

الآزمات المالية العالمية (الآثار والمسببات)

د. عمر خضيرات*

د. عبد السلام نجادات*

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أسباب وجذور الآزمات المالية العالمية، والتي أصبحت تحدث بصورة متكررة وبوتيرة متسارعة. حيث ستقوم هذه الدراسة بتحليل مفهوم الآزمات المالية من خلال التعريف بهذا المفهوم، وعرض المراحل التي تعكس التطور التاريخي للآزمات المالية، ثم تسليط الضوء بتركيز أكثر على الأزمة المالية الحالية من حيث مراحلها، جذورها، أسبابها، وتأثيراتها. كما تسعى هذه الدراسة لرصد الإشكاليات المتعددة بين الاقتصاديين المالي والعيني، سواء نتجت من المتناقضات الكامنة في الاقتصاد العالمي أو من العيوب الهيكلية في النظام المالي العالمي. وتحاول هذه الدراسة الإجابة عن عدد من التساؤلات أهمها: ما المقصود بالآزمات المالية؟، ما أسباب وجذور الآزمات المالية؟، ما هي نتائج هذه الآزمات على المستوى العالمي والعربي؟ وما هي الحلول الممكنة لهذه الآزمات من خلال التوصيات في نهاية هذه الدراسة؟. سينتهج الباحث في هذه الدراسة المنهج الاستنباطي للوصول إلى العموميات من خلال الجزئيات، وذلك بسبب الزخم الكبير في التفاصيل والبيانات والمؤشرات المتعلقة بموضوع الآزمات المالية، حيث سيركز الباحث على التأثير الذي حدث لاقتصاديات عينة من الدول والتي تعتبر أكثر ثراءً وتأثيراً في مناطق مختلفة من العالم، بحيث يعطي انطباعاً عاماً عن مجمل الاقتصاد العالمي. كما ستعتمد هذه الدراسة في تحليلها على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال التطرق إلى مسلسل الآزمات المالية المتعاقبة والآراء المختلفة حول أسباب وجذور نشوء الآزمات وموقف وإجراءات بعض الدول المتضررة من جراء هذه الآزمات، وذلك بالاستعانة بكل ما يستطيع الباحث الوصول إليه من كتب ودوريات ومجلات بالإضافة إلى محركات البحث عبر شبكة الانترنت. وتحاول هذه الدراسة الوصول إلى نتيجة مؤداها أنه لا يفيد تحميل السياسات التي تطبقها الدول وزر آزمات ناتجة عن عيوب في النظام المالي والنقدي الدولي. ولا يجدي أيضاً التعامل مع الآزمات وخصوصاً الأزمة الأخيرة على أنها أزمة سيولة يمكن مواجهتها بضخ قدر كاف من السيولة لإعاش الأسواق في إطار برامج أو حزم إنقاذ، كما أنه لا يجوز أن ننظر إلى الآزمات المالية على أنه شر لا بد منه، بل يجب أن نركز على مهمة إصلاح عيوب النظام المالي والنقدي، والمطالبة بإعادة النظر في النظام العالمي والدعوة إلى إنشاء سلطة مالية عالمية، لا تقتصر مهمتها على الرصد والتسجيل، بل تتجاوزها إلى الضبط والتحكم. كما لا بد من الإشارة إلى ضرورة إضفاء الطابع متعدد الأطراف على الإدارة الاقتصادية الدولية من خلال إبراز التغير الجوهري في موازين القوة الاقتصادية العالمية، خاصة من طرف الدول الآسيوية الناهضة.

Abstract

This study aims at identifying the causes and roots of international financial crises which have become frequent and rapid. This study will analyze the concept of financial crises by identifying this concept, examining the stages which reflect the historical development of financial crises, shedding light, with great emphasis, on the current financial crises, In regard to its stages, roots, causes and impacts. This study will seek to examine the several unsolved questions between financial economy and real economy, either resulting from latent contradictions in international economy or from structural defects of International Financial System. This study tries to answer several questions, the most important of which are the following: what is meant by financial crises? What are the causes and roots of financial crises? What are the consequences of such crises on the long and short terms? What are the possible solutions for these crises?.

In this study, the researcher will follow the inductive approach, namely, getting the general rules from particular facts, because of the redundant amount of details, data and indicators related to the issue of financial crises. The researcher will emphasize the impact on the economies of a sample of countries which are considered to be the richest and most efficient in different regions in the world, in a way that may give a general impression on the whole International Economy, this study will be based, in its analysis, on the descriptive analytical approach, by referring to the series of successive financial crises and different opinions about the causes and roots of the crises, attitudes and measures taken by the countries negatively affected by such crises.

*الأردن/عضو هيئة تدريس جامعة البلقاء التطبيقية

To achieve this, the researcher will use what ever he can obtain through, books, periodicals, magazines as well as the Internet. This study will try to reach the finding which implies that the policies applied by the countries are not responsible for the crises resulting from

the defects on international financial and monetary systems. It is no use dealing with crises, especially the last crises, as a liquidity one that can be encountered by providing a sufficient amount of liquidity to boosts markets in the form of programs or rescue package, similarly we should not consider financial crises as in evitable evil, but we should emphasize the task of reforming the defects of financial and monetary system. We should reconsider the global system and the need for establishing an international financial power, not to be restricted to controlling and recording, but goes further to checking and control. In addition, there is a need for providing a multi-party pattern for International Economic management by revealing the substantial change in the balances of International Economic Power, especially on the part of undeveloped Asian States.

المقدمة:

تتعرض الاقتصاديات عبر تطورها لأزمات من حين إلى آخر، رغم اختلاف حدتها وظروف حدوثها. وتعد الأزمات المالية من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً نظراً " لطبيعتها وارتباطها بدورات الاقتصاد والأعمال. كما أصبح الحديث عن الأزمات المالية والجدل بشأنها يحتل حيزاً متنامياً من اهتمام الأكاديميين وصانعي السياسات ورجال المال والأعمال والاقتصاد، وذلك كون الآثار السلبية لهذه الأزمات كانت حادة وخطيرة، هددت الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول. وتعتبر الأزمة التي بدأت بسوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وتحولت فيما بعد إلى أزمة مالية عالمية، من أخطر الأزمات التي عرفت البشرية والتي بدأت في التحول إلى أزمة اقتصادية وربما اجتماعية نتيجة دخول الاقتصاد العالمي في ركود غير مسبوق يتوقع له الاستمرار لسنوات عديدة. رغم أهمية وحجم خطط الإنقاذ المالية المعتمدة في مختلف الدول، فإن الشك في جدواها ما زال قائماً، نتيجة الاختلاف والتباين في تفسيرات الأزمة من جهة، وتقدير أبعادها وعمقها من جهة ثانية.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في تسليط الضوء على موضوع يعتبر في غاية الأهمية، استحوذ على اهتمام الأكاديميين والمحللين وأصحاب القرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي، لأن التحديات التي تفرضها الأزمات المالية تعتبر سلبية، ليست فقط على الدول التي تحدث فيها، وإنما تتعدى ذلك إلى الدول الأخرى نتيجة الترابط ما بين اقتصاديات دول العالم المختلفة، الأمر الذي يقودنا إلى ضرورة تشخيص الأزمات المالية ومحاولة وضع الحلول المناسبة لعدم تكرارها.

هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أنواع وأسباب وجذور الأزمات المالية العالمية، وعرض المراحل التي تعكس التطور التاريخي للأزمات، ثم تسليط الضوء على الأزمة المالية الحالية ٢٠٠٨-٢٠٠٩ من حيث الأسباب والمراحل والنتائج، ورصد الإشكالية ما بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي، وتناول التفسيرات المختلفة لأسباب الأزمة المالية، والنتائج الفعلية والمتوقعة الناجمة عن هذه الأزمة.

أسئلة الدراسة:

- ١- تحاول هذه الدراسة الإجابة عن الأسئلة التالية:
- ٢- ما أسباب وجذور هذه الأزمات؟
- ٣- ما المقصود بالأزمات المالية، وما أنواع هذه الأزمات؟

- ٣- ما هي التفسيرات المختلفة للأزمات المالية؟
- ٤- ما المقصود بالاقتصاد العيني والاقتصاد المالي، وما الفرق بينهما؟
- ٥- ما هي نتائج الأزمة المالية الحالية على المدى القصير والطويل؟
- ٦- ما هي الحلول الممكنة لمواجهة آثار الأزمات المالية؟

منهجية الدراسة:

سينتج الباحث في هذه الدراسة المنهج الاستنباطي بالوصول إلى العموميات من خلال الجزئيات، وذلك بسبب الزخم الكبير في التفاصيل والبيانات والمؤشرات المتعلقة بموضوع الأزمات المالية، حيث سيركز الباحث على التأثير الذي حدث لاقتصاديات عينة من الدول والتي تعتبر أكثر ثراءً وتأثيراً في مناطق مختلفة من العالم، بحيث يعطي انطباعاً عاماً عن مجمل الاقتصاد العالمي. كما ستعتمد هذه الدراسة في تحليلها على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال التطرق إلى مسلسل الأزمات المالية المتعاقبة والآراء المختلفة حول أسباب وجذور نشوء الأزمات وموقف وإجراءات بعض الدول المتضررة من جراء هذه الأزمات، وذلك بالاستعانة بكل ما يستطيع الباحث الوصول إليه من كتب ودوريات ومجلات بالإضافة إلى محركات البحث عبر شبكة الانترنت.

هذا وسوف يتم تناول هذا الموضوع من خلال المباحث الآتية:

المبحث الأول: طبيعة الأزمات المالية وأنواعها

وأسبابها وتسلسل حدوثها.

المطلب الأول: تعريف الأزمات المالية:

الأزمات المالية عبارة عن محطات تمر بها الاقتصاديات في مسارها التاريخي. وهي تؤثر على هشاشة وسوء الأداء في النظام المالي لهذا البلد أو ذاك. وبالرغم من أنه لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية إلا أنه يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها وقوع خلل خطير ومفاجئ نسبياً يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية، ويتضمن أخطاراً وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد وجميع أصحاب المصالح. وتؤدي الأزمة المالية إلى اضطرابات حادة في التوازنات الاقتصادية، قد يعقبها انهيارات حادة لمؤسسات مالية ومؤسسات أخرى، ويتطلب هذا الخلل تدخلات سريعة وفعالة من جميع الأطراف ذات العلاقة (١). كما أن معظم لتعاريف المعطاة تركز على كونها اختلالاً عميقاً واضطراباً حاداً ومفاجئاً في بعض التوازنات المالية، يتبعها انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها. وتعتبر عن انهيار مفاجئ في مجموع المتغيرات المالية، مثل حجم الإصدارات، وأسعار الأسهم و/أو السندات، وقيمة القروض والودائع المصرفية، وأسعار الصرف. ويمتد آثار ذلك كله إلى القطاعات الأخرى. ويتم استعمال مصطلح الدورة الاقتصادية أحياناً للدلالة على الأزمة، على الرغم من الفرق بينهما. فالأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في لحظة أو فترة زمنية أو مكان ما، في حين تتسم الدورة بانتظام حصولها فترات متعاقبة. وقد تكون تعبيراً عن وضع مرغوب فيه (كالانتعاش الرواج) أو غير مرغوب فيه (كالكساد، الركود، الانهيار)، إلا أنه يمكن تفسير هذا الإطلاق بالطابع الدوري والمتكرر للاضطرابات والأزمات المالية (٢).

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية:

هناك أنواع مختلفة من للأزمات منها:

أولاً: أزمات العملة: تنجم هذه الأزمة عن حدوث تغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف بصورة تؤدي إلى تأثير جوهري في قدرة العملة على تأدية دورها كمخزن للقيمة أو كوسيط للتبادل، وهذه الأزمة تحدث عندما تقوم السلطات النقدية باتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة كنتيجة لعمليات المضاربة، وقد يقود الأمر إلى انهيار جوهري لسعر العملة (٣). كما يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض قيمة العملة بدلالة عملة أو عملات مرجعية إلى تدهور خلال عام ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق ٢٥%. ويمكن أن يعتمد مؤشر ضغط المضاربة على العملة معياراً لذلك. يتم بناء هذا المؤشر بمزج تغير سعر صرف العملة بتغير مستويات الاحتياطيات الرسمية ومعدلات الفائدة المفترض فيهما أنهما يعبران عن كثافة دفاع السلطات النقدية عن سعر صرف العملة. ويتم الحديث عن أزمة العملة عندما يتغير هذا المؤشر بالنسبة إلى قيمته المتوسطة بأكثر من مرة ونصف الانحراف المعياري.

