني على القيود التعريفية.

***مبدأ المعاملة التفضيلية للدول النامية**

استثناءا على مبدأ عدم التمييز بين جميع الأطراف المتعاقدة فأنه للدول النامية حق حماية الصناعات الناشئة من خلال تمتعها بإجراءات اضافية تسمح لها بمرونة كافية في تعديل هيكل التعريفة الجمركية وتطبيق قيود كمية لاحتواء الخلل في ميزان المدفوعات الناتج عن الزيادة الكبيرة والمستمرة في الطلب على الواردات المترتبة على برامج التنمية الاقتصادية.

***مبدأ الوقاية**

اي اعطاء الحق لكل دولة عضو في المنظمة تواجه خطرا جسيما في ميزان مدفوعاتها أن تفرض حصصا أو قيود كمية على وارداته لحماية ميزان المدفوعات، كحق الدول النامية في اللجوء إلى فرض القيود الكمية غير الجمركية لحماية بعض صناعاتها الوطنية الناشئة.

**ثانيا: أهداف منظمة التجارة العالمية**

تتلخص أهداف منظمة التجارة العالمية كما يلي:

*الاشراف على تنفيذ مجموعة الاتفاقيات المتعددة الأطراف التي أسفرت عنها جولة أورغواي والتي تنظم العلاقات التجارية بين الدول الأعضاء والعمل على مراجعة واستعراض السياسات التجارية للدول الأعضاء،

*تسوية المنازعات التي تنشأ بين الدول الأعضاء في مجال التجارة الدولية، أو حول تنفيذ بعض الاتفاقيات التجارية التي تتعارض مع بعض الدول الأعضاء نتيجة لظروف معينة،

*ايجاد منتدى دائم للمفاوضات الجارية بين الدول الأعضاء في المنظمة،

*السعي إلى تحقيق التنمية في جميع الدول الأعضاء خاصة الدول النامية،

*التعاون مع أركان النظام الاقتصادي العالمي (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي) بهدف تنسيق عملية صنع القرارات الاقتصادية على الصعيد العالمي.

## المحاضرة العاشرة

## العولمة الاقتصادية

**تمهيد:**

عرفت تسعينيات القرن الماضي مجموعة من التغيرات الجذرية في النظام العالمي عموما و النظام الاقتصادي العالمي خصوصا،اسفرت عن بداية قيام نظام اقتصادي معولم يتميز بمعالم و اتجاهات تختلف عن تلك السائدة من قبل. و بهذا تحول الاقتصاد العالمي الى قرية صغيرة متنافسة بفعل الثورة التكنولوجية و المعلوماتية و تعدد اللاعبون الفاعلون في السوق العالمية اذ لم يعد يقتصر على الدول و الحكومات بل منظمات عالمية و شركات متعددة الجنسيات و التكتلات الاقتصادية العملاقة.

**1/ تعريف العولمة:**

مصطلح العولمة من المصطلحات التي ظهرت في العالم الغربي في نهاية عقد الستينات من القرن الماضي على يد العالم الكندي( مارشال ماكلوهان)، حيث أشار إلى مصطلح الكوننة أو العولمة.

رغم اختلاف وتعدد تعاريف العولمة إلى أن البعد الاقتصادي لها هو جوهر العملية ومحورها الأساسي ومنطلقها ودافع لها ، إضافة إلى أن تجليات العولمة أبرز ما تكون في هذا الجانب من خلال تحرير التجارة و المؤسسات متعددة الجنسيات.

و تعني العولمة بشكل عام اندماج أسواق العالم في حقول التجارة والاستثمارات المباشرة وانتقال الأموال والقوى العاملة الثقافات و التقانة ضمن إطار من رأسمالية حرية الأسواق، وتاليا خضوع العالم لقوى السوق العالمية، مما يؤدي إلى اختراق الحدود القومية، والى

انحصار كبير في سيادة الدولة، وان العنصر الأساسي في هذه الظاهرة هو الشركات الرأسمالية الضخمة متخطية القوميات.

**2/مظاهر العولمة الاقتصادية الاقتصادية:** تتمثل في:

*** سيادة آليات السوق والسعي لاكتساب القدرات التنافسية:**

إن أهم ما يميز العولمة الاقتصادية هي سيادة آليات السوق و اتخاذ القرارت في إطار المنافسة، و الجودة الشاملة من خلال الاستفادة بالثورة التكنولوجية و المعلومات، و تعميق القدرات المتمثلة في الإنتاج بأقل تكلفة ممكنة و بأحسن جودة و بأعلى إنتاجية و البيع بسعر تنافسي على أن يتم ذلك بأقل تكلفة ممكنة.

