

الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008

أ.م.د. علي احمد درج الدليمي

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة الانبار

The Finamcail International Crises with Focus on the crisis of The American United States for 2008

Assist. Prof, Dr. Ali Ahmed Daraj Al -Duleimi

المستخلص

هناك من أعتبر ان الفقاعة العقارية التي انفجرت في الولايات المتحدة الأمريكية في آب اغسطس 2008 كانت نتاج قوانين تنظيم المدن ، مثبتا ذلك بأن ارتفاع أسعار العقارات جاء بشكل أعلى بكثير في المدن الاكثر تنظيميا منه في المدن الاقل تنظيميا ، وبالتالي لا بد من تخفيف قوانين البناء وتنظيم المدن (انظر مقالة البروفسو وندل كوكس) يوم 2008/10/28 على الانترنت (جذور اسباب الازمة المالية) ، في الواقع كان حوالي 40% من المنازل المباعة عامي (2006-2005) اما للاستثمار واما للاجارة حسب موقع CNN على الانترنت يوم 2007/4/30 وعندما القى المضاربون في المنازل في السوق لتحقيق ربح بأعداد كبيرة انخفض سعرها فهذه لم تكن أزمة سكن مثلا ! لا بل تم بناء عد كبير من المنازل خلال فترة ارتفاع سعرها ، وفي عام (2008) كان (4) ملايين منزل معروض للبيع منها حوالي (3) ملايين منزل فارغ ، مما أسهم في انهيار الأسعار . في الواقع إن انفجار الأزمة العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية بدأ عامي (2006-2007) بتزايد مهول في عدد العاجزين عن المثابرة على تسديد أقساط قروضهم العقارية ، وازداد عدد الذين صودرت منازلهم بشكل حاد ، وهكذا بدأت الأزمة المالية فعليا .

Abstract

The land bubble ,which was exploded in the American united states in August 2008 ,was considered one of the results that came out of the rules of systemizing the cities .this proved the increase of land prices which was much higher in the most systematic cities than in those little systematic ones .Accordingly ,it is necessary to be little the rules of building and systemizing the cities (see the article of prof .windle cox)on 28\10\2008 on the internet (the roots of financial crisis's reasons) Actually ,about %40 of the houses that were selt 2005-2006 were either for in vestment or rent according to the site **CNN** on the internet on 30\4\2007 –when the contenders made use of the houses in the market to gain much more profits ,the prices of the houses were decreased .But this was not a crisis! Instead ,many houses were built during the period of prices in crease .In 2008 ,there were (4) million houses for selling . About (3) million of them were empty .this led to the collapse in pricesIn fact ,the explosion of land crisis in the American united states started in 2006-2007 .This increased the number of those who couldn't pay the share of the land borrowings .while the number of those whose houses were taken by force ,was increased Thus the financial crisis started.

المقدمة

يمر الاقتصاد العالمي منذ/ اب اغسطس 2008 م بأزمة مالية غير مسبوقة ، نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة ،ومنذ ذلك التاريخ وألزمه تتمدد وتتفاقم وتضرب بأطنابها في جنبات الاقتصاد العالمي ، وذلك رغم الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وفي دول اسيا ورغم مساندة الدول النامية والدول النفطية للمؤسسات المالية للخروج من الازمة . ولأن هذه الازمة لم تتجاوز بشكل كبير مع جهود التغلب عليها ، بدأ الحديث عن احتمالات دخول الاقتصاد الأمريكي ومن ثم الاقتصاد العالمي في مرحلة من الركود أو الكساد حيث التباطؤ في معدلات النمو والتراجع في فرص العمل خاصة وان هذه الازمة تعتبر ازمة مختلفة عن سابقتها من الازمات الكثيرة التي مر بها الاقتصاد العالمي حيث انها ليست ناجمة عن ارتفاع سعر الفائدة وانما ناجمة عن تراجع الطلب خاصة على قطاع العقارات وانتشار الديون المعدومة التي ادت الى انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية والعقار حول العالم . كما انها ازمة مركبة لانها مصحوبة بارتفاع غير مسبوق في اسعار النفط العالمية وارتفاع في معدلات التضخم واسعار الغذاء العالمية ، ولذلك تتفاوت التوقعات بشأن السيناريوهات المستقبلية لهذه الازمة .

ان اتاحة اكبر قدر من المعلومات والمعارف لاوسع شريحة من افراد المجتمع يعتبر شرطا أساسيا لجعل التنمية قضية وطنية يشارك فيها كافة افراد وشرائح المجتمع وليس للدولة النخبة فقط . وكذلك لجعلها نشاطا قائما على المشاركة والشفافية وخاضعا للتقييم وللمساءلة . لقد كان للازمات المالية وقع و اثر كبيرين على اقتصاديات البلدان . اذا انها غالباً ما سببت تدهوراً حاداً في الاسواق المالية ، نظرا لفشل الانظمة المصرفية المحلية في اداء مهامها الرئيسية و الذي انعكس في تدهور كبير في قيمة العملة واسعار الاسهم . وبالتالي التأثير السلبي على قطاعات الانتاج والعمالة ، وما ينتج عن اعادة توزيع للدخول والثروات فيما بين الاسواق المالية الدولية ككل.

فرضية البحث :

يقوم البحث على فرضية علمية مفادها ان الازمات صفة رافقت النظام الراسمالي وليس القطاع المالي بمعزل عن هذه الحقيقة ويثبت ذلك الازمات المالية المتعاقبة التي شهدتها العديد من الاقتصاديات والاسواق المالية في مختلف الدول الغربية الراسمالية و الاسيوية .

مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في كون الازمات المالية وان كانت في بدايتها ذات نطاق محلي فان اثارها سرعان ما تمتد لتصيب حركة الاموال والاسواق المختلفة نتيجة الارتباطات بين الاقتصاديات في العالم لا سيما بعد استقرار النمط الراسمالي وتغليب الياته الاقتصادية المختلفة كالخصخصة والانفتاح الاقتصادي وغيرها .

هدف البحث :

يسعى البحث الى الوصول الى عدد من الاهداف العلمية ومنها توصيف الازمات المالية وخصائصها والبحث في اسبابها وابرز الازمات التي شهدها لعالم وسبل التخفيف من اثارها

المحور الاول :. ماهية الازمات المالية

اولاً :. مفهوم الازمة المالية

الازمة المالية يمكن تعريفها على انها تلك التذبذبات التي تؤثر كليا او جزئيا على مجمل المتغيرات المالية ،حجم الاصدار اسعار الاسهم والسندات وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية و معدل الصرف .

هذا الاختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالارتفاع و الانخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها (Eric :1998 :15)

وعادة ما تحدث الازمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي مسببها الرئيسي تدفق رؤوس اموال ضخمة للدخل يرافقتها توسع مفرط و سريع في الاقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين ، وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة ، مؤديا الى حدوث موجات من التدفقات الراسمالية الى الخارج .

وقد عرف الاقتصاد الدولي عدة ازمات مالية ابان فترة الكساد العظيم خلال فترة (1929-1933) حيث ارتبطت اسباب هذه الازمة بالظروف العالمية السائدة ما بعد الحرب العالمية الاولى ، وبالفكر الكلاسيكي السائد آنذاك. كما تعرضت بورصة نيويورك (1987) الى الانهيار وحقت خسارة قدرها (500) مليار دولار ثم المكسيك سنة (1994) والكثير من البورصات الاخرى التي سنتطرق الى اهم ازماتها .

تصنيف الازمات المالية (التمويل والتنمية : 2002 : 6)

1. أزمة النقد الاجنبي

تحدث الازمة في النقد الاجنبي او العملة عندما تؤدي هجمات المضاربة على همة بلد ما الى تخفيض قيمتها أو الى هبوط حاد فيها ، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياجاته او رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة .

ويميز بعض المحللين بين ازمات العملة ذات "الطابع القديم" او الحركة البطيئة وبين الازمات ذات "الطابع الجديد" اذ ان الاولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الافراط في الانفاق ، والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي الى اضعاف الحساب الجاري غالباً في سياق من الضوابط المتزايدة على راس المال بما يؤدي في النهاية الى تخفيض قيمة العملة .

اما في الحالة الثانية ، فان القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد (سواء كان عاماً او خاصاً) بالثقة ، يمكن ان يؤدي في مناخ الاسواق المالية والراسمالية الاكثر تحرراً وتكاملاً الى الضغط سريعاً على سعر الصرف .

2. الازمة المصرفية .

تحدث الازمات المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي او محتمل على سحب الودائع من احدى البنوك ، او اخفاق البنوك ، الى قيامها بايقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل ، او الى ارغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك ، بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك ، وتميل الازمات المصرفية الى الاستمرار وقتاً اطول من ازمات العملة ، ولها اثار اقوى على النشاط الاقتصادي ، وقد كانت الازمات نادرة نسبياً في الخمسينات والستينات بسبب القيود على رأس المال والتحويل و ولكنها أصبحت اكثر شيوعاً منذ السبعينات وتحدث بالترادف مع ازمة العملة .

3. ازمة الديون .

تحدث ازمة الديون اما عندما يتوقف المقترض عن السداد ، او عندما يعتقد المقرضون ان التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ، ويحاولون تصفية القروض القائمة . وقد ترتبط ازمة الديون بدين تجاري (خاص) ، او دين سيادي (عام) ، كما ان المخاطر المتوقعة بان يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته ، قد تؤدي الى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص الى الداخل ، والى ازمة في الصرف الاجنبي .

ثانياً :. اهم الازمات المالية

شهد العالم موجات متتالية من الازمات ، ادت في غالب الاحيان الى احداث ثغرات ضخمة في الاقتصادات الدولية، مما يتطلب اعادة هيكلة جذرية للسياسات الاقتصادية المنتهجة ، وضياح اصول هائلة من المستثمرين في الاسواق المالية لهذه الدول .

وبهدف التعرف على اهم الازمات المالية التي زعزت اقتصاديات هذه الدول ارتائنا دراسة بعضها من خلال ثلاثة مطالب نتعرض في كل منها لإحداها .