ثانياً: الأزمات المصرفية: يتم الحديث عن هذا النوع من الأزمات حين يكون حجم الأصول غير الكفوة الموجودة لدى البنك كبيراً أو عندما تتفق المعلومات الصادرة من مختلف الجهات (إعلام، دراسات) على أن هناك مؤشرات دعر (تجميد ودائع، غلق بنوك، ضمان ودائع، وجود مخططات إنقاذ حكومية للبنوك...). ويواجه المصرف أزمة مصرفية حقيقية عندما يواجه ارتفاع مفاجئ وتزايد كبير في الطلب على سحب الودائع والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب، وعندما تتفاقم هذه الأزمة وتمتد إلى المصارف الأخرى، فإن هذه الأزمة تصبح أزمة مصرفية في تلك الدولة أو مجموعة الدول، كما تحدث هذه الأزمة عندما تمتنع المصارف عن إعطاء القروض ومنحها للزبائن خوفاً من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب (٤).

ثالثاً: أزمات الأسواق المالية: تنجم هذه الأزمة نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة "الفقاعات" حيث تتكون "الفقاعة" عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة وبصورة غير مبررة، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل (٥) وفي هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيعه فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتدهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في القطاع ذاته أو في القطاعات الأخرى. ويتم الحديث عن أزمة عندما ينخفض مؤشر السوق المالية بأكثر من ٢٠% قياساً على أزمته ١٩٢٩ و ١٩٨٧.

المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية:

تعود أسباب الأزمات المالية في العادة إلى ما يلي (٦،٧،٨):

- ١- تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى الداخل يرافقه توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءمة الائتمانية للمقترضين وهو ما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية. وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية. وهذا ما يؤدي إلى موجه من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.

- ٢- ضعف الإشراف والرقابة الحكوميتين وهو ما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.
- ٣- وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية الملائمة خاصة إذا تزامن ذلك مع انعدام الشفافية وانتشار الفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المبعث الأولي للاضطراب
- ٤- عدم استقرار الاقتصاد الكلي: مثل تقلبات في أسعار الفائدة العالمية والتي تعد أحد المصادر الخارجية المسببة للآزمات المالية في الدول النامية فهي تؤثر على تكلفة الاقتراض وتؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وكذلك تقلبات أسعار الصرف الحقيقية حيث تعتبر من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سبباً مباشراً أو غير مباشر لحدوث العديد من الآزمات المالية .
- ٥- اضطرابات القطاع المالي: شغل التوسع في منح الائتمان وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الآزمات المالية والذي يتواءم مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر. ومن بوادر هذا الاضطراب هو عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف، حيث يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم المصارف خصوصاً من جانب عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتاً مما يغري المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج، وقد يتعرض زبائن المصارف كذلك إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية وعدم التلاؤم أيضاً بالنسبة لفترات الاستحقاق.
- ٦- انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي مثل: الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتيال والمعاملات الوهمية، وهذا الفساد يؤدي إلى الظلم، وهو ما يقود إلى تدمير المظلومين عندما لا يستطيعون تحمله، وبالتالي يقود إلى تدمير المدنيين وحدوث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد ديونهم وقروضهم.
- ٧- من أسباب الآزمة كذلك أن أصبحت المادة هي الطغيان، وسلاح الطغاة، والسيطرة السياسية واتخاذ القرارات السيادية في العالم، وأصبح المال هو معبود الماديين.
- ٨- يقوم النظام المصرفي الربوي على نظام الفائدة أخذاً وعطاء، ويعمل في إطار منظومة تجارة الديون شراءاً وبيعاً ووساطة، وكلما ارتفع معدل الفائدة على الودائع كلما ارتفع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد والشركات والمستفيد هو البنوك والمصارف والوسطاء الماليين والعبء والظلم يقع على المقترضين الذين يحصلون على القروض سواء لأغراض الاستهلاك أو لأغراض الإنتاج.
- ٩- يقوم النظام المالي والمصرفي التقليدي على نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع، كما كان المرابون يقولون في الجاهلية: "أُتقضي أم تُربي"، وهذا يلقي أعباء إضافية على المقترض المدين الذي عجز عن دفع القرض الأول؛ بسبب سعر الفائدة الأعلى.
- ١٠- يقوم النظام المالي العالمي ونظام الأسواق المالية على نظام المشتقات المالية التي تعتمد اعتماداً أساسياً على معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات، ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات، فهي عينها المقامرات والمراهانات التي تقوم على الحظ

- والقدر، بل أن معظمها يقوم على انتمانات من البنوك في شكل قروض، وعندما تأتي الرياح بما لا تشتهي السفن ينهار كل شيء، وتحدث الأزمة المالية.
- ١١- من الأسباب كذلك سوء سلوكيات مؤسسات الوساطة المالية والتي تقوم على إغراء الراغبين (محتاجي القروض) والتدليس عليهم وإغرائهم، والغرر والجهالة بالحصول على القروض من المؤسسات المالية، ويطلبون عمولات عالية في حالة وجود مخاطر، والذي يتحمل تبعه ذلك كله هو المقرض المدين الذي لا حول له ولا قوة، وهو ما يقود في النهاية إلى الأزمة.
- ١٢- يعتبر التوسع والإفراط في تطبيق نظام بطاقات الائتمان بدون رصيد (السحب على المكشوف)، والتي تحمل صاحبها تكاليف عالية وهذا من أحد أسباب الأزمات، وعندما يعجز صاحب البطاقة عن سداد ما عليه من مديونية، زيد له في سعر الفائدة، وهكذا حتى يتم الحجز عليه أو رهن سيارته أو منزله، وهذا ما حدث فعلاً للعديد من حاملي هذه البطاقات وقادت إلى خلل في ميزانية البيت وكانت سبباً في أزمة في بعض البنوك الربوية.

المطلب الرابع: مسلسل الأزمات المالية:

إن الأزمات المالية أصبحت تحدث بصورة متكررة وبوتيرة متسارعة، بحيث أن الفاصل بين كل أزمة وسابقتها يضيق باستمرار على الشكل التالي.(٩)

- * انهيار نظام بريتون وودز ١٩٧٣-١٩٧٤.
- * أزمة المديونية ١٩٨٢.
- * انهيار بورصة نيويورك ١٩٨٧.
- * أزمة نظام النقد الأوروبي ١٩٩٢.
- * أزمة المكسيك (التاكيلا) ١٩٩٤ - ١٩٩٥
- * الأزمة الآسيوية ١٩٩٧.
- * أزمة روسيا والبرازيل ١٩٩٨ - ١٩٩٩.
- * أزمة الأرجنتين ٢٠٠١
- * أزمة الرهن العقاري ٢٠٠٦ - ٢٠٠٨.

المبحث الثاني: الاقتصاد العيني

والاقتصاد المالي والفرق بينهما:

إن إدراك وفهم طبيعة الأزمات المالية العالمية وخصوصاً الأزمة الحالية ٢٠٠٨-٢٠٠٩ تتطلب منا أن نفرق أساساً ما بين ما يمكن أن نطلق عليه الاقتصاد العيني أو الحقيقي وبين الاقتصاد المالي. فاما الاقتصاد العيني فهو ذلك الاقتصاد الذي يتعلق بجميع الموارد العينية التي تهدف إلى إشباع حاجات ورغبات الزبائن بصورة مباشرة كما هو في السلع الاستهلاكية أو بصورة غير مباشرة كما هو الحال في السلع الاستثمارية.(١٠). فالأصول العينية هي الأراضي وهي المصانع، وهي الطرق، ومحطات الكهرباء، وهي أيضاً القوى البشرية. وبعبارة أخرى هي مجموع السلع الاستهلاكية التي تشبع حاجات الإنسان مباشرة من مأكل وملبس وترفيه ومواصلات وتعليم وخدمات صحية. ولكنها أيضاً تتضمن الأصول التي تنتج هذه السلع الاستثمارية من مصانع

وأراض زراعية ومراكز للبحوث والتطوير... الخ. وهكذا فالاقتصاد العيني أو الأصول العينية هو الثروة الحقيقية التي يتوقف عليها بقاء البشرية وتقدمها. وإذا كان الاقتصاد العيني هو الأساس في حياة البشر وسبيل تقدمهم، فقد اكتشفت البشرية منذ وقت مبكر أن هذا الاقتصاد العيني وحده لا يكفي بل لابد أن يزود بأدوات مالية تسهل عمليات التبادل من ناحية، والعمل المشترك من أجل المستقبل من ناحية أخرى. ومن هنا ظهرت الحاجة إلى أدوات أو وسائل تسهل التعامل في الثروة العينية. ولعل أولى صور هذه الأدوات المالية هي ظهور فكرة الحقوق على الثروة العينية. فالأرض الزراعية هي جزء من الثروة العينية وهي التي تنتج المحاصيل الزراعية التي تشبع حاجة الإنسان من المأكّل وربما السكن وأحياناً الملابس. ولكنك إذا أردت أن تتصرف في هذه الأرض فإنك لا تحمل الأرض على رأسك لكي تبيعها أو تؤجرها للغير، وإنما كان لابد للبشرية أن تكتشف مفهوماً جديداً اسمه حق الملكية على هذه الأرض. فهذا الحق القانوني يعني أن يعترف الجميع بأنك المالك الوحيد صاحب الحق في استغلال هذه الأرض والتصرف فيها باعتبارها أصول مالية وهكذا بدأ ظهور مفهوم جديد اسمه الأصول المالية حقاً على الثروة العينية (11). وأصبح التعامل يتم على الأصول المالية باعتبارها ممثلاً للأصول العينية. فالبايع ينقل إلى المشتري حق الملكية، والمشتري تنقل إليه الملكية العينية من المالك القديم بمجرد التعامل في سند الملكية. وأصبح التعامل الذي يتم على هذه الأصول المالية (سندات الملكية) كافياً لكي تنتقل ملكية الأصول العينية (الأرض) من مالك قديم إلى مالك جديد. ولم يتوقف تطور الأصول المالية على ظهور حق الملكية أو ظهور النقود كحقوق مالية على موارد عينية محددة أو على الاقتصاد في مجموعه، بل اكتشفت البشرية أيضاً أن الكفاءة الاقتصادية تزداد كلما اتسع حجم المبادلات ولم يعد مقصوراً على عدد محدود من الأفراد أو القطاعات، ومن هنا ظهرت أهمية أن تكون هذه الأصول قابلة للتداول، فالقابلية للتداول ترفع القيمة الاقتصادية للموارد. وبشكل عام تأخذ هذه الأصول المالية عادة أحد شكلين، فهي إما تمثل حق الملكية على بعض الموارد (أرض زراعية أو مصانع أو غير ذلك) أو تأخذ شكل دائني على مدين معين (فرد أو شركة). وقد تطورت أشكال الأصول المالية الممثلة للملكية (لأسهم) مع ظهور الشركات المساهمة، كما تطورت أشكال الأصول المالية (الدائنة أو المديونية) مع تطور الأوراق التجارية والسندات.