*** سيطرة الشركات متعددة الجنسيات وتحكمها في الاقتصاد العالمي:**

تزايد الدور الذم تؤديه الشركات متعددة الجنسيات في العلاقات الدولية حيث تتميز بضخامة حجميا بمقياس أراس المال و الإيرادات و كذلك احتكار التكنولوجيا المتطورة و التنسيق فيما بينها فيما يتعلق بالسياسات السعرية و الإنتاجية، بما يخدم مصالحها و طبيعة هذه الشركات تفرض عليها تدويل العملية الإنتاجية بحثا عن الأرباح.

*** تزايد تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة**

تدفقت رؤوس الأموال الأجنبية بين الدول خلال العقد الماضي بصورة ملحوظة، مما أدى الى ارتفاع دخول الدول الصناعية الراسمالية و تسابقها لاستقطابها المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، عن طريق توفير المناخ الملائم للاستثمار من حوافز ومزايا.

***تزايد الاتجاه نحو الاعتماد الاقتصادي المتبادل:**

أسفرت تحولات عقد التسعينات عن الكثير من اتفاقات تحرير التجارة العالمية، وتزايد حرية انتقال رؤوس الأموال الدولية مع وجود الثورة التكنولوجية و المعلوماتية. فالعولمة اسقطت

حاجز المسافات بين الدول و القارات الذي اسفر بدوره عن تزايد احتمالات التأثير و التأثر بين المتبادلين، و إيجاد نوع جديد من تقسيم العمل الدولي الذي يتم بمقتضاه توزيع العملية الإنتاجية بين أكثر من دولة.

***تزايد دور المؤسسات الاقتصادية في إدارة العولمة:**

تزايد دور المؤسسات الاقتصادية العالمية (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي و المنظمة العالمية للتجارة) في إدارة و تعميق العولمة بعد انضمام معظم الدول إليها. و تقوم هذه المؤسسات على إدارة العولمة من خلال مجموعة من السياسات النقدية و المالية و التجارية المؤثرة في السياسات الاقتصادية لمعظم دول العالم مما ادى إلى إضعاف السيادة الوطنية في مجال السيادة السياسة النقدية و المالية.

**3/أنواع العولمة الاقتصادية:**

**أ/ العولمة الانتاجية:**

أدى النموذج المتميز الخاص بمختلف التدفقات المالية و منها نمو التجارة الدولية إلى تغلغل للاقتصاديات، و توسيع تقنيات و نطاق عولمة الإنتاج التي تعني تركيز النشاط الإنتاجي في بعض المناطق التي توفر مزايا نسبية أفضل، و يتحقق هذا بفضل شركات متعدية الجنسية من خلال طرحها لمسارات تدعم أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي.

ويلاحظ من خلال التأمل في طبيعة المنتج الصناعي، حيث أصبحت أي دولة مهما كانت قدراتها و امكانياتها لا تستطيع أن تتخصص في منتج معين بالكامل و من هذا المنطلق أصبحت قرارات الإنتاج والاستثمار تتخذ من منظور عالمي.

**ب/العولمة المالية:**

لقد ظهرت العولمة المالية كنتيجة أساسية لعلمية التحرير المالي مما أدى إلى تكامل و ترابط الأسواق المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال مما زاد من سرعة انسيابها من سوق لآخر .و يقصد بالعولمة المالية تحول العالم بفضل الثورة التكنولوجية و المعلوماتية و انخفاض تكاليف النقل و تحرير التجارة الدولية إلى سوق واحدة تشتد فيها حدة المنافسة و يتسع نطاقها، بحيث يمتد من سوق السلع إلى سوق العمل و راس المال أيضا. و يمكن الاستدلال بالأسواق المالية من خلال تطور حجم المبادلات عبر الحدود في الأسهم و السندات في الدول الصناعية المتقدمة ، و تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي.

**ج/العولمة الثقافية و الاعلامية.**

تتمثل في ترك الحرية المطلقة للثقافات المختلفة للتعبير عن نفسها و خروجها من إطارها المحلي المغلق إلى افاق اوسع تتمثل في العالمية ،وفق فرص متكافئة أمام الثقافات كلها و وفق ما سمي بحوار الحضارات.