1. أزمة وولستريت 1929

بعد الازمة التي اجتاحت معظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الاولى ،شهدت فترة ما بعد الحرب نوعاً من الاستقرار في العلاقات النقدية والمالية الدولية ، واستفاد المواطنون من زيادات في المستوى المعيشي والاقتصادي عن طريق بعض سياسات الاقراض المسهلة آنذاك وذلك نتيجة للاصلاحات النقدية والمالية التي شهدتها هذه الفترة ، لكن هذا الاستقرار ما لبث ان اختفى مع انفجار ازمة أكتوبر(1929) .

- مظاهر الازمة

هذا الرخاء ادى بالمواطن الامريكي الى التوسع في الاقتراض من اجل شراء مختلف المواد الاستهلاكية و الاجهزة ، فزاد ذلك من حدة الديون . وكانت الاراء الاقتصادية واعتماداً على الفكر الكلاسيكي ، تدعم الفكرة ان قوى العرض

والطلب تؤدي تلقائياً الى اعادة التوازن والقضاء على الكساد القائم، خاصة عند اتخاذ البنك الفدرالي الأمريكي قرار التوسع النقدي، الذي ادى الى ارتفاع انتاج السلع الاستهلاكية وانخفاض البطالة مؤقتاً، كما اتجه سوق الاوراق المالية الى صعود لا نهاية له . ونتيجة للأوضاع المذكورة. أنصبت المضاربة على سوق الاوراق المالية وارتفعت اسعار الاوراق المالية ، وادت هذه السلوكيات الى ارتفاع اسعار اسهم أردأ الشركات ، واصبحت البنوك تضارب باموال زبائنها ، وزاد عدد المتدخلين في السوق المالي الى اعداد ضخمة من افراد ، مضاربين ، شركات سمسرة ، واسر امريكية . وقد استمرت الحكومة بتوفير القروض السهلة ، حتى الوقت الذي اندلعت فيه الازمة ، وقد زادت ايضاً في تقديم

القروض الاجنبية بقصد المزيد من ربط الاقتصاد لدى الاقطار الاوربية برأس المال الامريكي ، وهكذا ارتفعت الاصدارات الجديدة من الاوراق المالية للقيام بالاستثمارات الاضافية في مختلف القطاعات من (4000 مليون \$ سنة 1923) الى (10000 مليون \$ سنة 1929). وكانت الامور تبدو وكأن الرخاء هو السائد وأن السياسة النقدية والمالية تجري في طريق الصحيح ، وقبل انتهاء السنة ، كانت الاسواق المالية الامريكية قد غمرتها الازمة وهبطت اسعار الاوراق المالية هبوطاً حاداً وأخذت أسعار السلع في السوق العالمية تنجح الى الهبوط السريع ، وفي سنة (1930) تبين حقيقة ان الاقتصاد الامريكي يواجه أزمة خطيرة وليس مجرد ركود طفيف واستمرت الدوائر الامريكية الحاكمة في إصدار المزيد من السندات لتمويل الاشغال العامة للمحافظة على الاستخدام والقوة الشرائية ، وفي نفس السنة ، ارتفعت البطالة الى (8%) بعدما كانت (0.9%) عام (1929) واستمرت بالارتفاع في السنوات التالية. (**ينجنكو ، 1979 : 104 - 106**)

خصائص الازمة

تميزت هذه الفترة بمجموعة خصائص تمثلت في :- (**عطوان ، 1993 : 157**)

- 1- تسببت في زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الامريكي بأكمله .
- 2- استمرار هذه الازمة لفترة طويلة نسبياً .
- 3- عمق وحدة هذه الازمة بشكل استثنائي ، ففي الولايات المتحدة مثلاً ، انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار (33%) ، كما انخفضت عمليات الخصم والاقراض مرتين ، وكان عدد البنوك التي افلست منذ بداية عام (1929) حتى منتصف عام (1933) اكثر من (10000) بنكا ، أي حوالي (40%) من إجمالي عدد البنوك الامريكية ، وقد ادى هذا الى ضياع الكثير من مدخرات المودعين ، خاصة الصغار منهم ،
- 4- الانخفاض الكبير في مستويات اسعار الفائدة في البنك المركزي لنيويورك الى 2.6% في الفترة (1930-1933) مقابل (5.2%) عام (1929) .

في بداية الازمة كان الارتفاع في اسعار الفائدة ناجماً عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض ، لكن مع استمرار الازمة ، انخفضت الطلبات على القروض بسبب زيادة عرض رؤوس الاموال .

- آثار الازمة على الدول الصناعية :- (**حسين ، 1955 : 73**)

أحدثت الازمة انهيارات كبيرة في الاسعار لدى الدول الصناعية ، حيث انتقلت اسعار الجملة في المانيا من (137%) عام (1929) الى (93%) عام (1933) . اما في فرنسا فقد انتقلت الأسعار من (37%) عام (1929) الى (94%) عام (1933) وكذلك في اليابان من (166%) عام (1929) الى (136%) عام (1933) .

وهذا الانخفاض له انعكاسات مباشرة على انخفاض الارباح وتراكم رأس المال ، وعلى النشاط الاقتصادي ككل ، يتبع ذلك ارتفاع في معدلات البطالة وانخفاض الاجور ، ففي انجلترا ، انخفضت الارباح من (120) مليون جنيه استرليني عام (1929) الى (75.8) مليون جنيه استرليني سنة (1932) وكذلك بالنسبة الى المانيا ، كانت الارباح (315) مليون مارك عام (1929) لتتخفف الى (72) مليون مارك عام (1932) .

وهذه المعطيات تعطي فكرة عن الميل الى الانخفاض القوي لمداخل الطبقة الرأسمالية ، وكل هذا له انعكاسات مباشرة ليس فقط على نشاطات رأس المال الداخلية الخاصة بكل بلد ، ولكن كذلك على تصدير رأس المال الذي انخفض من (1325) مليون \$ عام (1928) الى (1.6) مليون \$ عام

(1933) بالنسبة للولايات المتحدة الامريكية اما في انكلترا ، فقد كان (219) مليون جنية استرليني سنة (1928) لينخفض الى (30) مليون جنية استرليني عام (1933) . وازافة الى هذا فانه بين سنتي (1929-1933) انخفضت اسعار المنتجات بـ (45.7%) وبصفه عامة فقد شهدت هذه البلدان الصناعية الاساسية السنة (امريكا، اليابان ، فرنسا ، المانيا ، انكلترا ، ايطاليا) انخفاضاً في دخلها الوطني يقدر بالنصف كما عرفت التجارة الخارجية انكماشاً بـ (40%) مقارنة بعام (1929) ، وبـ (74%) مقارنة بحجمها العادي .

2- أزمة وولستريت 1987 ظروف حدوث الأزمة

ان الأزمة التي شهدتها اسواق راس المال الدولية في اكتوبر (1987) ، والمتمثلة في الانخفاض الكبير والمستمر في اسعار الاوراق المالية فقد نتجت عن اتجاه اسعار الفائدة نحو الارتفاع ، وتوقع حدوث أزمة اقتصادية عامة بسبب تراجع مؤشرات النمو الاقتصادي في معظم الدول ، بالإضافة الى عوامل اخرى منها تدهور قيمة الدولار في اسواق الصرف، كما تعرضت اسعار الاوراق المالية (خاصة الاسهم) الى انخفاضات متتالية او متسارعة مما دفع بحملة الاوراق المالية الى البيع تجنباً لانخفاضات اخرى في اسعارها الشئ الذي كان يثير القلق في الاوساط المالية خاصة وان معظم اصحاب الاوراق المالية كانوا يرغبون في البيع ولا يوجد مشترون .

وقد ادى تقادم الأزمة في الاسواق المالية الى أزمة الدولار الأمريكي نظراً لان جزء هاماً من الاوراق المالية محرر بالدولار ولجوء حملتها الى بيعها مقابل عملات اخرى قوية ، زاد ذلك من العرض وتسبب في استمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الاخرى .

وكان للجوء الحكومة الالمانية الى فرض ضريبة بنسبة (10%) على الادخارات و الاستثمارات تأثيراً سالباً على اسعار الاوراق المالية هناك نتيجة انخفاض عوائدها ، بينما يعود ارتفاع أسعار الاوراق المالية في الولايات المتحدة بداية (1986) الى زيادة ارباح الشركات الأمريكية ودخول الاقتصاد الأمريكي في نمو اقتصادي متسارع افضل مما كان متوقعا .

ثم ادى الانخفاض الحاد في اسعار البترول الى إثارة قلق في الاوساط المالية خاصة البنوك الكبيرة التي قدمت قروضا ضخمة لبعض الدول المنتجة للبترول كالمكسيك (عطوان، 1993 : 160)

أسباب حدوث الأزمة .

لقد اختلفت الاراء حول تحديد الأسباب الحقيقية التي ادت الى حدوث أزمة أكتوبر(1987)، فنجد في هذه الحالة أسباب تتعلق بكفاءة السوق وأسباب اخرى ، وسوف نتطرق لهذه الاسباب فيما ياتي :

أ- أسباب تتعلق بكفاءة السوق : هناك ثلاث تفسيرات، هي: (هندي ، 1997 : 60)

1. الانهيار هو انعكاس لردود الافعال المبالغ فيها ، حيث تتابعت موجات المضاربة للشراء اللاعقلاني المبالغ فيه في اوساط المتعاملين في البورصة ، وانتقال المدخرين من الاستثمارات الحقيقية الى الاستثمارات المالية .
2. الانهيار عبارة عن تصحيح الاوضاع السابقة ، أي تصحيح ارتفاع أسعار الاسهم الى قيم تفوق بكثير قيمتها ، لتعود الى المستويات التي ينبغي ان تكون عليها .
3. انتشار المعلومات التي تدل على أزمة وشيكة الوقوع بسبب استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي .

ب- اسباب اخرى : من بينها: (الصافي ، 1997 : 134)

1. استمرار العجز في الموازنه الأمريكية ، و في هذا الصدد فكرت حكومة "ريغان"، بتخفيض العجز بـ23 مليار \$ وذلك بتخفيض النفقات و زيادة الضرائب ، و بعد فشل الوعود باصلاح الاوضاع ، ادى ذلك إلى فقدان الثقة بالحكومة

2. رفع اسعار الفائدة ، بسبب استمرار العجز في الموازنه الأمريكية ، لذلك اضطر البنك الفدرالي الأمريكي الى رفع اسعار الفائدة على السندات طويلة الاجل من اجل بيع الاصدارات الجديدة من سندات الخزينة ، وقد اقدمت كل من اليابان والدول الاوربية الى ذلك لمنع خروج رؤس الاموال . الامر الذي ادى الى انخفاض الطلب على الاسهم وهبوط اسعارها

3. تدهور سعر الدولار الأمريكي امام العملات الرئيسية ، وذلك منذ عام (1985)، بنسب جداً عالية ، وقد لعبت تصريحات وزير الخزينة الأمريكي دوراهاما في اقبال قوي على بيع الاسهم ، حيث اقر انه يفضل انخفاض اسعار صرف الدولار على رفع اسعار الفائدة مما ادى بالكثير من المستثمرين الى التخلص من الاسهم التي بحوزتهم يقابل السندات والودائع ذات العائد الثابت .

4. اعتماد الاسواق المالية على الاجهزه الكمبيوتر حيث تبرمج هذه الاجهزه على اساس اوامر الشراء والبيع ، كما تحتوي على برامج تعطي مؤشر انذار مبكر بمجرد هبوط الاسعار الى حد معين ، فيقوم الكمبيوتر باصدار اوامر بالبيع ، كما ان التغيرات في اسعار العملات ، والاسهم ، زادت من عرض الاسهم وانخفاض الطلب عليها مما احدث فوضى احدث الى المزيد من الانهيار .

نتائج الأزمة

استنادا الى المؤشرات السابق ذكرها ، توقع العديد من الاقتصاديين وقوع ازمة تفوق في حداثها ازمة (1929) وفي يوم 17 اكتوبر عام (1987) بلغت اسعار الاوراق المالية ادنى مستوى لها حيث فقد مؤشر "داو جونز" (502) نقطة مخلفا خسارة تقدر بـ (500)مليار \$ خاصة وان بورصات القيم المنقولة كانت تستعمل النظام الالي لاصدار اوامر البيع والشراء وبعد اسبوع من ذلك أمر الرئيس "ريغن" بتشكيل لجنة لمراقبة هذا النظام في حالة ماذا كان التغيير في مؤشر "داو جونز" يفوق (50) نقطة .

وقد ادى الى سرعة انتشار هذه الازمة مجموعة من الاسباب اهمها :

* الروابط الوثيقة بين الاسواق المالية

* التعامل عن طريق أحدث الوسائل والاساليب الالكترونية مما سهل انتقال الازمة وبسرعة من سوق الى اسواق اخرى

* التطور الهائل في نشاط هذه الاسواق

3. ازمة المكسيك 1994

لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الازمة كفرصة استثمار مثالية للاجانب . نتيجة ارتفاع اسعار الفائدة ، والذي نجم عن الاصلاحات الاقتصادية الشاملة بالبلد تمثلت أهم الاصلاحات في خصوصية المؤسسات ، ورفع القيود عن التجارة الخارجية ، اضافة الى اصلاحات اخرى في السياسات المالية .

ولقد أفضى هذا الوضع الى تهافت رؤوس الاموال الاجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة ، مما ادى الى خلق عجز في ميزان المدفوعات المكسيكي ونظرا لاستقرار العملة المكسيكية بسبب ارتباطها بعملة اخرى ، توسع الائتمان المصرفي ، مع تواصل العجز في ميزان المدفوعات المكسيكي ، حينها بدأ التوقع بحدوث ازمة مالية ، ونتيجة لهذه المؤشرات اضطرت الحكومة الى الرفع المتزايد لأسعار الفائدة من اجل دعم العملة ، لكن بمجرد تعويم العملة انخفضت قيمة البيزو ، وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة ارتفاع اسعار الفائدة ، هذه الاوضاع ادت الى انفجار ازمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك ، زاد من حداثها عبء ديون ضخمة تطلبت اعادة هيكلة استعجالية كعنصر اساسي لحل الازمة.

(ماسيتون ، 1999 : 29)

4. ازمة جنوب شرق اسيا

شهدت الاسواق المالية لدول جنوب شرق اسيا (النمور الاسيويه) انهياراً كبيراً منذ يوم الاثنين 1997/10/2 والذي اطلق عليه بيوم الاثنين المجنون حيث ابتدأت الازمة من تايلند ثم انتشرت بسرعة الى بقية دول المنطقة حينما سجلت اسعار الاسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد فانخفض مؤشر (hang seng) بنحو (1211) نقطة لأول مرة منذ اكثر من ثلاثين سنة ، اضافة لانخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة .دون ان يكون متوقعا انهيار هذه الاسواق بهذه الدرجة والسرعة نظراً لما تتمتع به اقتصاديات الدول المعنية من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الاخيرة (7% - 8%) كمتوسط وتنوع قاعدتها التصديرية ، واندماج اسواقها واقتصادياتها في الاسواق العالمية . (Eric , 1998: 32)

اسباب الازمة

وفقا لمؤشرات اقتصادية كلية فقد ظهرت علامات مبكرة للازمة والتي ساعدت في انفجارها الاختلالات التالية في الاقتصاد التايلندي :

1. الانخفاض الحاد في قيمة (bhat) العملة الوطنية التايلندية – بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت وهذا ما حفز على الاقتراض الخارجي وعرض قطاع الاعمال والمال الى المخاطر .

2. فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة و المتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطراب اسواق المال .

3. ضعف الاشراف والرقابة الحكومية و بالتالي تصاعدت الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة ، ومدى مقدرتها على اجراء الاصلاحات المناسبة لمواجهة الازمة .

4. اضافة الى ماسبق ، فقد ساهمت التطورات الخارجية في تفاقم الازمة واهمها :

أ – التدفقات الضخمة لرؤوس الاموال الى تايلند وبقية دول المنطقة في منتصف التسعينات بسبب انخفاض أسعار الفائدة لدى الدول الصناعية في تلك الفترة .

ب- ادى الانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي الى منافسة العملات الاسيوية التي تربط به بشكل او باخر ثم الى تضاءل درجة منافسة الدول الاسيوية في الاسواق العالمية .

كما ان الدول التي تعرضت للازمة كانت تعاني من اختلالات اقتصادية داخلية وذلك مما ساعد على تفشي الازمة ومن تلك الاختلالات :

- (1) الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو .
- (2) الاعتماد الكبير على التدفقات المالية من الخارج ، سواء في شكل قروض أو استثمار أجنبي مباشر ، الى جانب الاقتراض الخارجي غير المغطى من قبل القطاع الخاص المحلي .
- (3) الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية .
- (4) ضعف الثقة بالانظمة الاقتصادية والمالية نتيجة لضعف الثقة في الانظمة السياسية القائمة أساسا .
- (5) نقص الشفافية ، ويقصد بها عدم كفاية ودقة البيانات والمعلومات عن اداء الكثير من الشركات والمؤسسات العامة والخاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطيات الدولية للبلدان المعنية من النقد الاجنبي ، مما تسبب في فقدان كبير للثقة ، وهروب رأس المال للخارج .

انفجار الازمة

لقد اعطي نظام سعر الصرف الثابت في بلدان جنوب شرق اسيا (تايلند - اندونيسيا - الفلبين - كوريا ...) احساسا زائفا بالامن مما شجع هذه البلدان على ابرام ديون ضخمة مقومة بالدولار اضافة الى هذا فان صادرات هذه البلدان كانت ضعيفة في منتصف السبعينات بسبب ارتفاع قيمة الدولار الامريكي مقابل الين الياباني وقيام الصين بخفض قيمة عملتها في عام (1994) وقد انعكست تدفقات رؤوس الأموال الضخمة الى الداخل وضعف الصادرات في اتساع عجز الحساب الجاري اضافة الى ان قسما كبيرا من التدفقات كان في صورة اقتراض قصير الاجل مما جعل هذه البلدان معرضة للصدمات الخارجية .

وبفعل عمليات المضاربة في سعر العملة وتدني الأرباح في اسواق الاسهم اضطرت السلطات النقدية في تلك الاسواق الى رفع سعر الفائدة بهدف وقف التحويلات من العملة الوطنية الى العملات الاجنبية خاصة الدولار الامريكي ومحاولة تشجيع مختلف المستثمرين الحائزين للدولار الامريكي على تحويل المبالغ الموجودة لديهم الى العملات الوطنية وعليه فقد ارتفعت اسعار الفائدة الى حد (25%) في تايلند و (35%) في كوريا وظلت عند هذا الحد لعدة أيام مما اضطر المستثمرين في هذه الاسواق الى التخلي عن الأوراق المالية وايداع قيمتها في البنوك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع . مما نتج عنه زيادة المعروض من الأوراق المالية في السوق دون ان يقابلة طلبات شراء وهذا مما ادى الى انخفاض شديد في اسعار الاسهم وصل الى (25% و 50%) من الاسعار السائدة في السوق وانفجرت الازمة في تايلند بعد الهجوم على (baht) التايلندية في عام (1997) من خلال قيام (6) افراد من تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض سعر هذه العملة بعرض كميات كبيرة منها للبيع ادت الى انخفاض قيمته بالنسبة للعملات الاخرى وتزامن هذا مع فشل الحكومة في الحفاظ على قيمة عملتها بعد تاكل الاحتياط النقدي الاجنبي لديها مما ادى بها الى خفض رسمي في قيمة العملة تسبب بصورة فورية في تراجع حاد لأسعار الاسهم بعد ان قرر الاجانب الانسحاب من السوق (ما سيشون ، 1999 : 12)

انعكاسات الازمة الاسيوية على الاسواق الاخرى

منذ ان وقع اول هجوم على الـ (BAHT) التايلندي في (1997) انخفضت اسعار العملات والاصول في كل اسيا نتيجة هروب رؤوس الاموال من اسواق هذه البلدان مما كان له تأثير مدمر وواسع المدى على اقتصاديات العديد من دول المنطقة وحتى البعيدة منها . وكانت كل من دول كمبوديا ، جمهورية اللاوس ... من بين الدول الاكثر تضررا من انتشار عدوى هذه الازمة .