وهكذا جاء ظهور الأوراق المالية من أسهم وأوراق تجارية وسندات مما زاد من حجم الأصول المالية المتداولة والتي تمثل الثروة العينية للاقتصاد. وساعد وجود هذه الأصول المالية المتنوعة على انتشار وتوسع الشركات وتداول ملكيتها وقدرتها على الاستدامة. ولكن الأمر لم يقتصر على ظهور هذه الأصول المالية الجديدة (أسهم وسندات وأوراق تجارية)، بل ساعد على انتشار تداولها ظهور مؤسسات مالية قوية تصدر هذه الأصول باسمها وحيث تتمتع بثقة الجمهور مما أدى إلى زيادة تداول هذه الأسهم والسندات بين الجمهور. فمن ناحية ظهرت البورصات التي تتداول فيها هذه الأصول المالية مما أعطى المتعاملين درجة من الثقة في سلامة هذه الأصول المالية، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات المالية الوسيطة (البنوك بوجه خاص) حين تمول الأفراد فإنها تحل، في الواقع، مديونية هذه البنوك التي تتمتع بثقة كبيرة لدى الجمهور محل مديونية عملائها (١٢). فالعميل يتقدم للبنك للحصول على تسهيل أو قرض، ومديونية هذا العميل للبنك تستند إلى ملاءة هذا العميل والثقة فيه، ولكن ما إن يحصل العميل على تسهيل البنك فإنه يتصرف في هذا التسهيل كما لو كان نقوداً لأن البنوك تتمتع بثقة عامة في الاقتصاد. وهكذا فإن البنوك تحول المديونيات الخاصة للعملاء إلى مديونيات عامة تتمتع بثقة كبيرة لدى الجمهور فيقبل عليها المتعاملون لأنهم يثقون في هذه البنوك. وهكذا لعب القطاع المصرفي -والقطاع المالي بصفة عامة- دوراً هاماً في زيادة حجم الأصول المالية المتداولة وزيادة الثقة فيها. ومع ظهور البورصات (الأسواق المالية) فقد زادت ثقة الزبائن في الأصول المالية نظراً للتداول بها في هذه البورصات، كما أن عوامل الثقة قد تعززت نظراً

للتسهيلات التي تمنحها المؤسسات المالية الوسيطة (ومن هنا البنوك) للزبائن، فهذه المؤسسات المالية الوسيطة تصبح هي المدينة -في الواقع- ما دام أنها قد منحت الزبائن القروض أو التسهيلات، بافتراض أنها تدرس المركز المالي للزبون قبل أن تمنحه أي تسهيل أو قرض، ومن هنا تم بناء الثقة (١٣). ولكن الأمر غير السليم هو أن الكثير من هذه المؤسسات كانت تمنح التسهيلات والقروض دون ضمانات كافية ومناسبة من الزبائن، مما أدى إلى سقوط الثقة في اللحظة الحرجة وكانت سببا من أسباب الأزمة. ومن هنا بدأت بوادر أو بذور الأزمات المالية وهي بدء انقطاع الصلة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني. فالتوسع المالي بإصدار أنواع متعددة من الأصول المالية المتنوعة بشكل مستقل عن الاقتصاد العيني وأصبحت للأسواق المالية حياتها الخاصة بعيداً عما يحدث في الاقتصاد العيني.

ومن هنا تظهر حقيقة الأزمة المعاصرة باعتبارها أزمة مالية بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية على نحو مستقل إلى حد كبير عما يحدث في الاقتصاد العيني، ويرجع ذلك إلى المؤسسات المالية التي أسرفت في إصدار الأصول المالية بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني، ومع هذا التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية، زاد عدد المدينين، وزاد بالتالي حجم المخاطر إذا عجز أحدهم عن السداد، وهناك ثلاثة عناصر متكاملة يمكن الإشارة إليها وتفسر هذا التوسع المجنون في إصدار الأصول المالية (١٤). أما العنصر الأول فهو زيادة أحجام المديونية أو ما يطلق عليه اسم الرافعة المالية، وتجدر الإشارة إلى أن هناك نوعين من الأصول المالية، أصول تمثل الملكية وأصول تمثل مديونية. أما الأصول التي تمثل الملكية فهي أساساً ملكية الموارد العينية من أراض ومصانع وشركات، وهي تأخذ عادة شكل أسهم، وبالنسبة لهذا الشكل من الأصول المالية فهناك -عادة- حدود لما يمكن إصداره من أصول للملكية، إذ أنه يمكن المبالغة بإصدار أسهم بقيمة مالية مبالغ فيها عن القيمة الحقيقية للأصول التي تمثلها، ولكن يظل الأمر محدوداً، لأنه يرتبط بوجود هذه الأصول العينية (١٥). أما بالنسبة للشكل الآخر للأصول المالية وهو المديونية، فيكاد لا توجد حدود على التوسع فيها، وقد بلغت المؤسسات المالية في التوسع في هذه الأصول للمديونية، وكانت التجارب السابقة قد فرضت ضرورة وضع حدود على التوسع في الاقتراض، ومن هنا فقد استقرت المبادئ السليمة للمحاسبة المالية على ربط حدود التوسع في الاقتراض بتوافر حد أدنى من الأصول المملوكة، فالمدين يجب أن يمتلك حداً أدنى من الثروة حتى يستدين، وأن يتوقف حجم استدانته على حجم ملكيته للأصول العينية، ولذلك حددت اتفاقية بازل للرقابة على البنوك حدود التوسع في الإقراض للبنوك ألا تتجاوز نسبة من رأس المال المملوك لهذه البنوك، فالبنك لا يستطيع أن يقرض أكثر من نسبة محددة لما يملكه من رأسمال واحتياطي وهو ما يعرف بالرافعة المالية. ورغم أن البنوك المركزية تراقب البنوك التجارية في ضرورة احترام هذه النسب، فإن ما يعرف باسم بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة لا يخضع لرقابة البنك المركزي، ومن هنا توسعت بعض هذه البنوك في الإقراض لأكثر من ستين ضعف حجم رؤوس أموالها. ولعل الجشع هو السبب في توسع المؤسسات المالية في الإقراض، فمزيد من الإقراض والاقتراض يعني مزيداً من الأرباح، أما المخاطر الناجمة عن هذا التوسع في الإقراض فهي لا تهتم مجالس الإدارة في معظم هذه البنوك، والتي تهتم فقط بالأرباح قصيرة الأجل، حيث يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة، ومن هنا ظهرت أرباح مبالغ فيها ومكافآت مالية سخية لرؤساء البنوك، وهكذا أدى الاهتمام بالربح في المدة القصيرة إلى تعريض النظام المالي للمخاطر في المدة الطويلة. ولكن التوسع في الإقراض لا يرجع فقط إلى تجاهل اعتبارات الحدود للرافعة المالية لكل مؤسسة، بل إن النظام المالي في الدول الصناعية قد اكتشف وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض عن طريق اختراع جديد اسمه المشتقات المالية يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية

من الأصول المالية بناء على أصل واحد، وهذا هو العنصر الثاني الذي يفسر هذا التوسع المجنون في إصدار الأصول المالية (١٦).

ولدت الأزمة الأخيرة نتيجة ما أطلق عليه أزمة الرهون العقارية، فالعقارات في أمريكا هي أكبر مصدر للإقراض والاقتراض، فالحلم الأمريكي لكل مواطن هو أن يملك بيته، ولذلك فهو يشتري عقاره بالدين من البنك مقابل رهن هذا العقار، والأزمة بدأت فيما عرف بالرهون العقارية الأقل جودة، حيث يشتري المواطن بيته بالدين مقابل رهن هذا العقار، ثم ترتفع قيمة العقار، فيحاول صاحب العقار الحصول على قرض جديد نتيجة ارتفاع سعر العقار، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية، ومن هنا التسمية بأنها الرهون الأقل جودة، لأنها رهونات من الدرجة الثانية، وبالتالي فإنها معرضة أكثر للمخاطر إذا انخفضت قيمة العقارات، ولكن البنوك لم تكن بالتوسع في هذه القروض الأقل جودة، بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض. فعندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدام هذه المحفظة من الرهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة يقتض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق، فكان البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية فالبنك يقدم محفظته من الرهونات العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر، للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، وهذه هي المشتقات المالية، وتستمر العملية في موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى. هكذا أدى تركيز الإقراض في قطاع واحد على زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة (المشتقات) على تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض موجة تلو الموجة. ويأتي العنصر الثالث والأخير وهو نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة. فالبنوك التجارية في معظم الدول تخضع لرقابة دقيقة من البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية أو الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، وبالتالي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية. وقد تكاثفت هذه العناصر على خلق هذه الأزمة المالية، ولم يقتصر أثرها على التأثير على القطاع المالي بزيادة حجم المخاطر نتيجة للتوسع المحموم في الأصول المالية، بل إنه هدد أحد أهم عناصر هذا القطاع وهو الثقة. فعلى الرغم من أن العناصر الثلاثة المشار إليها زيادة الاقتراض، وتركيز المخاطر، ونقص الرقابة والإشراف - كافية لإحداث أزمة عميقة، فإن الأمور تصبح أكثر خطورة إذا فقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي الذي يقوم على ثقة الأفراد، ويزداد الأمر تعقيداً نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية في مختلف الدول، فجميع المؤسسات المالية وبلا استثناء تتعامل مع بعضها البعض، وأي مشكلة كبيرة تصيب إحدى هذه المؤسسات، لابد أن تنعكس بشكل مضاعف على بقية النظام المالي العالمي. وهكذا نجد أن الأزمة المالية الحالية هي نتيجة للتوسع غير المنضبط في القطاع المالي في الولايات المتحدة ومن ورائه في بقية دول العالم المتقدم، وحيث أنه لا يمكن التجاوز عن هذا الاقتصاد المالي بأدواته المتعددة ومؤسساته الكثيرة لأن الأصول المالية أصبحت مثل الدورة الدموية في الجسم، فلا يكفي أن يكون في جسم الإنسان أعضاء رئيسه مثل القلب والمعدة والرئتين، بل لابد من دورة دموية تنقل الغذاء وتطلق الحركة في جسم الإنسان، وهكذا أصبح الاقتصاد لا يكتفي بالمصانع والأراضي الزراعية، بل إن ما

يحركها هو أصول مالية مثل الأسهم والسندات والنقود، وهناك الادخار والاستثمار الذي يتحقق من خلال أدوات مالية، ولذلك فإن علاج الأزمة المالية ضروري ولا يمكن تجاهله.

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية

الراهنة ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩.

المطلب الأول: فهم الأزمة المالية الراهنة:

- يمكن تلخيص فهم الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ اندلاعها كما يلي (١٨، ١٧).
- ١ - أقدمت البنوك وجهات الإقراض بأمريكا على منح قروض عالية المخاطر، وشجعها على ذلك ازدهار السوق العقارية في الفترة ما بين ٢٠٠١-٢٠٠٦، فقامت بمنح المقرضين قروض بدون ضمانات كافية مقابل سعر فائدة أعلى لتعظيم الربحية.
- ٢ - تغيرت السوق الأمريكية نتيجة لارتفاع سعر الفائدة، وعجز المدينين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة، ونجم عن هذا هبوط أسعار المنازل.
- ٣ - طفت الأزمة على السطح بوضوح مع بداية عام ٢٠٠٧ بتزايد حالات التوقف عن السداد، وزيادة ظاهرة استيلاء المقرضين على العقارات، وكثرة المواجهات بين المقرضين والبنوك.
- ٤ - بلغ حجم القروض المتعثرة للأفراد نحو مائة مليار دولار ثم تفاقم الأمر حتى ارتفعت قيمة الأصول الهالكة المرتبطة بالرهون العقارية إلى ٧٠٠ مليار دولار.
- ٥ - أسفر هذا الوضع عن اضطراب الأفراد والمؤسسات لبيع العقارات، فهبطت قيمتها، وزاد العرض على الطلب، فدارت الأزمة في دائرة مفرغة، تفاقم الأمر بزيادة عدد المنازل المعروضة للبيع بنسبة ٧٥% في ٢٠٠٧ لتبلغ ٢.٢ مليون.
- ٦ - انخفض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي مما هدد الاقتصاد الأمريكي بكساد مرير، حيث تهاوت مؤسسات وانهارت بنوك.
- ٧ - انتقلت الأزمة لأوروبا وآسيا لارتباط كثير من المؤسسات المالية فيها بالسوق المالية الأمريكية، ثم تطورت لأزمة كبرى تهدد الاقتصاد العالمي.

المطلب الثاني: المراحل الكبرى

في الأزمة المالية الراهنة:

- يمكن إبراز أبعاد وسمات ومعالم الأزمة المالية العالمية الراهنة من خلال ترتيب المراحل الكبرى في الأزمة المالية منذ اندلاعها على النحو التالي (١٩، ٢٠، ٢١).
- * فبراير/شباط ٢٠٠٧ : عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد، حيث تكثف ذلك في الولايات المتحدة وسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- * أغسطس/آب ٢٠٠٧ : البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- * أكتوبر/تشرين الأول إلى ديسمبر/كانون الأول ٢٠٠٧ : عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- * يناير/كانون الثاني ٢٠٠٨ : الاحتياطي الاتحادي الأميركي يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى ٣.٥٠ % ، وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجياً إلى ٢% بين يناير/كانون الثاني ونهاية أبريل/نيسان.
- * ١٧ فبراير/شباط ٢٠٠٨ : الحكومة البريطانية تؤمم بنك "نورذرن روك".
- * مارس/آذار ٢٠٠٨ : تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق التسليفات.