# المحاضرة الحادية عشر

## الازمة العالمية لسنة 2008

**تمهيد:**

عرف العالم العديد من الازمات التي اضرت بالاقتصاد الدولي كازمة الكساد الكبير بين سنوات 1929 – 1933و الأزمة الأسيوية التي عصفت ببلدان شرق آسيا في النصف الثاني من تسعينات القرن العشرين وحدث بسببها انهيارات كثيرة في تايلندا واليابان وكوريا وماليزيا و اندونيسيا، و كانت اخرها ازمة الرهن العقاري لسنة 2008.

### 1/ ماهية الازمة المالية العالمية 2008

تعد الأزمة المالية العالمية التي عصفت في الاقتصاد العالمي منذ عام 2007 وتجلت بشكل واضح في عام 2008 , من اعنف الأزمات (الاقتصادية – المالية) العالمية منذ أزمة الكساد كبير (1933–1929) , وتأتي خطورة وشدة هذه الأزمة كونها انطلقت من الاقتصاد الأمريكي الذي يؤثر بشكل واضح في حركة الاقتصاد العالمي . فهو الاقتصاد الأكبر في العالم.

لقد ظهرت الأزمة المالية العالمية في منتصف سبتمبر 2008 في الولايات المتحدة، وتفشت بسرعة لتطال كافة الدول و اقتصاداتها ولتلحق ضرراً كبيراً في القطاع المالي والمصرفي وقطاعات اقتصادية عدة مسببة دخول الاقتصاد العالمي مرحلة الكساد.

وقد تفجرت الأزمة المالية في الاقتصاد الأمريكي عندما حصل عجز كبير في سيولة رهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية, التي تسببت فيها القروض العقارية أي جاءت ازمة

2008نتيجة لإخفاق الكبير الذي عرفه استرداد الديون العقارية الممولة من طرف البنوك في الولايات المتحدة الامريكية و المعروفة بالقروض العقارية من الدرجة الثانية ، prime sub

**2/أزمة 2008 ازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدةالامريكية:**

شهد قطاع التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية توسعا كبيرا بداية من التسعينات. و تدافع المستثمرون إلى سوق العقار الذي كانت أسعاره ترتفع باستمرار في السنوات السابقة. وساهم في هذا الارتفاع أولويات السياسية الامريكية بتمكين المواطنين من امتلاك منازل مما ادى الى تزايد نتيجة لذلك عدد الأمريكيين الراغبين في شراء منزل، مما اسفر عن حدوث ارتفاعات متتالية وسريعة في أسعار العقار، حيث ارتفعت بنسبة 200 %في الفترة الممتدة من 2001 إلى 2008

بالموازاة مع ذلك توسعت البنوك الأمريكية في منح القروض العقارية، خاصة في ظل وجود السيولة الضخمة التي يتمتع بها النظام المالي نتيجة تطبيق أسعار فائدة منخفضة بلغت 1 %سنة 2003 .ولم تكتف البنوك بذلك، بل قامت بتخفيض معايير الحصول على القروض،فقامت بتقديم قروض الى مقترضين دخولهم متدنية أو من ذوي السجل الائتماني الضعيف، وهي ما يعرف بالقروض منخفضة الجودة. وكان مبرر هذا التوجه الارتفاع المستمر في أسعار العقار، مما يمكن من استرجاع هذه القروض.

و بما ان المخاطرة ازدادت بسبب الزبائن الغير قادرين على التسديد أقدمت المصارف على رفع الفوائد على القروض التي منحتها لشراء العقارات من قبل الذين لا يستطيعون تامين التدفقات المالية لتسديد القروض، فكانت المفارقة كما يلي : إعطاء القروض لمن لا يستطيع تسديدها، و بالمقابل فرض فوائد عالية بسبب عدم القدرة على التسديد بشكل منتظم كإجراء وقائي للمخاطر، و هذا يعتبر بحد ذاته سوء إدارة و سوء تقدير.

كانت عقود هذه القروض تنص على أن قيمة القسط ترتفع مع طول مدة السداد، وعند عدم السداد مرة واحدة تكون الفوائد ثالثة أضعاف الشهر الذي لم يتم تسديده، ونصت هذه العقود أيضا على أن الفائدة تكون ثابتة لمدة سنة أو سنتين ثم يعاد تثبيتها بشكل دوري تبعا معدل الفائدة التي يفرضها الاحتياطي الفيدرالي. ولان العميل يسدد في البداية فوائد القرض فقط، فتكون الأقساط منخفضة تبعا لذلك، ثم تزداد بارتفاع الفوائد وبداية تسديد أصل القرض .ومع ارتفاع أسعار الفائدة بداية من سنة 2004 بصفة تدريجية إلى أن وصلت 25.5 %سنة 2006 ،وانخفاض الأسعار بداية من هذه السنة، أدى إلى ارتفاع حالات التعثر و الافلاس.