ففي هاتين الاخيرتين تباطات قوة دفع الاصلاحات بصورة كبيرة وبالتالي لم يتم علاج نقاط الضعف الاساسية في اقتصاديتهم ، حيث فقدت الاصلاحات الهيكلية في كمبوديا القوة الدافعة مع ازدياد التوترات السياسية خلال النصف الاول من عام (1997) وتباطات الى حد كبير في النصف الثاني من نفس العام ، بسبب تفاقم نقاط الضعف في تعبئة الايراد وأدارة الإنفاق العام فبدات الدول المانحة (المقرضة) توقف مدفوعاتها بسبب عدم الاستقرار السياسي واخذت ثقة المستثمر الخاص تضعف ، كما كانت اصلاحات جمهورية لاوس مثبطة منذ عام (1997) وتفاقم ضعف الادارة الاقتصادية نتيجة ضعف بناء توافق الراي في عملية اتخاذ القرار مما صعّب من مهمة تصدي سلطات البلاد بسرعة للتدهور الاقتصادي الذي انتاب الاقتصاد المحلي وفي اعقاب هذه الازمة انخفضت تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية نحو جمهورية لاوس بنسبة (91%) وتعرضت كمبوديا لانخفاض يقدر بنسبة (45%) بسبب هذه الصدمة ، اضافة الى الاضطراب السياسي المحلي الذي بلغ ذروته بالاطاحة برئيس الوزراء الاول الامير "نوردوم راناريده " في عام)

1997) والذي كان له تأثير كبير على أداء الاقتصاد لكمبوديا وازدواج هذه التحولات و الانهيارات بدأت عملتي البلدين تفقدان قيمتها حيث هبط في بداية الامر قيمة الريال الكمبودي بسرعة اقل من سرعة تغير العملات الاسيوية الاخرى نتيجة للدولرة المكثفة للاقتصاد الكمبودي . غير ان عملة الـ(كيب) في جمهورية اللوس تأثرت بصورة خاصة بتقلبات اسعار الصرف التي هزت المنطقة نظرا لارتباطها الوثيق جدا بالـ(باهت) التايلنديا وفيما بين (1997) وجوان (1998) فقد الـ(كيب) ما يصل الى (70%) من قيمته امام الدولار وبدأ التضخم في الارتفاع ودرجة أكبر في اللوس مقارنة بكمبوديا ، وكان الاثر الاجتماعي كبيرا وفي كلا البلدين أطلق تزايد ضعف الثقة في الاقتصاد الكلي وأيضا في العملتين واطلقت العنان لتدفق الاموال الى خارج النظام المصرفي . (ما سيشون ، 1999 : 15)

المحور الثاني : نشأة الازمة المالية الراهنة

تعرض العالم في الازمة الاخيرة لأزمة مالية توصف منذ بانها الاسوأ ربما منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين . فمنذ مطلع العام تنبأت المؤشرات الاقتصادية المختلفة بحدوث كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي . كان من اهم تلك المؤشرات الارتفاع المضطرب في اسعار البترول وتكرار الازمات الائتمانية في الاسواق العالمية ، ازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة وارتفاع معدل البطالة ، وارتفاع اسعار البترول ، قد ادى ذلك الارتفاع الذي استمر لفترة الى قفزة كبيرة في اسعار السلع الاساسية مما هدد بحدوث ركود او "كساد" تضخمي stagflation اما في النصف الثاني من (2008) فقد شهدت اسعار معظم السلع انخفاضا في ظل التوقع لحدوث كساد عالمي من ناحية اخرى سجلت معدلات التضخم العالمية مستويات تاريخية ، حيث كان هناك اتجاه عام لزيادة عرض النقود خاصة من قبل البنك المركزي الامريكي (FED) في محاولة للتخفيف من حدة ازمة الرهن العقاري الامريكية . وقد كان هذا التضخم اقوى في البلاد المصدرة للبترول حيث ارتفعت لديها احتياطات النقد الاجنبي ، مع الانقراض الى حزمة من السياسات النقدية المناسبة مثل عمليات السوق المفتوحة للاحتفاظ بالمعدلات المستهدفة لاسواق النقد وأسعار الفائدة فيما يسمى بعمليات التعقيم sterilization.

نشأة الازمة المالية العالمية في أمريكا :

اندلعت ازمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الامريكية في بداية (2008) حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق الائتمان والاجهزة المصرفية العالمية الى جانب بداية الانكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة ، والممارسات المرتفعة للمخاطرة في الأقرض والاقتراض وقد ظهرت الازمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات ، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة وشروط تبدو سهلة للهولة الاولى ، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها تتقاف على قوانين الدولة والحد الائتماني حيث تضمنت العقود نصوصا تجعل القسط يرتفع مع طول المدة . وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط (3) أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه فضلا عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير حيث شهدت السنوات السابقة لذلك تساهلا ملحوظا في شروط الائتمان واتجاهها طويل المدى لارتفاع أسعار العقارات ، حيث ارتفعت أسعار العقارات مما حفز الكثيرون على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة ، حيث ارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الامريكية في ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات اخذ كثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها – التي لم تسدد في الاساس وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تتزايد باستمرار في السوق كضمان وبعد فترة بدأت اسعار الفائدة في الارتفاع بشكل غير متوقع مما ادى الى تزايد التزامات محدودي الدخل حيث ارتفعت اعباء قروض العقارات التي التزموا بها ، بالإضافة الى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضمانا لها ، فامتنع الكثيرون عن السداد بعد ان ارهقتهم الاقساط المتزايدة وبدأت أسعار العقارات تهوى للأسفل ولاحتواء ذلك الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات ، الذين لجأوا بدورهم لشركات التأمين التي أوجدت من الازمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو أمتنع محدودو الدخل عن السداد فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين (أ) قابله للسداد (ب) لا يمكن سداها وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين وفي ظل تلك الظروف قام البنك الفيدرالي الامريكي بخفض اسعار الفائدة وهو اجراء ذو حجم استثنائي ولدى تقادم الازمة وتوقف محدودي الدخل عن السداد ، اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أيا من البنوك او شركات العقار أو التأمين مما اثر على السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين فاعلنت أكبر شركة التأمين في العالم "AIG" عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه (64) مليون عميل تقريبا مما دفع

بالحكومة الأمريكية الى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك (79.9%) من راسمالها ولحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي وجولمان ساكس وفي سبتمبر (2008) اعلن بنك Lehman Brothers افلاسه وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم بما يقارب من 435 مليار دولار امريكي وشهدت البورصات في اغسطس (2008) تدهورا شديدا امام مخاطر اتساع الازمة وتدخلت المصارف المركزية لدعم سوق السيولة لهذه الازمة ما لبثت ان ظهرت اثارها بان شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار العام (2008) ظهرت جلية

في معدل البطالة ، حيث وصلت معدلات البطالة الى (6.1%) وهو معدل الاعلى في خمس سنوات في سبتمبر (2008) حيث قام اصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقارب من (605,000) وظيفة منذ بداية الشهر الاول من هذا العام وقد انعكست هذه الصورة السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الاسهم والسندات (Akbar).

أولا :- كيف نشأت الازمة المالية الراهنة ؟

ان الازمات المالية العالمية لا يمكن فصلها عن الاتجاهات السياسية الخارجية الغربية فقد استأثر الانفاق العسكري للولايات المتحدة وبريطانيا بما نسبته (6% و 35%) من اجمالي الناتج القومي عام (1985) والمعروف ان الطلب على هذه السلع هو طلب مشتق من خلق بؤر التوتر في العالم ، ورغم ان الولايات المتحدة قد خفضت انتاجها العسكري (35%) عام (1990) مقارنة بعام (1989) الا ان الطلب على هذه السلع في دول اخرى وخاصة دول شرق اسيا قد ارتفع بنحو (50%) خلال الفترة (1985-1993) ، وعندما يحصل في مسارات النظام الراسمالي طلباً مرتفعاً على هذه السلع الى حدود عدم قدرة دولة واحدة على تسديد قيمته كنتيجة حرب متعددة الاطراف – وهذا ما حصل فعلاً عام (1991) - فبالرغم من ان مصالح الراسمالية تطلبت تامين مصادر الطاقة (النفط) في الخليج العربي الا ان تكاليف عمليات الهيمنة تشكل اعباء على اقتصاديات دولة واحدة _ الولايات المتحدة الأمريكية – مهما كانت قاعدتها المورديّة واسعة ، فقد تقوض هذه الابعاء مكانة الدولة القاندة للنظام الراسمالي. (النجفي ، 1999: 13)

تعود جذور الازمة الحالية في القطاع المالي العالمي الى ما قبل نحو ثلاثة عقود ، مع تطور قطاع الخدمات على حساب قطاعات الاقتصاد التقليديّة من تجارة وصناعة وزراعة ، وفي قطاع الخدمات ، الخدمات المالية (بنوك ، بورصات شركات تأمين واستثمار ومؤسسات مالية وغيرها) التي توسعت مع العولمة وتحول معظم اقتصاد العالم الى اقتصاد السوق الحر .

لكن قبل النباش في الماضي ، على أهميته لفهم ما يجري وتوقع الاتي ، لننظر ببساطة للعرض الرئيسي الان وكيف تطور مرضاً عضالاً في سنوات الوفرة مطلع القرن ، ومن الغليان الهائل في قيمة الاصول في العالم – وفي مقدمتها العقارات – كانت السيولة مشكلة لدى البنوك والمؤسسات المالية ، بمعنى ان لديها فوائض هائلة من السيولة لاتجد منافذ استثمارية لها ، ولان العقار يبدو ملاذاً آمناً للاستثمار اتجه قدر كبير من تلك السيولة الى قطاع العقارات . قبل عامين او ثلاثة لم تخل وسيلة اعلام من اعلانات عن سماسة قروض عقارية يقدمون لك افضل اسعار الفائدة دون الحاجة الى اية ضمانات . بل كانت هناك اعلانات محددة لمن لهم تاريخ ائتماني سيئ (أي مشكوك في تسديد ديونهم) وكيف يمكنهم الحصول على القروض . ولا يهم هؤلاء السماسة سوى الحصول على العمولة فيرتبون لك القرض دون أي اوراق سوى عنوان بيتك - فالبنك هو الذي سيقرض في النهاية .