- * مارس/ آذار 2008 : "جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأميركي "بير ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.
- * سبتمبر/أيلول 2008: وزارة الخزانة الأميركية تضع المجموعتين العملاقتين في
- * مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و "فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- * 15 سبتمبر/أيلول 2008: اعتراف بنك الأعمال "ليمان برانرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأميركية وهو "بنك أوف أميركا" شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو "ميريل لينش".
- * عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
- * سبتمبر/أيلول 2008: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأميركية يؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك % 9.79 من رأسمالها.
- * سبتمبر/أيلول 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- * 15 سبتمبر/أيلول 2008 : البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "أتش بي أو أس" المهدد بالإفلاس.
- * السلطات الأميركية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- * سبتمبر/أيلول 2008: الرئيس الأميركي جورج بوش يوجه نداء إلى "التحرك فوراً" بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- * 23 سبتمبر/أيلول 2008 : الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.
- * الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأميركية.
- * 26 سبتمبر/أيلول 2008 : انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكي الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- * 28 سبتمبر/أيلول 2008 : خطة الإنقاذ الأميركية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا جرى تأمين بنك "برادفورد وبنغل".
- * 29 سبتمبر/أيلول 2008 : مجلس النواب الأميركي يرفض خطة الإنقاذ. وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.
- * أعلن بنك "سيتي غروب" الأميركي أنه يشتري منافسه "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- * الأول من أكتوبر/تشرين الأول 2008 : مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية الأمريكية:

تعود أسباب الأزمة المالية الأمريكية إلى مجموعة من الأسباب لعل أبرزها: (٢٤،٢٣،٢٢) أ- أزمة الرهن العقاري: فلقد شجع الازدهار الكبير الذي عرفته سوق العقارات الأمريكية في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٦ البنوك وشركات الإقراض على منح القروض العقارية المرتفعة المخاطر بتقديم قروض ضخمة إلى مقترضين لدى الكثير منهم سجل ائتماني ضعيف أو غير موجود. وبالتوازي توسعت المؤسسات المالية في إعطاء قروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات بمبالغ تجاوزت ٧٠٠ مليار دولار أمريكي. لقد أدى ارتفاع معدل الفائدة العام إلى إحداث تغير في طبيعة السوق الأمريكية تمثل في انخفاض أسعار المساكن وهو ما قلص من حجم ضمانات البنوك. ومن هنا بدأ فتيل الأزمة في الاشتعال إذ توجب على الكثير من المقترضين سداد قروضهم وأصبحت المؤسسات المالية وشركات الإقراض تعاني تداعيات القروض الضخمة والمتراكمة. ولقد أدى ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية في الدول الصناعية والناشئة بالسوق الأمريكية إلى تأثرها بالأزمة.

هناك عاملان اثنان على الأقل ساهما في تشديد الأزمة: الأول استخدام عدة أدوات مالية غير معتادة ربطت بشكل أو بآخر بأسعار المساكن وقيم الضمانات التي أعطيت الرهون على أساسها. وتم تسعير تلك الأدوات المالية وفقاً لاعتماد نماذج اقتصادية معقدة وليس نتيجة معاملات السوق. وحيث انخفضت قيمة المساكن والرهون أصبحت أسعار تلك الأدوات المالية أقرب إلى المستحيل. ولقد بينت الكثير من التجارب عدم دقة النماذج التسعيرية التي كانت العامل البارز في أوقات الاضطراب المالي حيث أدى عدم القدرة على تحديد سعر لتلك الأدوات المالية إلى تفاقم الخسائر التي تكبدتها الشركات الحائزة لتلك الأدوات.

والعامل الثاني: الذي ساهم في انهيار أسعار المساكن هو التزام الحكومة الفيدرالية الأمريكية بتوفير مساكن يستطيع المشترون تحمل أسعارها وقد وقع الضغط على الدائنين وبموجب هذا الالتزام تم بيع المساكن للأشخاص ذوي المداخل المنخفضة الذين يفتقرون إلى ضمانات تمكنهم من تسديد حتى القروض العادية. وبينت هذه السياسة على الاعتقاد بوجود بعض الناس الذين كان بإمكانهم تملك مساكن لولا وجود شكل من أشكال الانحياز الاقتصادي أو فشل في عوامل السوق وهو ما أدى في النهاية إلى ظهور رهون غير كافية في ضماناتها. لقد بلغ حجم القروض المتعثرة لدى الأفراد حوالي ١٠٠ مليار دولار مما قاد إلى تراجع أسهم المؤسسات المالية المقرضة ووصل في النهاية إلى هبوط مجمل السوق المالية.

ب- توريق القروض الرهينة: عرفت أسواق المال العديد من التطورات في شكل مبتكرات مالية، تعرف بالمشتقات المالية ولقيت رواجاً كبيراً، واعتبرت إلى عهد قريب مؤشراً " لتطور الاقتصاديات. ومن أبرز هذه الابتكارات عمليات التوريق، التي تعبر عن قيام البنوك وشركات التمويل العقاري ببيع دين القروض المتجمعة لديها على العملاء الذين اشتروا العقارات إلى إحدى الشركات المتخصصة، بهدف التقليل من مخاطر الائتمان والسيولة والسوق بالنسبة إلى المؤسسات التي قدمت القروض، بتداولها في السوق الثانوي ويهدف التوريق إلى تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة وتوسع الائتمان. ويكون هذا البيع في مقابل معجل أقل من قيمة الدين، ثم تقوم شركة التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه الديون بقيمة اسمية لكل سند، وتطرحها للاكتتاب العام بقيمة أكبر وأقل من القيمة الاسمية (أي بعلاوة إصدار). ويحصل حملة السندات على فوائد القروض،

وتتولى شركة التوريد مع البنك أو شركة التمويل عملية تحصيل الأقساط والفوائد من المقترضين الأصليين، وتوزعها على حملة السندات، وبهذا تحصل البنوك أو شركة التمويل على سيولة، وتكسب شركة التوريد الفرق بين قيمة القروض وما دفعته لشرائها، ويكسب حملة السندات الفوائد، كما يمكنهم تداول هذه السندات في سوق المال بالبيع لغيرهم بأسعار أكثر من سعر شرائهم لها في حالة ارتفاع سعر فائدتها عن سعر الفائدة السائدة، وقد يبيعونها بخسارة عندما يقل سعر الفائدة أو عندما يحتاجون إلى سيولة عاجلة، وباستمرار تداول السندات تنتقل الملكية إلى عديدين في داخل البلاد وخارجها. وعندما يقترض مشتري العقارات من مؤسسات مالية أخرى، يقوم برهن العقارات نفسها. وتقوم هذه المؤسسات ببيع هذه القروض لشركة توريد تقوم اعتماداً عليها بإصدار سندات وتطرحها في الأسواق، وبهذا يصبح للعديد من الأفراد والمؤسسات حقوق على العقار في الوقت نفسه بشكل تكون فيه قيمة الأوراق المالية المصدرة أكبر بكثير من قيمة العقارات، وعندما تتعثر هذه القروض نتيجة عجز مالكي العقارات عن السداد أو انخفاض قيمة العقارات في الأسواق، يبادر حملة السندات إلى بيع ما لديهم، فيزيد العرض وينخفض سعرها، وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريد. لقد تطورت عمليات التوريد بسرعة فائقة؛ إذ بلغ حجم سوق الأوراق (السندات) المستندة إلى رهون /الأوراق (السندات) المستندة إلى قروض رهنية والأوراق (السندات) المستندة إلى أصول على سبيل المثال في نهاية ٢٠٠٧ مستوى ١٠٠٠٠ مليار دولار أمريكي، بمعنى أنه تضاعف ثلاث مرات خلال عشر سنوات. وتمثل هذه السوق قرابة ٤٠ بالمئة من السوق السندية، وهو مبلغ بعيد جداً عن حجم السندات التي أصدرتها الشركات (٥٨٠٠ مليار دولار) أو السندات التي أصدرتها الخزانة (٤٥٠٠ مليار دولار).

وتختلف سوق التوريد الأمريكية عن مثيلتها الأوروبية؛ حيث نميز في أوروبا بين السندات العقارية (حال ألمانيا وفرنسا) التي تمثل تقريباً نصف السوق والأوراق (السندات) المستندة إلى أصول والتي تمثل النصف الآخر من السوق. ففيما يتعلق بسوق الأوراق المستندة إلى أصول تعتبر السوق الأوروبية متوازنة مقارنة بالسوق الأمريكية، حيث كانت إصداراتها على أقصى تقدير في حدود ١٠٠ مليار يورو في السدس الثاني من عام ٢٠٠٧، مقابل ٢٣٨ مليار يورو الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة نفسها.

ج- التحول في طبيعة الاقتصاد العالمي: لقد أصبح الاقتصاد العالمي اقتصاداً رمزياً يقوم على المضاربة في الأصول المالية، بحيث يقدر حجم الاقتصاد الرمزي بما يزيد على أربعين مرة حجم الاقتصاد الحقيقي، وهو ما أدى إلى بروز الفقاعات المالية التي يمكن أن تنفجر في أي لحظة. ولم يعد الاستثمار في الأوراق المالية مرتبطاً بحقيقة ما تمثله هذه الأوراق بقدر ما صار تعبيراً عن حركة رؤوس الأموال؛ فكلما تزايدت التوقعات بارتفاع أسعار الأوراق، تزايد اتجاه المصارف والمؤسسات المالية لشرائها وضمن هذا المنظور تحولت النقود من وظائفها التقليدية إلى سلعة تباع وتشتري في الأسواق، حيث يدور في أسواق العالم ما يزيد على ١٠٠ تريليون دولار، يضمها ما يزيد على ٨٠٠ صندوق استثمار، ويتم التعامل يومياً فيما يقرب من ١٥٠٠ مليار دولار، أي أكثر من ٢ مرة الناتج القومي العربي.

لقد ترتب عن الانفصال المتنامي بين حركة الاقتصاد الرمزي وحركة الاقتصاد الحقيقي إتباع أسعار الصرف العائمة لل عملات بقصد المضاربة، مما ساهم في تضاعف حجم النقد الأجنبي المتداول في الأسواق العالمية ثلاث مرات في الفترة ١٩٨٦-١٩٩٣.

إلى (٢٥)

- ١ - اتساع نطاق اتجار المتضاربين في العملات.
- ٢ - زيادة حجم القروض القصيرة المدة، التي تخرج من الدول الرأسمالية الصاعدة والصناعية بحثاً عن العائد المرتفع في الدول النامية.
- ٣ - زيادة حدة الصدمات، وهيمنة سلوك المضاربين على استقرار الأسواق الصاعدة.

المطلب الرابع: التفسيرات المختلفة للأزمة

المالية والإشكالات التي طرحتها:

أشارت الأزمة المالية العالمية نقاشاً متواصلاً حول جذور المشكلة الاقتصادية في الاقتصاد العالمي. وهنا، اختلفت التفسيرات، لكن كما سنرى بغض النظر عن أي خلافات، فإن ثمة عاملاً مشتركاً بينها لا يمكن إغفاله (٢٦).

التفسير الأول - أزمة إدارة :

يشير البعض إلى أن المتهم بصناعة الأزمة المالية الأخيرة هم مديرو البنوك والمؤسسات المصرفية الذين تمادوا في إقراض المستهلكين في القطاع العقاري بلا حساب، ووصل بهم الحال إلى طرح صكوك القروض في البورصات والمضاربة عليها. وعندما عجز الكثير من المقترضين عن سداد القروض، انهارت العديد من البنوك والمؤسسات المصرفية. ولعل هذا التفسير هو القريب من أوساط اليمين المحافظ التي أحكمت قبضتها على السياسة في الولايات المتحدة وغيرها طوال عدة عقود.

التفسير الثاني - أزمة سياسة :

لقد تطورت أدوات الاستثمار في القطاعات المصرفية والمالية بشكل منفلت لم تنجح الحكومات في تنظيمه وضبطه، وذلك لأن الحكومات يسيطر عليها منذ عدة عقود التيار اليميني المحافظ أو النيوليبرالي الذي ناصب الدولة العداوة. هذا هو التفسير السائد لدى ما يمكن أن نسميه اليمين الرشيد في الولايات المتحدة، كما لدى اليمين الأوروبي الناقد للنموذج الأمريكي في الرأسمالية هذا ما أكدته بوضوح الرئيس الفرنسي ساركوزي عندما صرح بأن هناك نموذجاً من الرأسمالية قد انتهى. ولعل الحل هو في تنشيط دور الدولة كمنظم وكمراقب للسوق.