إن ارتفاع حالات التخلي عن الرهن العقاري كان بين أولئك المقرضين الذين تحصلوا على قروض تشير إلى عدم وجود دخل أو وظيفة أو أصول فتم الحجز على المنازل وعرضها للبيع، وهو ما أدى إلى زيادة العرض وبالتالي انخفاض أسعار العقار مرة أخرى، وزاد من هذا الانخفاض رفض أصحاب هذه المنازل الخروج منها.

**3/تحول أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية:**

لقد أدى انهيار سوق الرهن العقاري إلى إفلاس البنوك الاستثمارية و صناديق الاستثمار، بالإضافة إلى إفلاس شركات التأمين على النحو التالي :

*لقد قامت المؤسسات المالية بتوريق القروض العقارية وطرحها في سوق الأوراق المالية على شكل سندات. وكانت تهدف من هذه العملية إلى زيادة إيراداتها من خلال بيعها وتحصيل دخل إضافي من العملات والرسوم،و كذا نقل المخاطر إلى حاملي هذه السندات الذين يحصلون على عوائد سنداتهم من الأقساط الشهرية لأصحاب القروض العقارية،وفي حالة توقفهم عن الدفع يتم بيع العقار لدعم هذه السندات .

كما قام المستثمرون برهن هذه السندات باعتبارها أصلا من الأصول، للحصول على قروض جديدة بغية شراء مزيد من السندات، وتقوم المؤسسات المالية بتوريق هذه القروض وإصدار سندات.

و تراجعت أسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية وتزايد التأخر عن السداد وتراجع تصنيف الأوراق المالية التي تدعمها أصول عقارية، فقدت السندات قيمتها وتعرضت البنوك الاستثمارية وصناديق الاستثمار إلى افلاس.وتهافت المستثمرون الذين قاموا بالتأمين على سنداتهم على شركات التأمين للحصول على قيمتها،وهو ما نتج عنه إفلاس شركات التأمين هي الأخرى.

وهكذا أصبح الجميع يتنازع ملكية المنزل، فالمواطن ذو الدخل المحدود يعتقد أن المنزل ملكه، وشركات التمويل العقاري والبنوك تظن أن المنزل ملكا لها بحكم أنهم رهون لها،وتظن شركات التأمين أن المنزل لها بحكم أنها من سدد قيمة السندات.

**4/تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية:**

توجد جملة من الأسباب التي كانت سببا مباشرا للأزمة أوفي تفاقمها، ويمكننا إجمالها فيما يلي:

***وضعية الاقتصاد العالمي و الاقتصاد الأمريكي قبل الأزمة:**

لقد عرفت الأنشطة الإنتاجية في الدول الصناعية الكبرى وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية تراجعا كبيرا في مقابل الأنشطة الخدمية. ويعود هذا التراجع إلى انتقال الصناعات من الدول المتقدمة إلى الدول النامية التي تتوفر فيها المواد الأولية و الأيدي العاملة منخفضة الأجر، إضافة إلى سعي المستثمرين إلى الاستثمار في المشاريع الخدمية التي تتميز بارتفاع إيراداتها ضمن دورات إنتاجية قصيرة إذا ما قورنت بنظيرتها في الأنشطة الإنتاجية) إن هذا التراجع جعل الاقتصاد الأمريكي يشهد تدهورا حادا بداية من سنة 2002

،مما جعله لا يستطيع الصمود في مواجهة بدايات الأزمة المالية التي ما فتئت تتزايد حدة يوما بعد يوم.

***التوسع في منح القروض مع عدم مراعاة ألأسس والسياسات والقواعد المصرفية السليمة** تحت ضغط المنافسة حيث توسعت المؤسسات المالية في منح القروض، ولكن كان ذلك على حساب الصرامة في تقييم المستفيدين منها وفق القواعد الاحترازية المتعارف عليها. كما أن التوسع في منح هذه القروض ساهم فيه وجود قوانين تدافع عن حق المواطن الأمريكي في الحصول على قرض ليتمكن من شراء منزل. وهي قوانين تحث المؤسسات المالية على تلبية طلبات الفئات الاجتماعية ذات الدخل الضعيف المتعلقة بالقروض العقارية. وهو ما جعل نسبة الأفراد المالكين للعقار في الولايات المتحدة الأمريكية ترتفع.