ازداد حجم تلك الديون العقارية (الرديئة) بشكل بدات البنوك تشعر معه انه لا بد من حل بدلا من أبقائها على دفاترها . وهنا ياتي دور بنوك الاستثمار (التي كانت اول المنهاريين في الازمة) التي تقوم بتجميع تلك الديون وتوريقها Securitization عبر سندات دين بضمان القروض العقارية تلك . وبمهارة كبار مسؤولي الاستثمار في تلك البنوك يم اصدار سندات تصنف على هيئة فئات مثلا فئة اولى تمثل القروض التي هناك امل اكبر في تحصيلها ، وفئة ثانية متوسطة الوضع وفئة ثالثة مقابل الديون المعدومه . وتعطى تلك السندات اسماء جديدة (مثل كثير من مصطلحات الاوراق المالية) كي يتم تسويقها ..(حيل محاسبية) ولضمان بيع تلك السندات للمستثمرين الراغبين في عائد مريح وكبير يقوم البنك الاستثماري بشراء سندات خزانه مقابل سندات الفئة الاولى والثانية او التأمين عليها . وبعد تهيئة سندات الفئة الاولى والثانية على انها جيدة ، تقوم وكالات التصنيف الائتماني بعطائها تصنيفاً جيداً فيسهل بيعها .

وتقدر فائدة صغيرة على السندات الممتازة وفائدة أكبر قليلاً على السندات العادية وفائدة عالية جداً على السندات مقابل الديون المعدومة (وان كانت كل الديون في الواقع في حكم المعدومة ، لكنها الحيل المحاسبية الاستثمارية التي تسعى الحكومات الآن لضبطها بتشديد الرقابة).

في الاغلب تباع سندات الفئة الاولى لصندوق استثمار تعاوني في اسيا او الخليج ، او لمجلس محلي في مدينة صغيرة في ألمانيا يريد استثمار ميزانيته او ماشابه . وتبقى سندات الفئة الرديئة فيشترتها كبار موظفي كبنك الاستثمار او معارفهم ويحصلون فوائد هائلة عليها .

ثم جاء انهيار اسعار العقار في امريكا ، وبعدها في اسبانيا وايرلندا وبريطانيا وغيرها . وانكشفت كل الحيل الاستثمارية لاختفاء القروض العقارية الرديئة واصبحت هناك بنوك كثيرة في العالم في ورطة ، اما نتيجة تمويلها تلك القروض او شرائها لسندات الدين المرهونه بها . ومنذ صيف العام الماضي . فقدت البنوك والمؤسسات المالية الثقة في بعضها ولم يعد احد منها يصدق ما يعلنه الاخر عن وضعه المالي والمحاسبي ، واصبح الشك دائماً انه هناك ديون هائلة معدومة مخفية .. ونتيجة انعدام الثقة ، توقفت البنوك عن الاقراض فيما بينها – كما اصبح الاقتراض من الاسواق الثانوية في غاية الصعوبة – خشية الانكشاف على مخاطر غير متوقعة وتحتاج البنوك للاقتراض من بعضها على المدى القصير لتتمكن من تغطية الاقتراض على المدى المتوسط والطويل للاعمال والافراد وهكذا نشأت أزمة الانكماش الائتماني ، والتي لم تفلح كل محاولات ضخ الاموال ولا شراء الحكومات لبعض المؤسسات المنهارة في القضاء عليها تماماً . والهدف من كل الاجراءات الحالية في العالم هو (تنظيف) النظام المالي من تلك الديون المعدومة وسندات الدين المرهونه بها واوراق التامين عليها وسندات الخزانه المشتراة مقابلها ، وكذلك محاولة ضخ المزيد من السيولة وتسهيل الاقتراض ولو من مقرر الملاذ الاخير (البنوك المركزية) كي تعود حركة السيولة بين البنوك ، لكن (التنظيف) و (التحريك) قد عالجا اعراض الازمة الحالية التي بدأت مع انهيار العقار صيف العام الماضي لكنها لن تحل عوامل الخلل الاساسية في (النظام) .

بواكر الانهيار بدأت منذ (Pritchard : 2007) .

1- انهيار اكبر شركتين للتمويل العقاري في امريكا (fred dmac, fannie mae) .

2- افلاس بنك (lehman brothers)

3- شراء (Merrill lynch) من قبل (America bank of)

4- 85 مليار دولار لانقاذ aig من قبل البنك الفدرالي الامريكي .

ربما أسوأ مراحل الازمة لم تأتي بعد وان المزيد من المؤسسات المالية قد تواجه متاعب في الشهور المقبلة .

ثانياً .: تعريف الازمة التي يشهدها العالم اليوم

تعريف الازمة المالية وأسبابها

الازمة المالية هي الانخفاض المفاجئ في اسعار نوع او اكثر من الاصول ، والاصول اما راس مال مادي يستخدم في عملياته انتاجية مثل الآلات والمعدات والبنية اما اصول مالية ، هي حقوق ملكية لرأس المال المادي او للمخزون السلعي مثل الاسهم وحسابات الادخار مثلا ، او انها حقوق ملكية للاصول المالية . وهذه تسمى مشتقات مالية ومنها العقود المستقبلية (للفظ أو للعمليات الأجنبية مثلا) فاذا انهارت قيمة اصول ما فجأة ، فان ذلك قد يعني افلاس او انهيار المؤسسات التي تملكها وقد تاخذ الازمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الاسهم ، او في عملة دولة ما . او في سوق العقارات او مجموعة من المؤسسات المالية ، لتمتد بعد ذلك الى باقي الاقتصاد قد يحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في اسعار الاصول نتيجة انفجار "فقاعة سعرية" مثلا . والفقاعة المالية او السعرية ، او فقاعة المضاربة كما تسمى احيانا ، هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع او اكثر من الاصول المالية او المادية ، الاسهم او المنازل مثلا بأسعار تفوق اسعارها الطبيعية او الحقيقية .

السعر "الحقيقي" هو مجموع القيم الحالية للعائد المستقبلي المتوقع للاصل 'لعوائد السهم او السند او العقار في المستقبل مثلا فلنأخذ منزلا ايجاره الشهري (100) دينار مثلا لكن قيمته في السوق مليون دينار ... غير معقول ، لكن هذا هو بالضبط ما تسببه الفقاعة فمن علامات الفقاعة ان بيع وشراء الاصول بحثا عن الربح الراسمالي المتوقع (التصاعد في قيمة المنزل) وليس بناء على العائد المنتظم او غير المنتظم لتلك الاصول (ايجاره الشهري) والفقاعة تنشأ عندما تصب اموال على اصول اكثر مما تبرره عوائدها كما يحدث في عملية المضاربة (Pritchard.2007: 37) .

فالمضاربة هي عملية بيع وشراء الاصول بانواعها لذاتها ، للاستفادة من تقلبات سعرها ، وليس لاستخدامها في الاغراض التي وجدت من اجلها او للاستفادة من عوائدها مثلا ، بيع وشراء المنزل بدون استخدامه ، او بيع وشراء العملة

الاجنبية ليس بغرض التجارة او الاستثمار ، لايوجد اجماع في علم الاقتصاد الغربي على اسباب الفقاعات او طريقة نشؤها . وهناك من ينكر وجودها اصلا ، معتبرا ارتفاع وانخفاض اسعار الاصول عمليات تصحيح ذاتي طبيعية بالنسبة للسوق اما من يقر بوجودها ، فيعزوها لعوامل عرضية لايمكن التنبؤ بها ، وهناك نماذج اكااديمية تحاول اثبات امكانية حدوث الازمات المالية حتى بدون وجود مضاربة او عدم يقين او نقص في المعلومات . الموقف السابق الذكر من الفقاعات يعكس في جوهره تحيزا مع حرية السوق . فالسوق لا تخطى ابدأ وان اخطاءها (الفقاعات) حدث طبيعي كالزلازل والبراكين لا يمكن تجنبه . وبالتالي يمثل هذا الموقف دفاعاً عن المضاربة المالية ، ورفضاً لأي قيود اجتماعية او حكومية عليها بالرغم من قدرتها على اطلاق الازمات المالية وزعزعة استقرار الاقتصاد وينسب بعض الأكاديميين الغربيين الفقاعات احيانا لخطأ في السياسة النقدية ، لا في حرية السوق ، عندما يقوم البنك المركزي بأبقاء معدل الفائدة اقل من اللازم ، مما يطلق سيولة مالية كبيرة لشراء كمية محدودة من الاصول ، فيؤدي لارتفاع سعرها بشكل مصطنع حسب قانون العرض والطلب .

أزمة الرهون العقارية الامريكية

ومن نفس المدرسة الفكرية الداعية لتخفيف تدخل الدولة في الاقتصاد ، هناك من أعتبر مثلا أن ((الفقاعة العقارية)) التي انفجرت في الولايات المتحدة في آب/ أغسطس – أب (2008) كانت نتاج قوانين تنظيم المدن ، مثبتاً ذلك بأن ارتفاع أسعار العقارات جاء بشكل أعلى بكثير في المدن الأكثر تنظيماً منه في المدن الأقل تنظيماً وبالتالي لا بد من تخفيف قوانين البناء وتنظيم المدن وعندما ألقى المضاربون المنازل في السوق لتحقيق ربح بأعداد كبيرة انخفض سعرها فهذه لم تكن أزمة سكن مثلا ! لا بل تم بناء عدد كبير من المنازل خلال فترة ارتفاع سعرها ، وفي عام (2008) كان اربعة ملايين منزل معروضا للبيع ، منها حوالي ثلاثة ملايين منزل فارغ ، مما اسهم في انهيار الاسعار .