التفسير الثالث - أزمة في الرأسمالية ذاتها:

المشكلة في النظام الرأسمالي برمته، مشكلة هذا النظام أن قدرته على الإنتاج تفوق بكثير قدرته على التوزيع كما أنها في فائض الإنتاج وليس في نقصه، هذا الفائض يرجع في جزء كبير منه إلى الملكية الفردية لوسائل الإنتاج أو إلى سوء توزيع ثمار الإنتاج. ويخلق هذا الفائض حالة من الكساد تدفع المشروعات إلى التوقف، بل وإلى الإفلاس في بعض الأحيان. ولأن الرأسمالية اليوم تعاني نقصاً في فرص الاستثمار، لذلك فقد توسعت بشكل مجنون في الاستثمار المالي والمضاربة لكي تعوض نقص فرص الاستثمار في القطاعات العينية، مثل الزراعة والصناعة والنقل. ومن هنا وقعت الكارثة، لأن الاستثمار المالي مرتبط بشكل وثيق بالاستثمار الصناعي والزراعي، وليس له إن يحلق في الهواء بعيداً عن الاقتصاد العيني. ولعل الحل هنا، يوجد إجابتين، الأولى تقول إن الحل هو أن تجاوز الرأسمالية نفسها كنمط إنتاج قائم على الملكية الفردية لوسائل الإنتاج في أيدي رأسمالية يهدفون إلى تحقيق ربح فردي، والتوجه نحو بناء اقتصاد اشتراكي يقوم على الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج. والإجابة الثانية تقول إن الحل هو في تدخل الدولة لكي تنشيط الطلب في السوق عن طريق زيادة النفقات العامة عموماً أو عن طريق إعادة توزيع الدخل لصالح الفقراء، وهو الأمر الذي سيزيد من قدراتهم الشرائية. وهكذا، تتعدد تفسيرات الأزمة، كما تتعدد الحلول، ولكن المشترك في كل هذه الحلول هو أن الدولة حاضرة فيها وبدرجات متفاوتة. الكل يطالب إما بتغيير طفيف في

سياساتها أو بتغيير اكبر أو يطالب بتغيير الدولة برمتها. هكذا، يتضح أن إحدى أهم نتائج الأزمة العالمية هي إعادة الدولة إلى قلب الجدل حول الاقتصاد والسياسة الاقتصادية. فبعد حقبة من تأكيد تناقص تأثير وأهمية الدولة بفعل العولمة، أو بفعل محورية القطاع الخاص والمجتمع المدني، عادت الأنظار تتجه من جديد للدولة بحثاً عن حلول للآزمات الاقتصادية.

كما طرحت الأزمة المالية الأمريكية إشكالات جوهرية منها: هل الأمر يتعلق بكونها مجرد أزمة ثقة في البنوك ذات صلة بطبيعة النظام النقدي والمالي الموروث عن بريتون وودز وناجمة عن نقص السيولة وسرعان ما يمكن تجاوزها؟ أم يتعلق بكونها أزمة اقتصاد السوق بكل دعامته وأساسه؟ أم تتصل الأزمة بمدى قدرة الاقتصاد الأمريكي على قيادة الاقتصاد العالمي ومراعاة مصالح باقي دول العالم؟ (٢٧)

لقد نبه عدد من الاقتصاديين منذ تسعينيات القرن العشرين إلى مخاطر خلق النقود من لا شيء بواسطة آلية الائتمان وتمويل الاستثمارات طويلة الأجل بقروض قصيرة الأجل وعدم وجود وحدة نقد حسابية ثابتة في كل اقتصاد تسمح بتحقيق كفاءة الحسابات الاقتصادية التي يدخل فيها المستقبل. ولهذا دعوا إلى نظام نقدي دولي على أسس جديدة، دعامتها التخلي بصفة نهائية عن الدولار الأمريكي باعتباره العملة الدولية الرئيسية، والتخلي عن نظام الصرف العائم كونه يشجع على المضاربات في العملات، والأخذ بنظام صرف ثابت والعمل على إنشاء وحدة نقد حساب مشتركة على الصعيد الدولي عن طريق نظام ملائم للربط القياسي. وتتجدد الدعوة اليوم إلى التخلي عن الدولار باعتباره العملة الدولية الرئيسية. فلقد أعلن الرئيس الفرنسي ساركوزي بأنه يجب ألا يكون الدولار العملة الدولية المسيطرة وفي هذا دعوة ضمنية إلى مراجعة دعام نظام بريتون وودز. (٢٨)

وهناك من رأى في الأزمة انتهاء للرأسمالية الغربية وإنها تعبير عن النهاية "الحتمية" للنظام الرأسمالي وسياساته المالية حيث يحمل في داخله جرثومة فناءه وأن سيأتي على نفسه إن عاجلاً أو آجلاً. وكانت فرصة لهؤلاء للتلهيل بضرورة العودة إلى إيديولوجيا "التأميم" مرة أخرى. في حين يرى أنصار الرأسمالية أن ذلك مجرد مرور بحالة عطب عابرة لاقتصاد رأسمالي عملاق وأن النموذج ذاته ما يزال يحظى بقدرة تدافعية داخلية تجعله الأكثر كفاءة على تصحيح مساره والصمود في وجه أزماته وهو ما لم يتوفر لأي نموذج أيديولوجي من قبل، فضلاً عن أن منظوم القيم الليبرالية ما تزال الأكثر جذباً في العالم خصوصاً في ظل موجة العولمة والأنسنة التي تصاحبها منذ الدخول في الألفية الثالثة. فالولايات المتحدة تحتل المركز الأول في حجم التدفقات الاستثمارية حول العالم ناهيك عن أن لديها نظاماً سياسياً واقتصادياً متيناً متماسكاً وقادراً على استيعاب أزماته السياسية والاقتصادية معاً. كما أن النظام الأمريكي شأنه شأن النظم الاقتصادية الغربية قد طلق أنموذج "الرأسمالية النقية" الذي يمنع تدخل الدولة في شؤون الاقتصاد لصالح أنموذج "الرأسمالية المرنة" وهو ما يسمح لها بالرقابة "الإجرائية" عن بعد لحماية نظامها المالي استناداً إلى آلية "اليد الخفية". وفيما يتعلق بمدى قدرة الولايات المتحدة على قيادة الاقتصاد العالمي تظهر الأزمة أن الولايات المتحدة لم تحسن بناء مؤسساتها وأن سياساتها قائمة على الإقصاء والأنانية حيث كانت الولايات المتحدة دائماً تعيش فوق مستوى قدراتها وإمكاناتها. كما أن المعطيات الاقتصادية ما فتئت تفرز بروز قوى اقتصادية صاعدة جديدة في آسيا وأمريكا اللاتينية. وهذا ما جعل الولايات المتحدة تسعى إلى إلقاء جزء من مسؤولية المصاعب المالية التي يواجهها العالم على الاقتصاديات الآسيوية والمصدرة للنفط حيث اتهمتها بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية جراء استخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطاتها من النقد الأجنبي وإفراط هذه الدول في تقبل الأخطار والبحث عن العائد.

والحقيقة أن الأزمة أظهرت محدودية اقتصاد السوق في التصدي للآزمات وان الكثير من ابتكاراته – كالمشتقات المالية – كانت عوامل انتكاسه بدلاً من أن تكون إبداعاً تطويرياً. كما أن الكثير من المشكلات السائدة حالياً تعود إلى تهوّر القادة الأمريكيين سواء في علاقاتهم الاقتصادية أو السياسية أو العسكرية. ولا نجافي الحقيقة إذا قلنا أن البشرية كانت تعيش حالة من عدم وجود النظام المالي والنقدي نتيجة إلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب وتعويمه لاحقاً وأن البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لم يعودا يقومان بالمهام المسندة إليهما بموجب اتفاقيات بريتون وودز نتيجة المراجعات المستمرة للوظائف والقوانين الأساسية.

المطلب الخامس: خطة الإنقاذ لمواجهة

الأزمة والمخاطر التي أثارها:

إن طبيعة الأزمة المالية العالمية التي تفجرت في عام ٢٠٠٨، تطلبت اتخاذ وتنفيذ مجموعة من الاستراتيجيات والسياسات والإجراءات والبرامج لمواجهة هذه الأزمة، ولقد دارت خطة الإنقاذ الأمريكية حول النقاط التالية (٣١، ٣٠، ٢٩).

- * ضخ مليارات الدولارات في النظم المالية، من أجل الحماية لهذه النظم ومنعها من السقوط والانهيار.
- * تقديم مساعدات للعائلات للتقليل من ارتفاع حالات عدم القدرة على التسديد.
- * تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، من أجل التعاطي بفاعلية مع الأزمة واعتماد سياسة نقدية مرنة. حيث عمل الاحتياطي الفدرالي على تخفيض سعر الفائدة إلى غاية الوصول به إلى ١ بالمئة من أجل عدم توقف المستثمرين عن طلب الائتمان، فيكرس ذلك حالة من الركود الاقتصادي.
- * التدخل من قبل الاحتياطي الفدرالي للقيام بدور مقرض الملاذ الأخير، ومن الخزينة الأمريكية للقيام بدور المشتري الأخير.
- * إقرار مشاريع القوانين التي تركز على حماية أصحاب العقارات وإعادة تمويل قروض الرهن العقاري، من أجل مساعدة أصحاب العقارات على تجاوز أزماتهم.
- * تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل، بحيث يتم السماح للخزينة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى ٢٥٠ مليار دولار، مع إمكانية زيادة هذا المبلغ ليصل إلى ٣٥٠ مليار دولار بطلب من الرئيس الأمريكي.
- * كما تضمنت الخطة تخفيض الضرائب على الشركات والطبقات المتوسطة، وضمان الدولة لودائع زبائن البنوك بحيث انتقلت من ١٠٠ ٠٠ دولار إلى ٢٥٠ ٠٠ دولار.
- لقد أثار تدخل الخزينة الأمريكية ومصرف الاحتياطي الفدرالي في الأسواق المالية تحت مبرر تجنب انهيار كبير للنظام المالي نقاشاً كبيراً بدافع الخوف من السيطرة الحكومية على التعاملات المالية، إذ يقدر لهذا التدخل توليد مخاطر كثيرة أبرزها :
- * إن إنقاذ الشركات من أخطائها وخسائرها يؤدي بالمقابل إلى تحميل العبء والمسؤولية والخسائر بصورة كبيرة على كاهل دافعي الضرائب، كما أن دافعو الضرائب قد يجدون أنفسهم مطالبين بتحمل أعباء بمئات المليارات (حجم خطة الإنقاذ) للتكفل بالخسائر الناتجة من التأمينات المختلفة والتعهدات الحكومية الأخرى
- * إن هذه الخطة ألزمت الدولة بإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية من صفقاتها وعقودها الخاسرة، وتركت لها الصفقات والعقود الربحية. كما أن هذه الخطة حملت الدولة مسؤولية الأخطاء الكبيرة التي ارتكبتها إدارة الشركات في سعيها غير الحكيم نحو تعظيم الأرباح والدخول في مغامرات غير مبررة .
- * هنالك تأثيرات بعيدة الأمد للتدخل الحكومي، يمكن أن تبقى لمدة جيل كامل، لأن إضعاف الأسواق المالية من أجل التخفيف من الاضطرابات لا يؤشر على بعد نظر. وتكمن الغرابة في أن مصادر أموال خطة الإنقاذ الأمريكية متأتية من الاقتصاد الحقيقي، أي من جيوب دافعي الضرائب، وهو ما يجعل الاقتصاد الحقيقي ضحية للاقتصاد الرمزي مرة أخرى. وفي هذا الإطار تعرضت خطة الإنقاذ هذه لمعارضة ٥٠ خبيراً اقتصادياً، منهم الحائز جائزة نوبل لسنة ٢٠٠٨ كروغمان، إذ اعتبروها مجرد تدشين لمرحلة جديدة من الأزمة وليست حلاً. ولقد بدأت الأسواق المالية فعلاً بالتحول من مرحلة التأثر بالانهيارات المالية العالمية إلى مرحلة

التأثر بتراجع أداء الاقتصاد الحقيقي. كما كانت موضوع جدل بين أنصار الليبرالية الحادة وأنصار الليبرالية الاجتماعية عند عرضها للتصويت أمام الكونغرس الأمريكي؛ فقد رفض دعاة الليبرالية الحادة الخطة لقناعتهم بضرورة ترك السوق تعمل وفق قوانينها، وأنه ليس من مهمات الحكومات حماية وتغطية سوء إدارة البنوك. أما أنصار الليبرالية الاجتماعية، فكان رفضهم لها منطلقاً من كون الخطة اتجهت لحماية حقوق ومصالح البنوك الدائنة دون مراعاة مصالح المقرضين، الذين يوشك ثلاثة ملايين منهم على فقدان منازلهم. ولم تسلم الخطة من التعديل حتى قبل دخولها حيز التنفيذ؛ إذ تمت مراجعتها بتخصيص ٥٠ ملياراً منها لمساعدة شركات بطاقات الائتمان والقروض للطلاب والتأجير للسيارات. وسارت معظم الدول الصناعية على نهج الولايات المتحدة في إقرار خطط إنقاذ وطنية يمكن إجمالها في الجدول الرقم (١):