***تنامي نشاط المضاربة و اللجوء إلى أوراق مالية جد متطورة:**

لقد شهد عالم التمويل تطوير عدد من الأدوات المالية، اندرجت تحت ما سمى بالهندسة المالية وقد كان من بين أبرز نتائجها:

المشتقات المالية، و التوريق أو التصكيك. ونظرا للطبيعة المعقدة لهذه الأدوات المالية فقد استعصت مراقبتها، وصعب فهم جميع آلياتها وكيفية عملها. وتحولت إلى مجال خصب للقيام بنشاط المضاربة .

فالتوريق المالي في سبعينيات القرن الماضي تم استحداثه كتقنية جديدة في الولايات المتحدة الأمريكية و كان الهدف منها توفير الأموال طويلة الأجل لتوظيفها في قروض سكنية طويلة الأجل. لا أن استعمالها تعدى القروض الموجهة للسكن إلى قروض شراء السيارات وبطاقات الائتمان إلى غيرها من النشاطات المالية.

و التوريق هو قيام البنك بتجميع القروض التي قدمها إلى زبائنه في شكل محفظة مالية وبيعها للمؤسسات المختصة في التوريق، التي تقوم في المقابل بإصدار سندات مالية أو أوراق مالية وبيعها في السوق بهدف تمويل هذه المحفظة.

**5/استعراض خطة الإنقاذ الأمريكية لمواجهة الازمة المالية العالمية:**

ان خطط الإنقاذ التي صاغتها مختلف الدول كانت بمبالغ ضخمة تعكس مدى الذعر الذي خلفته هذه الأزمة التي أثقلت أكبر اقتصاد في العالم.

**ففي الولايات المتحدة الامريكية** صاغ وزير الخزانة الأمريكي "هنري بولسون "خطة الإنقاذ المالي الأمريكية لتحقيق جملة من الاهداف:

* إنقاذ البنوك و المؤسسات المالية الأخرى، من خلال شراء الخزانة الأمريكية للأوراق المالية التي تستند على قروض عقارية ذات أصول عالية المخاطر.

* تزويد الاحتياطي الفيدرالي بالسيولة النقدية اللازمة لأداء مهامه في إقراض المؤسسات المالية المهددة بالانهيار، وذلك لتجنب انكماش مدمر في النشاط الائتماني.

* العمل على طمأنة المودعين على مدخراتهم لدى البنوك التجارية، لتجنب الزيادة في الطلب على الودائع بسبب الذعر المالي المصاحب للأزمة مما يؤثر على السير الحسن للبنوك.

**6/آثار ازمة2008**

* انعكس نشوب الأزمة بشكل مباشر وسريع على القطاع المالي و المصرفي، فتهاوت مؤشرات الأسواق المالية عبر العالم وبدأت قيم الأصول العينية في الهبوط، وخصوصاً في القطاع العقاري.

*عم شح السيولة معظم المصارف فأحجمت عن إقراض بعضها البعض وتشددت بشكل كبير في منح تسهيلات ائتمانية جديدة. ونجم عن شح السيولة تقلص حجم التدفقات النقدية على الصعيد العالمي، ومنها الاستثمار الأجنبي المباشر.

أما الآثار غير المباشرة للأزمة فكانت اكثر عمقاً وأبعد مدىً من الآثار المباشرة على القطاع المالي والمصرفي بحيث:

تهاوت أسعار النفط الخام والمواد الأولية الأخرى والسلع الغذائية، والتي كانت قد شهدت ارتفاعاً قياسياً قبيل بروز الأزمة.

* دخول الاقتصاد العالمي مرحلة الكساد، فتراجعت و تائر النمو الاقتصادي وحجم التبادل التجاري على الصعيد العالمي.

* انخفض الطلب الكلي العالمي والمحلي مما انعكس سلباً على الإنتاج المحلي من السلع والخدمات وحجم الصادرات والواردات.

*تراجعت عوائد صادرات المواد الخام، بعد انخفاض الطلب عليها وهبوط أسعارها في الأسواق العالمية، مما أدى إلى تراجع الإيرادات العامة في الدول التي تقتصر ملكية قطاع الصناعة الاستخراجية فيها على القطاع العام.

* تراجعت قيمة الاستثمارات محلياً وخارجياً مما أدى كذلك إلى تراجع الإيرادات الرأسمالية ودخل الاستثمار.