أنفجار الفقاعة العقارية في الولايات المتحدة بدأ عامي (2006 و 2007) بتزايد مهول في عدد العاجزين عن المثابرة على تسديد أقساط قروضهم العقارية ، وازداد بالتالي عدد الذين صودرت منازلهم بشكل حاد ، وهكذا بدأت الازمة المالية في الولايات المتحدة فعليا ، فخلال عام (2007) وحده تعرض أكثر من (1.3) مليون منزل لمطالبات قانونية بالمصادرة ويفقد مجموع قيم القروض العقارية في الولايات المتحدة عام (2008) بـ (12) تريليون دولار كان أكثر من (9.2%) منها مع مجيء أغسطس آب (2008) اما تحت المصادره او قد دخلت في حالة تعثر وكان (43%) من حالات المصادرة لقروض عقارية ذات معدل فائدة متغيرة ، لمقترضين " اقل جودة " borrowers subprime أي لمقترضين توجد مشكلة في تقييم قدرتهم على السداد اصلا ممن ترتبط قروضهم بفوائد متغيرة مع السوق فباتوا عاجزين عن دفع قروضهم العقاري المتصاعد مع مرور الزمن و عندما يعجز المقترض عن تسديد الاقساط في حالات فردية او محدودة ، فان البنك الذي قدم له القرض يستطيع ان يستملك سيارته او بيته او مشروعه الاقتصادي ، اما حين يكون التعثر ظاهرة عامة تصيب مئات الالاف او ملايين الناس، فإن إلقاء الاصول المصادره بالجملة في السوق سيؤدي بالضرورة لانهاية سعرها حسب قانون العرض والطلب ، من السوق العقاري إنتقلت الأزمة إلى المؤسسات الماليه بسبب ما يسمى توريق الرهون العقاريه وهذا يعني إصدار البنوك أوراقاً ماليه أو أسهماً في ملكية عائدة الى مجموعات متماثله من القروض العقاريه ،نتيح لمن يشتريها أن ينال حصه منها ،وأن يتحمل بالتالي جزء من مخاطرها(التعثر مثلا) (Cracks)

ثالثا : انتقال الازمة

لننتبه هنا الى ان القروض العقارية اصل مالي يدر عائدا (أقساط القروض) للبنك أو الصندوق الاستثماري الذي يملكها ، وان اوراق الرهن العقاري هي بالتالي اصول مشتقه أي شكل من اشكال المشتقات المالية وكانت بعض المؤسسات المالية العملاقة مثل "فاني ماي" "fannie mae" فردي ماك "freddy mac" جيني ماي "Ginnie" تضمن حقوق مشتري اوراق الرهون العقاريه من خطر تعثر دفع الاقساط فاني ماي و فردي ماك وحدهما كانتا تملكان او تضمنان معا نصف الرهون العقارية في الولايات المتحدة عام (2008)، وقد سبق الذكر ان حجم تلك الرهون يبلغ (12) تريليون دولار . وبالتالي ادى انفجار الفقاعة العقارية الى تدهور قيمة أسهمهما بشكل جنوني ويوم 8-9-2008 اعلنت الحكومة الامريكية وضع اليد على الشركتين لحماية قيمة العقارات ككل، ووضعت مائتي مليار دولار كضمانه لهما ، اما جيني ماي فهي حكومية اصلا ، ولننتبه الى ان كل هذه مجرد شركات وساطة مالية لا تقدم قروضا عقارية للزبائن ، بل تشتري القروض العقارية من البنوك وتورقها بالحكومة كانت اصلا جزءا من عملية التوريق و فردي ماك كانت تحت رقابة حكومية ، فدخول الدولة على الخط هنا ليس

جديدا ، لكن انهيار العملاقين فاني ماي و فردي ماك يمثل بالضرورة فشلا للرأسمالية غير المقيدة بالنسبة لكثيرين ، وقد مر سوق الاسهم بانفجار فقاعات ضخمة من قبل . منها تضخم اسعار اسهم الشركات العاملة في قطاع الانترنت (فقاعة "دوت كوم" كما تعرف) بين عامي (1995 و 2001) وصولا الى انهيارها بشكل مريع ولم يؤدي ذلك الى انهيار اقتصادي مع ان روبرت شيللر احد علماء الاقتصاد الاميركيين افتى عام (2005) بان انهيار فقاعة اسهم شركات الانترنت لعب دورا في انتقال رؤوس الاموال المضاربة الى سوق العقارات كما ان بنك الاحتياطي الفدرالي (المركزي الامريكي) قام بين عامي (2001 و 2003) بتخفيض معدلات الفائدة الاساسية من (5-6%) الى (1%) جزئيا لابقاء الاقتصاد الامريكي بعيدا عن الركود بعد انفجار فقاعة "دوت كوم" مما اطلق العنان لعمليات اقتراض ضخمة لغرض المضاربة والاستهلاك ، لا الاستثمار المنتج .

حصار الازمة ونهاية البنك الاستثماري

البنك الاستثماري المتخصص Investment Bank هو ذلك الذي يتخصص فقط باصدار وبيع الاسهم والسندات لمصلحة الشركات والحكومات بالاشراف على عمليات الاندماج والاستيلاء بين الشركات .

المهم بات لدينا الان موصل جيد للحرارة والكهرباء بين سوق العقارات والمؤسسات المالية . وقبل فردي ماك وفاني ماي كان احد اكبر البنوك الاستثمارية في العالم واسمه بير ستيرنز Bear stearns وقد تضرر بشدة عام (2007) بسبب انهيار المشتقات المالية المرتبطة بقروض عقارية اقل جودة في صندوق Hedge funds كان يديرها وما قد هذا في النهاية الى استيلاء اكبر بنك امريكي هو "جي بي مورغان تشيس" JP morgan chase على بير ستيرنز الذي كان تبلغ قيمة أصوله نهاية عام (2007) اكثر من (395) مليار دولار مقابل فئات نحو (1.2) مليار دولار يوم 2008/5/30 ، وحتى هذا المبلغ تم دفعه بتبادل اسهم وليس نقدا وكفل فرع البنك المركزي في نيويورك بقية اصول بير ستيرنز بفرض مضمون من الخسارة مقدارة (29) مليار دولار لبنك جي بي مورغان تشيس ، هنا يظهر بعد اخر في الازمة ، وكل ازمة في الراسمالية هي استيلاء الكبير على الصغير والقوي على الضعيف وهو ما يعتبره عتاة الراسمالية امرا طبيعيا وتطبيقا لقانون بقاء الاقوى مما جعل صقور الحزب الجمهوري كارهين لتدخل الدول في الازمة مع العلم ان بنك بيرستينرز الاستثماري ليس صغيرا ولا ضعيفا ولم يكن مختصا بالرهون العقارية فحسب مثل فردي ماك او فاني ماي مثلاً، بل كانت له عشرات الفروع حول العالم من سنغافورة الى ساو باولو في البرازيل ... فالمشهد كان اقرب لرأسمالية تاكل نفسها والدليل على ذلك هو انتهاء ظاهرة البنك الاستثماري المتخصص في الولايات المتحدة يوم 2008-9-22 مع التحول الطوعي لآخر بنكيين استثماريين متخصصيين هما "غولدمان ساكس" مورغان ستانلي" الى مؤسسات تملك بنوكا عادية تقبل الايداعات وتقدم القروض وتديرها وبعد ان خسرت المليارات من الدولارات خلال عام (2008) متأثرا بجراحة من جراء انفجار الفقاعة العقارية قدم بنك استثماري عملاق اخر ، هو ليمان برادرز طلبا للمحاكم يوم 2008-9-15 لحمائته وحماية أصوله عملا بقانون اشهار الافلاس فسجل بذلك اكبر قضية افلاس في تاريخ الولايات المتحدة ، وسيطر بنك باركليز البريطاني على عمليات ليمان برادرز الاستثمارية في امريكا الشمالية، وتولى البنك نومورا الياباني عمليات ليمان برادرز الاسيوية والاوربية في الشرق الاوسط وفي يوم 2008-9-14 - تم الاعلان عن قيام "بنك امريكا" منافس جي بي مورغان تشيس على عرش اكبر بنك امريكي بالتهام بنك استثماري عملاق دولي اخر بسبب خسائره عام (2008) وهو مؤسسة "ميريل لينش" Merrill Lynch مقابل (50) مليار دولار مع العلم ان اصول ميريل لينش نهاية عام (2007) بلغت اكثر من تريليون \$. (Cracks).

اذن نتج عن الازمة توسع اكبر بنكين امريكيين ، وازدياد تركز الاصول المالية بايديهما ، كما نتج عنها توسع بنوك دولية مثل باركليز ونومورا على حساب بنوك ومؤسسات مالية اخرى وتمت تصفية ظاهرة البنك الاستثماري المتخصص بالكامل وكان مجموع البنوك الاميركية في الربع الرابع من عام (2007) قد انخفضت ارباحها اكثر من (35) مليارا دولار الى اقل من مليار دولار ، اما في الربع الاول من عام (2008) فقد انخفضت ارباح البنوك الاميركية اكثر من (35) مليار في العام السابق الى اقل من (20) مليار دولار وقد توقع موقع شبكة cnn على الانترنت يوم 2008-10-6 افلاس اكثر مائة بنك امريكي خلال عام (2009) وتوسع البنوك الكبيرة من بديهيات الازمة في الاقتصاد السياسي، لكن تصفية البنوك الاستثمارية المتخصصة ووضع الدوله يدها على شركات الوساطه العقارية يمثل اعترافا عمليا بخطر ترك الحبل على الغارب للرأسمالية المضاربة غير المنتجة ومع ان قسما من الشريحة الحاكمة الاميركية يريد ان ترفع الدوله يدها كي تتمكن الكتل المالية الكبرى من جني حصاد الازمة بالتهام الاخرين بابخس الاثمان فان اطرافا اخرى اكثر تعقلا في الشريحة الحاكمة ترى في ذلك خطرا على استقرار النظام ككل فالخلاف هنا بين الرأسمالية المتدخلة والرأسمالية الحرة او المتوحشة لابين الرأسمالية ونظام اقتصادي آخر مثلا وهكذا