الجدول الرقم (١) التدابير المعتمدة وخطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية

الدولة	مبلغ الخطة	التدابير المعتمدة
بريطانيا	٦٤٠ مليار يورو	— صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية ٤٧ مليار يورو، ويمكن للدولة أن تملك إلى غاية ٦٠ بالمئة من رأسمال البنك الذي رفعت رأسماله. — ضمان القروض ما بين البنوك ب ٣٢١ مليار يورو. — سيولة بمبلغ ٢٥٦ مليار يورو
ألمانيا	٤٨٠ مليار يورو	— صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية ٨٠ مليار يورو — ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ ٤٠٠ مليار يورو
فرنسا	٣٦٠ مليار يورو	— صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية ٤٠ مليار دولار. — ضمان القروض ما بين البنوك إلى غاية ٣٢٠ مليار يورو. — يطبق هذا الضمان على القروض المتقاعد عليها قبل ١ كانون الأول /ديسمبر ٢٠٠٩ لمدة تصل إلى ٥ أعوام.
هولندا	٢٠٠ مليار يورو	— صندوق إعادة رسملة البنوك ب ٢٠ مليار يورو ويستخدم المبلغ أيضاً لضخ السيولة. — وضمن القروض ما بين البنوك ب ٢٠٠ مليار يورو.
اسبانيا	١٠٠ مليار يورو	— ضمان القروض ما بين البنوك ب ١٠٠ مليار يورو مع عدم وجود لرسملة بنكية.
إيطاليا	١٠٠ مليار يورو	— تلتزم الحكومة باتفاق ما هو ضروري لمساعدة بنوكها وضمن استقرار النظام المالي.
البرتغال	٢٠ مليار يورو	— ضمان القروض ما بين البنوك ويستخدم المبلغ لضخ السيولة.
المجموع	١٩٠٠ مليار يورو	

وإذا أخذنا هذا المبلغ مضافاً إلى مبلغ خطة الإنقاذ الأمريكية أي ٧٠٠ مليار دولار (= ٥٠١ مليار يورو) نجد أن المبلغ الإجمالي = ٢ تريليون دولار دون الأخذ بعين الاعتبار الخطط الروسية وغيرها.

وقد حذر كبير الخبراء الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي سابقاً (سايمون جونسون). حدوث ركود عالمي جراء الأزمة المالية المدمرة التي ضربت الولايات المتحدة وأوروبا. وأشار جونسون إلى أن خطة الإنقاذ الأميركية التي تبلغ كلفتها 700 مليار دولار والتي مررها الكونغرس الأميركي ووقع عليها الرئيس السابق جورج بوش لا تعدو كونها إجراء طارئاً لن يحول دون انكماش خطير لأكبر اقتصاد في العالم. وأضاف جونسون الذي ترك صندوق النقد الدولي ويعمل حالياً في منصب رفيع في معهد بيترسون للاقتصاد الدولي ومقره واشنطن، أن الولايات المتحدة تسير -في أحسن تقدير- نحو ركود اقتصادي حاد. وتوقع جونسون أن يصاب العالم بركود وليس كساداً،

مضيقاً أن التحرك الدولي لمعالجة الأمر في غاية الأهمية لاستعادة الثقة في أسواق الائتمان. ويأتي تحذير الخبير بعد سلسلة من الانتقادات للإدارة الأميركية ونظامها الاقتصادي بسبب تداعيات الأزمة المالية على المستوى العالمي. فقد وصف رئيس الحكومة الكندية ستيفن هاربر الوضع الاقتصادي الأميركي بأنه "كارثي"، مرجعاً السبب في ذلك لما وصفه بسياسات "غير مسؤولة". واعتبر أن الولايات المتحدة "ارتعبت" أمام الأزمة المالية، وقال إن بلاده لم تتبع نفس السياسات التي اتبعتها الولايات المتحدة بل اعتمدت خيارات مختلفة. وسبق ذلك مطالبة الرئيس الروسي ديمتري ميدفيديف بإقامة نظام اقتصادي مالي جديد أكثر عدلاً يقوم على تعدد الأقطاب وسيادة القانون والأخذ بالمصالح المتبادلة، معتبراً أن ما سماه عهد الهيمنة الاقتصادية الأميركية قد لى.

ومن جانبه عبر رئيس الوزراء الروسي فلاديمير بوتين عن موقف مماثل وقال إن الأزمة المالية العالمية ناتجة عما سماه "عدم مسؤولية" النظام المالي الأميركي.

أميريكياً وقيل إقرار مجلس النواب خطة الإنقاذ، قال الاقتصادي جوزيف ستيجلتز إنها لن تتمكن من إعادة الاستقرار تماماً للاقتصاد وشبه الاقتصادي الفائز بجائزة نوبل الخطة بعملية نقل دم إلى شخص يعاني من نزيف داخلي. وأضاف أن الخطة ربما تمنع حالات إفلاس وتحول دون ضياع الرهون العقارية التي كانت سبباً في الأزمة المالية، لكنها لن تحقق توازناً مالياً للأسواق. وفيما يتعلق بمستقبل الوضع الاقتصادي توقع ستيجلتز أن تشهد المرحلة المقبلة انخفاضاً في الإنفاق وتراجعاً في الاستهلاك وفي الناتج الإجمالي المحلي. وطالب بوجود مساعدة الناس على الاحتفاظ ببيوتهم. (Turner, 2008,

المبحث الرابع: آثار الأزمة المالية العالمية:

المطلب الأول: الآثار على مستوى الاقتصاد الأمريكي:

لقد تركت هذه الأزمة مجموعة من الآثار على أكثر من مستوى يمكن إجمالها كما يلي (٣٢):
لقد أدت الأزمة إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في وضعية ركود اقتصادي. فلقد انكمش الاقتصاد الأمريكي بنسبة ٠ بالمائة في الثلث الثالث من سنة ٢٠٠٨. ويعكس هذا الركود انخفاضاً في القوة الاستهلاكية وإنفاق الشركات والنشاط الإسكاني. ويعد هذا الانكماش مرتفعاً مقارنة بنسبة النمو المحققة في الاقتصاد الأمريكي في الربع الثاني من سنة ٢٠٠٨ والمقدرة بـ ٢ بالمائة.
لقد أدى هذا الركود على انخفاض الاستهلاك الذي يعد القوة الدافعة للاقتصاد بنسبة ٣ بالمائة وإلى انخفاض الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة ١٤ بالمائة. ويتوقع الاستمرار لهذا الوضع لمدة ٣ سنوات أو أكثر. ولا يمكن تجاوز الركود الاقتصادي إلا بارتفاع الإنفاق الاستهلاكي والواردات المحلية مما يعني في النهاية ارتفاع الطلب المحلي.

أدت الأزمة إلى انخفاض في قيمة العقارات بمقدار ١ تريليون دولار بسبب بيع المنازل في المزاد نتيجة إخفاق مالكيها في تسديد قروضهم.

قيام مؤسسات التصنيف بتخفيض درجة الجدارة الائتمانية الممنوحة للسندات المغطاة بأصول عقارية وهو ما أدى بالمؤسسات وصناديق التحوط التي استثمرت في تلك السندات إلى عرضها للبيع مما شكل ضغوطاً إضافية على القطاع العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

سحب المستثمرين اليابانيين وغيرهم لأموالهم من الاقتصاد الأمريكي مما أدى إلى ارتفاع كبير للين مقابل الدولار وهو ما زاد من درجة الشك في مدى قدرة الدولار على الاستمرار في القيام بدور عملة الاحتياط والمدفوعات الدولية الرئيسية. فما فتى الدولار يتدهور أمام اليورو - مثلاً - بحيث تجاوز اليورو في سنة ٢٠٠٨ عتبة ١ دولار بعد أن كان ساعة إطلاقه في سنة ٢٠٠٠

يعادل أقل من ٨٣ سنتاً العجز المستمر في الحساب الجاري الأمريكي المقترن بتدهور سرعة صرف الدولار على المدى الطويل.

المطلب الثاني: الآثار على مستوى الاقتصاد العالمي:

إن الأزمة المالية والتي انتقلت عدواها إلى أغلب الأسواق المالية في مختلف دول العالم لم تكون مقتصرة على قطاع معين، وإنما شملت جميع القطاعات الاقتصادية مما أثر سلباً على معدلات نمو الاقتصاد العالمي نتيجة تراجع الاستهلاك الذي يشكل في دولة مثل الولايات المتحدة ثلاثة أرباع الاقتصاد. كما أن بؤادر التباطؤ في معدلات النمو في الاقتصاد الأمريكي انعكس بشكل سلبي على الموازين التجارية للدول الأخرى (الصادرات، والواردات) وعلى أسواقها المالية خاصة إذا علمنا أن واردات الولايات المتحدة الأمريكية بلغت ١٥% من الواردات العالمية – حسب إحصائية منظمة التجارة العالمية لعام ٢٠٠٦. أما بخصوص الدول التي تتبع في سياساتها النقدية نظام الصرف الثابت مقابل الدولار، فإن الهبوط الذي يحدث في قيمة العملة الأمريكية نتيجة التدابير التي تنتهجها الحكومة لتخفيف حدة الأزمة كتخفيض أسعار الفائدة مثلاً ستؤدي إلى خسائر نقدية للاستثمارات الدلارية في الولايات المتحدة أو خارجها، كما أن الخسائر تحدث بنفس النسبة في الدول التي تعتمد عملاتها المحلية على سعر صرف ثابت أمام الدولار. كما ستعرض الاستثمارات الأجنبية حول العالم للعديد من الهزات نتيجة سوء الوضع الاستثماري في الولايات المتحدة الأمريكية، فأصحاب رؤوس الأموال يحرصون على استثمار أموالهم في عدة أسواق مالية في وقت واحد كنوع من توزيع المخاطر، فإذا ما تعرضت أسهمهم في دولة ما للخسارة فإنهم سيقومون بسحب أموالهم المستثمرة في دول أخرى لتعويض الخسارة أو تفادي خسائر أخرى، وهو ما يعني تصدير الأزمة من الولايات المتحدة الأمريكية إلى بقية دول العالم نتيجة تصحيح الأوضاع في البورصات أو تسييل الأسهم في الأسواق المحلية لتخفيف خسائرهم والمحافظة على استثماراتهم الخارجية، مما سيزيد وتيرة الانخفاض في الأسواق المحلية (٣٣). كما أن هذه الأزمة التي يمر بها الاقتصاد العالمي قد تؤدي إلى تغيرات هيكلية كبيرة على مستوى القطاع المالي العالمي وظهور نظام مالي عالمي جديد تتراجع فيه العملة الأمريكية كمقياس عالمي للقيمة ويؤدي إلى فقدان الثقة في السياسات الاقتصادية الأمريكية (الاقتصاد الحر)، كما أن الأزمة ستؤدي إلى تحسين التوازنات بين القوى المالية الجديدة والقوى الاقتصادية التقليدية.

لقد أقر تقرير آفاق النمو العالمي بأن معظم مخاطر تباطؤ الاقتصاد العالمي قد تحققت. وهو ما جعل الصندوق يراجع توقعاته بخصوص الاقتصاد العالمي، حيث عاد بمعدلات النمو العالمية المتوقعة إلى ٣ بالمائة وهو أدنى معدل في عقدين من الزمن. وهذا ما جعل وزراء مالية الدول الصناعية الكبرى يتفقون على خطورة الأوضاع وعلى كونها تتطلب اتخاذ إجراءات طارئة وغير عادية. وذلك في مسعى من هذه الدول لإعادة الاستقرار إلى الأسواق المالية واستئناف عمليات الإقراض ودعم النمو. ومن المتوقع أن تسبب الأزمة المالية العالمية كساد الاقتصاد العالمي فترات طويلة وهو ما يمكن أن يؤسس للارتفاع في الضرائب ونمو اقتصادي بطيء في الدول الصناعية الأمر الذي ستكون له تداعياته على المشاريع الاجتماعية الإجبارية. ويتم انتشار الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بـ "أثر الثروة" فحين ترتفع أسعار الأصول ترتفع ثروة العائلات المالكة لها والمساهمة في الشركات. وعندما تصبح العائلات أكثر غنى تزيد من استهلاكها وهو ما يدعم نمو الناتج المحلي الخام. وبالعكس عندما تنفجر فقاعة في السوق المالية تتوقع العائلات – التي تصبح فقيرة بفعل تدهور أسعار أصولها – أن مداخليها الدائمة سوف تنخفض وعليه تسعى إلى إعادة تكوين ثروتها فتعمل على تقليص الاستهلاك وزيادة الادخار. لقد بدأ نقص الائتمان

يجبر الكثير من الشركات على تقليص النفقات وتخفيضها. ومن المرجح أن تؤثر هذه الضغوط في كبار السن من العمال تأثيراً شديداً من خلال إجبارهم على التقاعد بشكل أكبر. وهذا ما يؤدي إلى خروج العمال الأكثر خبرة من العمل مما سينعكس على جودة العمل وتراجع الإنتاجية ونمو الإيرادات. وستستمر هذه الظاهرة طوال العقدين القادمين. لقد انخفض حجم الاستهلاك الأمريكي الذي يعتبر محرك النمو العالمي. وعمل ارتفاع أسعار النفط على التقليل من الإنفاق على السلع غير النفطية. لقد قدر بنك انكلترا حجم الخسائر التي تحملتها الاقتصاديات الدولية بسبب الأزمة الحالية بنحو ١٠ تريليونات دولار وهو ما يعادل ٦-١ الناتج العالمي السنوي نتيجة تعرض البنوك الدائنة إلى أزمات إفلاس جراء عدم قدرة عملاتها على الوفاء بالتزاماتهم تجاهها. وهو ما يؤدي إلى حدوث بظالة في القطاع المصرفي والشركات الكبرى. وعليه هناك خوف من أن تؤدي الأزمة إلى فقدان الكثيرين لمناصبهم الأمر الذي دفع برئيس المكتب الدولي للعمل إلى القول: "نحن في حاجة إلى عمل سريع ومنسق للحكومات لتفادي أزمة اجتماعية يمكن أن تكون قاسية مستدامة وعالمية" وأضاف: "إن عدد الفقراء الذين يعيشون بأقل من دولار في اليوم يمكن أن يرتفع ٤٠ مليوناً وأن عدد أولئك الذين يعيشون بدولارين سيرتفع ١٠٠ مليون".

لقد انتقلت الأزمة إلى معظم الأسواق المالية العالمية فمباشرة بعد هبوط أسهم بورصة وول ستريت انخفض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية كما هو مبين في الجدول رقم (٢).

جدول رقم (٢) انخفاض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية

البورصة	فرانكفورت	باريس	لندن	مدريد	طوكيو	شنغهاي	ساو	الرياض	دبي	بيروت
نسبة انخفاض المؤشر (بالمائة)	١ ٠٧	٨ ٠٦	٤ ٠٥	٥ ٠٧	٨ ٠٣	١ ٠٥	٠ ٠٦	٨ ٠٩	٤ ٠٩	٠ ٠٣

لقد أصابت الأزمة حتى أسعار أسهم الشركات غير العاملة في القطاع العقاري ذلك أن بؤادر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة أثرت في صادرات البلدان الأخرى وفي أسواقها كون الولايات المتحدة الأمريكية أكبر مستورد عالمي. ويأتي هذا الانخفاض في أسعار الأسهم نتيجة سعي حملة الأسهم إلى الاستثمار في عدة أسواق مالية في آن واحد بهدف توزيع المخاطر. وهذا ما يدفعهم عند تعرض أسهمهم لخسائر في بورصة إلى سحب أموالهم المستثمرة في بلد آخر لتعويض الخسارة أو لتفادي خسارة ثانية. كما أدى الخوف من الهبوط الحاد في سعر الدولار إلى خسائر نقدية للاستثمارات في الولايات المتحدة وخارجها وهو ما يحدث بالنسبة إلى الاقتصاديات التي تعتمد تسعيرة ثابتة أمام الدولار. وهذا ما يؤدي بالمستثمرين عند حدوث انخفاض في الدولار إلى سحب استثماراتهم من الولايات المتحدة وبلدان أخرى قصد توظيفها في بلدان ذات عملات معومة. كما عمل استخدام الأدوات المالية المعقدة والمنتجات التي لا تخضع للرقابة من قبل الأجهزة المختصة مثل المشتقات المالية إلى انتشار أثر الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر عبر الأسواق المالية وتعرثر الكثير من الممارسات دون سابق إنذار أو دون مؤشرات تساهم في انتقاء أثارها.

المطلب الثالث: الآثار على مستوى الاقتصاد العربي:

انعكست تداعيات الأزمة المالية على اقتصاديات الدول، وتأثرت منها الدول العربية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وتربطه علاقات اقتصادية معها، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين الدول العربية على حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي. وفي هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة كما يلي (٣٥، ٣٤).

١ - مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية وهي السعودية، البحرين، عمان، قطر، الكويت، الإمارات العربية المتحدة.

٢ - مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة والمنخفض وتشمل الأردن، مصر، ليبيا، تونس، الجزائر.

وفيما يلي نستعرض آثار الأزمة المالية الراهنة على دول مجلس التعاون (٣٦، ٣٧).

أولاً: آثار الأزمة على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي:

انعكست تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الست إذا انخفضت أسعار النفط بنسبة تجاوزت % 50 من 150 دولاراً للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي ٥٠ دولاراً، وهو ما سيؤثر على صادراتها وينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي التي ستخضع إلى % 4.2 في عام 2009 مقابل % 5.7 عام 2008، ومن ناحية أخرى تشير بعض التقديرات إلى أن صناديق الثروات السيادية التي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا والتي قدرت أصولها بحوالي 1500 مليار دولار عرفت تراجعاً في مداخلها بنسبة % 30 وخسرت ٤٥٠ مليار دولار، وهي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل، كما ستتأثر الاستثمارات العربية بالخارج وتختلف درجة تأثرها بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها. وقد أعلنت السعودية كأكبر اقتصاد خليجي أن عجز ميزانيتها المتوقع لعام 2009 سيكون بحدود 17.3 بعد أن سجلت ميزانيتها لعام 2008 فائضاً حقيقياً بلغ 160 مليار دولار، ورغم تأثير الأزمة إلا أن السعودية أكدت استمرارها في الإنفاق على المشاريع التنموية الضخمة اعتماداً على فوائضها المالية المقدرة بـ 440 مليار دولار

ثانياً: القنوات التي ستؤثر بها الأزمة في الاقتصاديات العربية:

كما أن هذه الأزمة الحالية ستؤثر سلباً، بكل تأكيد، في الاقتصاديات الخليجية، وإن كان لا يمكن تقديره بدقة نظراً إلى ندرة البيانات، وكذلك لأن هذه التكاليف تعتمد على تطور هذه الأزمة والكيفية التي تتفاعل بها حكومات المنطقة معها. أما القنوات التي ستؤثر بها الأزمة في الاقتصاديات الخليجية بوجه خاص، والاقتصاديات العربية بوجه عام فهي القنوات التالية:

* دول مجلس التعاون الخليجي التي لها استثمارات في الدول الغربية، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، تديرها الصناديق السيادية. ويقدر صندوق النقد الدولي أنه في عام ٢٠٠٨ كانت هذه الاستثمارات تتراوح ما بين ١٠٥٨ مليار دولار و١٤٧٨ مليار. فالفوائض النفطية كان أغلبها يستثمر في السابق في أذونات الخزائنة التي تتصف بانخفاض العائد والمخاطرة. كما أن هذه الاستثمارات بدأت في السنوات الأخيرة تتجه إلى قطاع العقارات حيث العائد المرتفع، وهذا يعني أن هذه الاستثمارات قد تأثرت بأزمة الرهن العقاري، وإن كان حجم هذه الخسائر غير معلوم حتى الآن نظراً إلى غياب الشفافية في هذه الدول، وقد تكون الخسائر أكبر إذا طلب من هذه الدول أن تساعد في عملية الإنقاذ الجارية للاقتصاديات الغربية، وهذا ما أكدته طلب بروان، رئيس وزراء بريطانيا، خلال جولته في المنطقة العربية في الأسبوع الأول من تشرين الثاني / نوفمبر عام ٢٠٠٨ (٣٨).

* إن من أخطر ما يمكن أن يتمخض عن هذه الأزمة هو ظهور ما يشبه الفوضى العالمية ، التي قد تقود إلى ما يشبه حروب مالية تطغى فيها المصالح الوطنية على حساب الالتزامات الدولية فعندما رفضت الدول الأوروبية مساعدة أيسلندا، التي تبلغ أصول مصارفها عشرة أضعاف قيمة ناتجها المحلي ، كان رد رئيس وزرائها القول بأن (كل دولة تقف وحدها الآن) وتبع هذا التصريح تعهد الحكومة بتأمين الودائع المحلية دون الودائع الأجنبية. وكان رد رئيس الوزراء البريطاني على ذلك هو التهديد بإقامة قضية على حكومة أيسلندا ، وأتبع هذا التهديد بمصادرة أرصدة أيسلندا مستخدماً قوانين الإرهاب طبعاً هذه التطورات إذا انعكست على أرصدة الدول الخليجية في الخارج، سواء الحكومية منها أو الخاصة ، فإنها ستكون كارثية ، وقد يزداد احتمال حصولها فيما لو شعرت بعض الدول الغربية بأن هذه الدول لديها بعض الممانعة فيما يتعلق بالمساهمة في حل أزمة الاقتصاديات الغربية بالشروط الغربية ، خاصة وأن هذه الدول لا تفاوض الغرب مجتمعة مما يجعلها طرفاً ضعيفاً قابلاً للابتزاز (٣٩).

* إذا أدت هذه الأزمة المالية إلى ركود اقتصادي عالمي وهو المرجح، فإن هذا يعني تراجعاً في معدلات النمو الاقتصادي العالمي وإن كان بدرجات متفاوتة الأمر الذي يعني تراجع الطلب على النفط الخام، ومعه أسعاره، وإيرادات الدول الخارجية. وهذا ولا شك ستكون له آثار سلبية في مشاريع التنمية في هذه المنطقة، لأن هذه الدول ستضطر إلى تقليص نفقاتها الاستثمارية والجارية، وإلا فإنها ستواجه عجوزات في موازنتها العامة مما سيدفعها إلى الاستدانة إما محلياً أو دولياً. وستزداد حدة هذا الأثر السلبي في الدول التي ليست لديها استثمارات خارجية تخفف بها الآثار السلبية في اقتصادها. هذه الآثار مجتمعة قد تؤثر بدورها سلباً في تحقيق الوحدة النقدية المقررة في عام ٢٠١٠ وقد تقود كذلك إلى خلل في وحدة منظمة الأوبك، في ما يتعلق بسياسات التسعير والإنتاج لمواجهة تداعيات هذه الأزمة المالية المستمرة.

* إن تراجع مصداقية الاقتصاد الأمريكي نتيجة أزمة الرهن العقاري وتوابعها، قد تدفع بكثير من المستثمرين الأجانب من القطاعين الخاص والعام إلى تنويع استثماراتهم، بالاتجاه إلى اليورو، أو حتى بعض العملات الآسيوية الأمر الذي سيؤدي إلى تراجع قيمة الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى وهذا بدوره يعني مزيداً من الخسائر في الدول النفطية التي تباع نفطها وترتبط عملاتها بالدولار، وتضع أغلب استثماراتها في أدوات استثمارية أمريكية في الوقت الذي تشتري فيه أكثر حاجاتها من الدول الأوروبية والآسيوية. وهذه الآثار يمكن تقليلها في السنوات القادمة إذا توفرت لدى حكومات هذه الدول الإرادة السياسية لتنويع استثماراتها وربط عملاتها بسلة عملات، وبيع نفطها بعملة أخرى أو حتى بسلة عملات (٤٠).