امتدت اثار الازمة من السوق العقاريه الى الشركات المالية الى سوق الاسهم الى بقية الاقتصاد .ويوم 16-9-2008 كادت تتدهور احدى اكبر الشركات العالمية وهي مجموعة التامين الاميركية الدولية (Interational Group AIG American) ولها عمليات تامينية متعددة على الحياة والسيارات وغيرها وعمليات مالية وخدمات مختلفة،لكن فرعها في لندن كان في نفس الوقتت البائع الاول لبوليصة التامين على المشتقات المالية المرتبطة بالرهون العقارية مما اثار لغطاً حول سيولة الشركة عندما انفجرت الفقاعة العقارية ، وهددها بالافلاس بعد انهيار سهمها (95%) ويوم 16-8-2008 قدم البنك المركزي الاميريكي قرضاً بـ(85) مليار دولار لشركة AIG ولم يكفها ذلك لدرء شبح الانهيار فسحبت قرضاً اضافيا من البنك يوم 2008/10/9 بحوالي 38 مليار دولار اضافية في اكتوبر - تشرين ، وجد انه خلال الفترة الممتدة بين اول سنة (2008) وأكتوبر (2008) تشرين الاول من نفس العام انخفض مجموع قيمة الاسهم الاميريكية من (20) تريليون دولار الى (12) تريليونا ، أي خسر مالكو الاسهم (40%) من ثرواتهم وقاربت الخسارة في دول العالم الاخرى نفس المعدل تقريبا، واواسط سبتمبر - ايلول (2008) كانت الازمة قد انتقلت بكل عنفوانها خارج الولايات المتحدة وبدأت تنتشر نفس الظواهر التي ظهرت بالاقتصاد الاميركي في اوربا واليابان وبقية دول العالم بمقدار الترابط في حلقات الاقتصاد العالمي أثار الازمة المالية على النفط . أن الغرب مايرح بلوم اوبك على ارتفاع اسعار النفط معتبراً ان المشكلة في نقص العرض، بينما تشير المقالات العربية الى فائض الطلب على النفط وعقوده الاجلة وقد تبين الان بوضوح قاطع ان سبب ارتفاع اسعار النفط عام (2008) كان انتقال رؤوس الاموال المضاربة من العقارات الى النفط وان انهيار رأس المال نظام المضاربه نفسه ولو مؤقتا ادى الى انخفاض اسعار النفط فوراً! كما ان انخفاض اسعار النفط اسهم في ارتفاع سعر الدولار من بين عوامل اخرى لان النفط يستورد بالدولار وبالتالي قل عرض الدولار لشراء النفط فارتفع سعره مع بقاء العوامل الاخرى ثابتة لكن ارتفاع اسعار النفط ومشتقاته والغذاء وكل مايرتبط به كان احد اسباب تزايد تعثر القروض العقارية عندما وجد المقترضون انفسهم مضطرين للاختيار بين الجوع ودفع اقساط قروضهم وكان من الاثار العامة لازمة انخفاض مبيعات السيارات بمقدار الثلث تقريبا لبعض الشركات الاميركية وهو ما يعتبر دخول الاقتصاد حالة من الكساد وبعد ان عاد معدل الفائدة للارتفاع قام الاحتياطي الفدرالي بتخفيض معدل الفائدة الاساسي من (5.25%) اول صيف (2006) الى (1%) نهاية اكتوبر تشرين الاول (2008) وقد ترافق ذلك مع ضخ (900) مليار دولار لحل ازمة السيولة واستعادة الثقة في النظام المصرفي ويقدر ان تزيد، وقد جاء الاعتراض على خطة الانقاذ من طرفين رئيسيين صقور حرية السوق الذين راوا فيها تدخلا غير ضروري من الدولة في الاقتصاد ويسار الحزب الديمقراطي الذي رأى فيها انقذا لمن سببوا الازمة على حساب دافع الضرائب الاميريكي واغلبية المعارضين في مجلس النواب والشيوخ كانت من الفئة الاولى . عندما قامت مجموعة متطوعين اجتماعيين بقرع الجرس اعلانا لوقف التعاملات في بورصة نيويورك، كان من شأن ذلك اعلان نهاية اسبوع من أشد الاسابيع هيجانا في الاسواق العالمية منذ خريف عام (2001) وقد انخفض مؤشر داو جونز الصناعي، وهو الذي انخفض اصلا عام (2008) بنسبة (9%) بسبب الاخبار الاقتصادية السوداوية ، نحو (600) نقطة (5%) قبل ان يعود وينهض من كبوته بعدما اعلن بنك الاحتياطي الفدرالي عن التخفيض الطارئ لمعدل الفائدة بنسبة ثلاثة أرباع النقطة وهذا اكبر تخفيض من هذا النوع منذ (24) سنة . (cracks).

اذ انخفض مؤشر داو جونز اكثر من (3%) قبل أن يعود ويقفل على ارتفاع ويربح "كان يوم امس اشبه بعاصفة قذرة واليوم ليس افضل منه بكثير " حسبما قال سمسار بورصه متجهم الوجه يرتدي سترة تعامل خضراء كان خارج مبنى بورصة نيويورك . كاري ماهر الذي يعمل في مبنى للمكاتب في وول ستريت يقع قبالة مبنى البورصة ، لاحظ وجود اشارات ضغط في السوق تمثل بعدد غير معهود من المدخنين المتوترين في الخارج محتشدين على الرصيف البار، لقد بحث المستثمرون ايضا عن العزاء في النيكوتين خارج فرع من فروع لجنة زيهانغ للأوراق المالية وسط شنغهاي . فقد راح العديد من الرجال المسنين الممنوع عليهم التدخين داخل المبنى ، ينظرون عبر المدخل الى الشاشة الداخلية الكبيرة التي تعرض اسعار الاسهم . " كان الوضع مخيفا جدا في وقت سابق من هذا الاسبوع " كما قال زهينج زياوشينغ ، البالغ من العمر (68) عام وهو ينفخ وجنته لمقاومة البرد ان مؤشر شنغهاي المركب الذي ارتفع اربعة اضعاف خلال السنتين الاخيرتين ، انخفض خلال (48) ساعة بنسبة تزيد على (10%) وهذا اكبر انخفاض يحصل خلال يومين في تاريخ بورصة شنغهاي .وفي اليوم نفسه ، قام مستثمرون هنود مصعقون غاضبون بسبب هبوط مؤشر سنسكس المعياري في مومباي بنسبة (5%) خلال يومين متتاليين ، بتنظيم احتجاج خارج مبنى بورصة مومباي ، هاتفين " الموت لـ (وزير المال بالانبايان) تشادامبارام"في دافوس ، في سويسرا ، كان من شأن تقلب الاسعار تحييد جدول

اعمال المنتدى الاقتصادي العالمي عن خط النقاش المرسوم له .في اللحظة نفسها التي كان فيها المشاركون يترجلون من القطار الريفي الذي يدخل منتج التزلج في جبال الالب . كانت الفوضى تعم كل الامكنة في وطنهم ، وبدلا من مناقشة وباء الملاريا والتمويل الوحدي ، امضى الكثير من كبار المديرين وقتهم منحنيين بقلق فوق شاشات حواسيبهم ومنقلبين اصابعهم على هواتف بلا كبير كمن ينقل اصابعه بين حبيبات السبحة .وقد الغى وزير الخزانة هنري بورلسن زيارته المقررة وبقي في واشنطن للمساعدة على اعداد رزمة حلول تحفيزية .

ان حالة الهلع الكبرى في السوق العالمية عام(2008) تجعل الجميع يتساءلون هل الولايات المتحدة السائرة حالياً على درب الركود الاقتصادي تدخل الان مرحلة طويلة من المشاكل الاقتصادية يتم من خلالها خفض عدد الوظائف وتستمر الاسعار في ارتفاعها وكذلك قيمة الدولار بتراجع " وان كان الامر كذلك فيتسائلون هل اقتصاد الولايات المتحدة المتردي سيجعل بقية بلدان العالم تهوي معه . ويمكن القول ان تكون الولايات المتحدة بدأت تعاني حالة ركود اقتصادي .ومع ان الاسواق العالمية استعادت استقرارها في اواخر الاسبوع الماضي ، مدعومة من خفض معدلات الفائدة الذي اقره الاحتياط الفيدرالي ومن اقتراح لرزمة حلول تحفيزية بقيمة (150) ترليون دولار وضعه ، على عجاله قادة في مجلس النواب والرئيس السابق بوش ، يبقى السؤال المطروح "مادرجة السوء التي سيصل اليها الوضع ، ومتى ستبلغ نهايتها ؟

ان المعطيات تشير الى ان عجلة الاقتصاد قد توقفت ، امام الاله المالية المعقدة التي تربط اليوم بين اسواق العالم ، هل سيسحق ركود اقتصادي امريكي نسبة النمو الكبير التي شهدناها في الاسواق الناشئة مثل الهند والصين ، ويسقط الاقتصادات الاوربية في الهاوية ؟ يقول (نوريال روبيني)، استاذ العلوم الاقتصادية في كلية ستيرين للاعمال في جامعة نيويورك : نحن طبعاً بعيدون جدا عن ركود كالركود الاقتصادي العظيم .ولكن من حيث الخطر العام ومخاطر الانهيار المالي الكامل ، وربما يحتم علينا العودة الى تلك الفترة البعيدة لتوفير تشبيه ملائم .