النتائج والتوصيات:

بعد إن انتهت الدراسة بحمد الله وفضله، وبناء على جميع ما جاء فيها فقد تم التوصل إلى عدة نتائج، من أهمها أن الأزمات المالية خاصة في العقود الثلاثة الأخيرة، أصبح مردها بدرجة متزايدة إلى عيوب في النظام المالي والنقدي والتجاري الدولي الراهن. وما لم يتم التعامل مع هذه العيوب وتصحيحها، فسيظل المجال دائماً مفتوحاً لنشوب هذه الأزمات، حتى لو كانت السياسات التي تطبقها الدول خالية من الأخطاء. كما أدت هذه الأزمات إلى الوقوف على مجموعة من الحقائق الجديدة في مجال المال والعلاقات الاقتصادية الدولية جعلت البعض يطالب بإعادة النظر في النظام المالي والنقدي الرأسمالي وتعديله في اتجاه خدمة النمو والاقتصاد الحقيقي، أما بخصوص الأزمة الأخيرة فإنها تعد من الأزمات الاستثنائية والعميقة جداً من حيث النوع والكم، فمن جهة هي أزمة مالية عالمية فريدة حيث أنها حدثت في ظل قطب اقتصادي وسياسي وحيد ومسيطر (الولايات المتحدة الأمريكية) ومن جهة أخرى فإن حجم تأثيرها على العالم لم يسبق أن شهد العالم مثيلاً له، وقد تأثرت جميع دول العالم بها من أدناها إلى أقصاها. لقد أثرت هذه الأزمة على جميع قطاعات الأعمال والسبب يعود إلى أن قطاع البنوك الذي تأثر بشكل جوهري بها يعد قطاع السوق النقدي، والذي يشكل في كثير من الأحيان المحرك الرئيس للاقتصاد، وبالتالي فإن اختلال سياسة الائتمان المنفذة من خلاله سيكون لها وقع كبير ومباشر على جميع الأسواق والقطاعات. ومن المتوقع أن يترتب على الأزمة الاقتصادية أزمة عالمية أهم مظاهرها حدوث اضطرابات سياسية واجتماعية وثقافية، حيث إن تداعيات هذه الأزمة قد تجاوزت حدود الأزمة المالية إلى مراحل تحول جذري في العالم اقتصادياً وسياسياً واجتماعياً وفكرياً قد تستمر إلى عدة سنوات قادمة. أما أهم التوصيات التي وصلت لها هذه الدراسة فهي كالآتي:

- ١ - إعادة النظر في العوامل التي تسببت بشكل متكرر في إشعال الأزمات المالية، والمتمثلة في افتقار قواعد توفر أسس الكفاءة للأسواق، والافتقار إلى نظم فاعلة للرقابة والإشراف على المؤسسات والأدوات المالية الدولية.
- ٢ - إضفاء الطابع متعدد الأطراف على الإدارة الاقتصادية الدولية من خلال إبراز التغيير الجوهري في موازين القوى الاقتصادية العالمية، خاصة من طرف الدول الآسيوية الناهضة.
- ٣ - تيسير علاج المشكلات الاقتصادية والمالية قبل تحولها إلى أزمات مالية والاتفاق على خطة عمل لمواجهة الأزمات المالية مع تحديد كيفية التطبيق بوضوح.
- ٤ - مناقشة النظام الاقتصادي الإسلامي مناقشة تفصيلية لما فيه من حلول لمواجهة الأزمات المالية. إذ يمكن الخروج من الأزمات المالية المختلفة عن طريق الاعتماد على مبادئ الاقتصاد الإسلامي، والتي منها تعديل أسلوب التمويل العقاري ليكون بإحدى الصيغ الإسلامية، ومنها أسلوب المشاركة أو المرابحة أو التمويل التأجيري. وكذلك منع المضاربات قصيرة الأجل من البيع على المكشوف والشراء بالهامش، وإنشاء السوق الإسلامية المشتركة.
- ٥ - الشعور بالحاجة إلى ضرورة اعتبار الصناديق السيادية مكوناً أساسياً من مكونات النظام النقدي والمالي العالمي الجديد. ويمكن الرهان عليها في توفير السيولة وتحقيق الاستقرار المالي. وقد قامت بعمليات اندماج وشراء عبر الحدود وضخ لرؤوس الأموال في بعض المؤسسات المتعثرة في البلدان الصناعية الكبرى. واستثمرت هذه الصناديق قرابة ٧٥ بالمائة من مجموع استثماراتها المباشرة في الدول المتقدمة.
- ٦ - الإقرار بعجز نماذج التنبؤ بالأزمات لأن هذه النماذج كانت أكثر إفادة في تحديد درجة حساسية البلدان للأزمات خلال فترات الاضطرابات المالية الدولية من إفادتها في التنبؤ بتوقيت وقوع

الأزمات. وقد يعود ذلك إلى أن نمط الأزمات ما انفك يتطور عبر الزمن وهو ما جعل صندوق النقد الدولي في موقع المتهم لعدم قدرته على الحد من السلوكيات الخاطئة للأسواق المالية الدولية وأن سياسته كانت في معظمها لحماية المصالح السياسية والاقتصادية للدول الكبرى والبنوك المقرضة دون مراعاة لمصالح الدول المتلقية للقروض والمساعدات.

٧- الإحساس بخطورة الدور الذي يؤديه سعر الفائدة في الاقتصاد العالمي كونه المحرك الأساسي للنظام الرأسمالي وهو ما جعل التفكير يتجه إلى البحث عن بدائل تمويلية أخرى من أبرزها الصيرفة الإسلامية التي مافتئ دورها يتعاظم بشكل كبير على الساحة الاقتصادية الدولية. وتتميز البنوك الإسلامية ليس فقط باستبعادها للفائدة وتحريم المضاربة في النقود إنما أيضا بارتباط التمويل فيها بالاقتصاد العيني مما يؤدي إلى حساب دقيق لمخاطر الائتمان.

٨- الحاجة إلى مراجعة المعايير المحاسبية الدولية لكي تكون أكثر قدرة على تجسيد القيمة العادلة للأصول العينية والمالية. ولا يكون ذلك إلا بوضع معايير وقواعد محاسبية جديدة لتقويم الأصول ولا تؤدي إلى تضخيمها بما يسمح بتفادي تضخيم الاستدانة عليها. وهذا يقتضي العمل على توجيه الاهتمامات إلى قضايا تنظيم الرقابة على البنوك ونظم المحاسبة والمراجعة وشفافية المعلومات المالية والإدارة السليمة للمؤسسات.

٩- وضع مجموعة من المبادئ لمعالجة الأوضاع الناجمة عن الأزمات المالية المختلفة بشكل معجل وهي: الاستعانة بتدابير شاملة تتخذ في الوقت المناسب وواضحة تدور حول توفير المزيد من التمويل، وتحسين تكلفته وأجال استحقاقه حتى تستقر الميزانيات العمومية، واستهداف مجموعة من السياسات المتسقة والمترابطة لتحقيق استقرار النظام المالي العالمي العمل على الاستجابة السريعة على أساس الرصد المبكر للتوترات الناشئة وهذا بالتنسيق الداخلي وعبر الحدود.

١٠- إصلاح المؤسسات المالية الدولية، خاصة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، والتوصل لاتفاق يمهد لاتفاق عالمي للتجارة الحرة، ووضع قوائم بالمؤسسات المالية التي يمكن أن يعرض انهيارها النظام الاقتصادي لأخطار كبيرة.

١١- مراجعة الإجراءات المتخذة لمواجهة الأزمات المالية وتحديد المطلوب وتحديد الخطوات الفورية لمواجهة التحديات الراهنة والمستقبلية.

١٢- الحاجة إلى صوغ النظام النقدي والمالي على أسس جديدة تتجاوز الدعائم الحالية لجعله أكثر استقراراً وشفافية ومسؤولية. وليس هذا مسؤولية الدول الصناعية الكبرى وحدها بل هناك إقرار بعدم قدرتها وحدها على بلورة أسس وقيادة الاقتصاد العالمي. ولهذا تم التفكير بضرورة توسيع دائرة التشاور إلى مجموعة العشرين.

الهوامش:

- 1- Rajan, Ramkishen,. "Financial Crisis, Capital Outflows, and Policy Responses; Examples From East A SIA " Journal of Economic Education, V. 38, N.1, 2007, PP 92-109
- 2- www.dw.world
- 3- Dittmer, Lowell , "The Asian Financial Crisis and the Asian Development State: Ten Years After", Asian Survey, Vol. 47, No 6; 2007,. PP. 829-836
- 4- Peter, Rosenblum,. "The Worlds Banker: A Story of failed States, Financial Crises, and the Wealth and Poverty of Nations", Ethics@ International Affairs, Vol. 19, No. 2. (2005), PP126-133
- 5- Peter Rousseau, Jong Kim Credits Markets and the Propagation of Korea's (1997). Financial Crisis, Southern Economic Journal, Vol. 47, No 2. (2007). PP.524-546.
- ٦- صلاح عثمان،، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية، الطرق المؤدية إلى التعليم العالي، مصر (٢٠٠٨). نقلا عن www.algazeera.net
- ٧- داليا عبد المعبود،. الأزمة المالية العالمية وأثرها على العالم العربي، الطرق المؤدية إلى التعليم العالي، مصر ٢٠٠٨. نقلا عن www.algazeera.net
- ٨- حازم الببلاوي،. الأزمة المالية العالمية الحالية "محاولة للفهم"، جريدة المصري اليوم، ١٠/٤/٢٠٠٨، ص ٢٤
- ٩- عبد الخالق، جودة الأزمة المالية العالمية ... أزمة نظام لا أزمة سياسات، مجلة السياسة الدولية، العدد ١٧٥، (٢٠٠٩)، ص ١١٦.
- 10- Childs, Paul, Steven Ott, and Timothy Riddiough. "Optimal Valuation of Real Assets", Real Estate Economics, Vol. 30, N3, (2002) PP. 385-415 -
- 11- Hellmann, Donald. "A Decade After the Asian Financial Asset Regionalism and International Architecture in a Globalized World", Asian Survey, Vol. 47, No 6, (2007) pp 834-850.
- 12- Dwyer, Gerald, and Cesare Robotti " The News in Financial Assets Returns ", Economic Review, Vol.89, No.1 (2004)..p 1-24
- 13- Hellmann, Donald, op.cit, p 834.
- ١٤ - حازم الببلاوي ، مرجع سابق ، ص ٢٥.
- 15- Jay, Lawrence "Reorganizations, Exemption of Financial Assets", American Bankruptcy Institute journal, Vol. 27, No 10. (2009). pp10-15.
- 16- www.iid-alraid.com
- ١٧ - عبد المعبود، داليا ، مرجع سابق .
- ١٨ - منير الحمش،. الأزمة المالية والاقتصادية بين التفسير المالي والاقتصادي، مجلة شؤون الأوسط، عدد ١٣٠، (٢٠٠٨)، ص ٣٣-٤٤.
- 19- Markowitz, Harry, "Proposals Concerning the Current Financial Crisis", Financial Analysts Journal, Vol.65, No.1, (2009) pp25-37.

20- . Richard, Cooper, The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do About It, Foreign Affairs, , Vol. 88,(2009)

21- www.islamonline-net.com

٢٢- منير الحمش، مرجع سابق ص ٤٥.

٢٣- صلاح عثمان، مرجع سابق.

24- . Richard, Cooper, op.cit, p 143.

٢٥- رضا المنسي، ، الاقتصاد المالي- الاقتصاد العيني إشكالية العلاقة، رسالة الجامعة، جامعة الملك سعود، عدد ٩٦٦ (٢٠٠٩)، ص ١٥.

٢٦- سامر سليمان، دور الدولة في الاقتصاد، مجلة السياسة الدولية، عدد ١٧٥، (٢٠٠٩) ص ١٦٢-١٦٥.

٢٧- جمال باروت، انكسار أم أزمة بنوية، جريدة العرب القطرية، ٢٨/٩/٢٠٠٩.

٢٨- مصطفى الكفري، نهاية الليبرالية الجديدة، مجلة شؤون عربية، عدد ١٣٦، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٧٨-٨٣.

٢٩- Seidenberg, Steven, "Salvage Plan" ABA Journal, Chicago: May, Vol. 95, No5, pp57-63.

30- Jesse, Drucker , News in Depth: The Financial Crisis: Series of obscure tax breaks increase cost of U.S. rescue plan "The Wall Street Journal Asia, Hong Kong: Oct 20 , 2008, p 17.

31- http://www.algazeerra.net

32- http://www.algazeerra.net

33- http://www.algazeerra.net

٣٤- وائل، جمال، الأزمة الاقتصادية العالمية والعالم العربي: نهاية النموذج، مجلة شؤون عربية، عدد ١٣٦، القاهرة، الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، (٢٠٠٨). ص ٦٩-٧٨.

٣٥- Markowitz, Harry (2009), "Proposals Concerning the Current Financial Crisis", Financial Analysts Journal, Vol.65, No.1, pp25-37

٣٦- حسين شحادة، كيف النجاة من أثر الأزمة المالية الرأسمالية على أسواق المال العربي، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي، جامعة الأزهر، ٢٠٠٨.

٣٧- حنان عبد اللطيف، الاقتصاديات الخليجية وتداعيات الأزمة المالية، مج لة السياسة الدولية، العدد ١٧٥، ٢٠٠٩ ص ١٧٦-١٨٢.

٣٨- المرجع السابق، ص ١٨٧.

٣٩- جمال، وائل، ، مرجع سابق ٧٧.

٤٠- خليل الغناتي، العرب وأمريكا .. بين النموذج ونقيضه، مجلة شؤون عربية، العدد ١٣٦، القاهرة، ٢٠٠٨ ص ٥٨-٦٤.