واذا ما نظرنا الى التقلبات الاخيرة فانا سوف نستطيع تشخيص حالة الاقتصاد العالمي بالمرس الانقباضي .ومن الغموض الذي لف الاسواق الاسبوع الماضي، يبرز سبب واضح حالة تناقض هذه من الناحية الاولى ، الولايات المتحدة ، وهي اكبر قوى اقتصادية في العالم ووجه العديد من الصادرات العالمية ، يمكن ان تكون على شفير ركود اقتصادي ولكن في الوقت نفسه ، تظهر على الاقتصاد العالمي ، وبعد فترة خمس سنوات لاقتة عرفت خلالها كل القوى الاقتصادية الكبرى تقريبا نمو متزامنا بواحد لما يسميه علماء الاقتصاد " تفكك الترابط " . هذا هو معنى تفكك الترابط : على الرغم من ان محرك العالم الاقتصادي ، أي الولايات المتحدة ، قد توقفت عن العمل ، يعتقد المتفائلون ان عربات القطار التي كان يجرها خلفه خلال العقود العديدة الماضية ، ولا سيما الاسواق الناشئة كاليهند والصين قد تتمكن اخيرا من متابعة سيرها بدفع من قوتها الخاصة، ان المشاكل الحالية تكونت شيئا فشيئا خلال سنوات عدة ، وبالنظر الى الماضي ، كان توقعها امر سهلاً . في الولايات المتحدة ، بدأت المشاكل من الافراط والتقصيرات في سوق اراض سندات الدين العقاري ذات التصنيف . الائتماني المنخفض وفي سوق الاسكان . ومع انفجار الفقاعة ازدادت عمليات حبس الرهن وتوقفت أنشطة الاسكان توقفا سريعا

على مر عام (2007) توسعت رقعة المذبحة ببطء من مقترضي سندات الدين العقاري ذات التصنيف الائتماني المنخفض وشركات بناء المنازل الى مالكي المنازل من الطبقة الاجتماعية الوسطى والمتاجر التي يرتادونها كمتاجر هوم ديبوت ، ومع استفحال ديون سندات العقارات ذات التصنيف الائتماني

المنخفض فان المقرضون والبنوك الذين اقتحموا بتهور سندات الدين العقاري ذات التصنيف الائتماني المنخفض فان المقرضين منيوا بخسائر فادحة . ففي الاسبوع الاخيرة خفض البنكان الممتازان سيتيغروب وميل لينش تخفيضا هائلا للقيمة الدفترية للاصل تجاوز (30) ترليون دولار لسندات الدين العقاري ذات التصنيف الائتماني المنخفض وللاستثمارات المرتبطة بها ان ما بدا صورة مجهود لتوزيع المخاطر بتحويل الديون العقارية الى ادوات مالية ، والتعامل بها ومن ثم محوها من دفاتر حسابات البنكين ونقلها الى اسواق رؤوس المال العالمية فاقم تلك المخاطر، في الواقع .في عقبة خسارة ، ارسلوا اسرابا من طائرات رجال الاعمال الى دول الخليج العربي واسيا بهدف جمع راسمال جديد من مختلف الصناديق الاستثمارية الحكومية التي حلت مكان صناديق الاستثمار المباشر والصناديق الاستثمارية المختلطة كسبل الاستثمار المفضلة لدى شركات سيئة الاحوال . ولما انخفض عرض القروض ، بدا المستهلكون الذين يشكلون (70%) من الحركة الاقتصادية في الولايات المتحدة ، يخفضون نسبة مصروفهم الامر

الذي ادى الى فترة عيد ميلاد كئيبة بالنسبة الى متاجر البيع بالمفرق ، من "دولار جنرال " الى "تيفاني" (Pritchard , 2007: 43) .

لقد اعلن واضعوا السياسات وقادة الشركات انه تم احتواء الاضرار ، ليروا لاحقا القلب المالي بتفتت كليا، يقول كن روغوف بروفييسور العلوم الاقتصادية في جامعة هارفرد : "الازمة تسير على الخطى القديمة المختبرة لنوبات الجنون المالي السابقة، فعلى غرار هذه الازمة بالذات ، كانت معظم الازمات المصرفية في السابق ينتج عن ارتفاع اسعار العقارات والاسهم . ان حل الازمة يستغرق وقتاً "

لقد صمدت اسواق الاسهم الامريكية جيد جدا عام (2007) امام المحنة المتفاقمة ، وذلك بفضل نزعتي اقتصاد كلي قويتين . لقد بقى النمو الاقتصادي قويا حتى الربع الثالث . ولقد بدا الاحتياطي الفدرالي ، بقيادة بن برنانك ، بتخفيض معدلات الفوائد في شهر سبتمبر الامر الذي يبشر عادة بتحقيق الاسواق ارباحا . ان ازدهارا مستمرا في الاقتصاد العالمي عوم شركات متعددة الجنسيات مثل "أي بي ام" و"جنرال الكتريك" و(كوكا كولا) . لكن الاعمدة التي تحمل سوق الاسهم ، وهي الاسكان ، والمستهلك ، والخدمات المالية ، والسلع الفاخرة ، بدأت تتصدع الواحدة تلو الاخرى ، ثم تردت اخبار الاقتصاد الكلي وهكذا بدا ان المستثمرين لجأوا الى خط دفاعهم الاخير ، الا وهو شركات التكنولوجيا الكبرى ، مثل " ابل " ذات هوامش الارباح الكبيرة ، والمنتجات الرانجة والنمو العالمي الكبير لكن (ابل) اصدرت عصر الثلاثاء بيان خيب امال المحللين "فقد خفض سعر السهم فيها بنسبة (31%) حتى الان في هذا العام . اما شركة Google سريعة النمو ، ومعشوقة السوق المرتفعة الاسعار ، فانخفضت قيمة سهمها بنسبة (26%) منذ اعلى قيمة لها في نوفمبر (2007) .

ما علاقة كل ذلك اذن بسعر الاسهم في الصين ؟ مع ازدياد حجم التبادل التجاري ، والتدفق المفتوح لرؤوس الاموال ، وزيادة التضيق على الدمج الاقتصادي ، أصبحت اسواق البورصة في العالم متزامنة السلوك : فمن المحتمل اكثر بكثير ان تتحرك في الاتجاه نفسه في الوقت نفسه . من الواضح ان

الوضع اختلف تماما في التسعينيات . ومع ذلك ، رغم هذا النمو العالمي كلة . لا تزال الولايات المتحدة اكبر قوى اقتصادية في العالم ، واكبر مصدر احادي للطلب على الصادرات من الصين وعدة بلدان اخرى . يقول "وانغ تونغيانغ" الاختصاصي المالي في جامعة ايبست تشاينا نورمال (أي سي ان يو) اصبح اليوم بين الصين والاقتصاد العالمي رابط قوي جدا ان الانهيار الذي شهدته الاسواق يعكس بجزء منه التشاؤم والقلق من مستقبل الشركات العاملة في قطاع التصدير ، من المتعارف عليه في الاقتصاد انه اذا عطست الولايات المتحدة فيصاب باقي العالم بالركام . او بذات الرئ

لكن بين الاسواق والاقتصاد الحقيقي فرقا . تتزايد اعداد رجال الاعمال وعلماء الاقتصاد الذين يعتبرون ان الولايات المتحدة وبقيّة دول العالم ربما تسير حاليا في اتجاهات مختلفة . يقول جيمس اوونز . المدير التنفيذي لعلاقات الاليات الامريكي "كاتر بيلر" نحن نشهد تفككا عاما للترابط " . ولما كان الطلب ضعيفا في الولايات المتحدة يقول: امريكا الجنوبية واسيا ، روسيا ، اوربا الشرقية ، تتمتع كلها بصادرات قوية جدا تعتمد على السلع الاساسية ، ان الصحة الاقتصادية الجوهرية في هذه الاسواق ممتازة " . علاوة على ذلك ، لم تعد الشركات والمستهلكون في هذه البلدان يعتمدون على التمويل الامريكي حتى يشتروا الجرارات ومعدات البناء .

لقد قال وزير التجارة الهندي (كمال ناث لنيزويك) : ان نمونا الاقتصادي ليس مدفوعا من الصادرات بل هو مدفوع من الطلب الداخلي . نحن لم نزهدهر على حساب الولايات المتحدة . ويقول ان الصين اخذت مكان الولايات المتحدة كأكبر شريك للهند وان الصادرات الى الولايات المتحدة تتركز في قطاعات مثل تكنولوجيا المعلومات والمستحضرات الصيدلانية . ان الصادرات على اهميتها تشكل نحو (23 %) من جمالي الناتج المحلي للهند . مع ذلك يشير شنكر اشاريا العالم الاقتصادي في المجلس الهندي للابحاث حول العلاقات الاقتصادية الدولية الى ان وجود ركود في الولايات المتحدة يمكن ان ينخفض بنسبة (0.5%) في الهند هذا العام .

ان علماء الاقتصاد الصينيين هم على المستوى نفسه من التفاؤل فيما يتعلق باحوال بلدهم لقد قال يو يونغدينغ مدير معهد الصين للاقتصاد والسياسة العالميين " تحتل الصين موقعا ماليا جيدا ولدينا طلب داخلي قوي " بالرغم من ذلك وبسبب تراجع الطلب على الصادرات من الولايات المتحدة الارجح ان يشهد اقتصاد الصين المفرط الزخم ترجعا يرى (يو) ان معدل نمو الصين سيهبط عام (2008) الى (9% او 10 %) ، وذلك من معدل النمو الحالي الذي يقارب (11%) .

من المؤكد ان الاذى يمكن ان يطال الصناعيين الصينيين لسيارات الالعاب الذين يصرون كل منتجاتهم الى الولايات المتحدة . لكن صانعين السيارات الحقيقية في الصين – وفي بلدان اخرى – ينتجون سلعهم الى الاسواق الناشئة ففي عام (2007) وللمرة الاولى ، باعت شركة " اودي" في الصين سيارات اكثر مما باعت في بريطانيا او الولايات المتحدة "لقد انشأت اول مشروع مشترك لها في الهند .ان روربت ستادلر ، المدير التنفيذي لاودي ، قال لنيوزويك " عملنا على تنويع اسواق صادراتنا لكي لا نعتمد على منطقة اساسية واحدة فقط " انه واثق بان " النمو في الاسواق الناشئة سيعوض عن النمو الابطأ في مناطق اخرى " .

ليس الجميع مقتنعا بان اقتصادات الولايات المتحدة وسائر دول العالم ايلة الى الطلاق ان ديفيد ماكروميك ، مساعد وزير الخزانة للشؤون الدولية قال لنيوزويك : "الرياح الامامية التي تواجه حالياً

اقتصاد الولايات المتحدة تتشكل بصورة اساسية من تراجع سوق الاسكان ، ومن اضطراب سوق راس المال وارتفاع اسعار مصادر الطاقة ولكي تصيب نظرية تفكك الترابط ، يجب اثبات ان هذه المشاكل ليست الى حد معين على الاقل ، مشاكل تؤثر في الاقتصادات خارج الولايات المتحدة لا اعتقد ان اثبات ذلك ممكن . ثمة مسألة مؤكدة وهي ان الولايات المتحدة اصبحت تعتمد اليوم على طيبة الاجانب بدلا من أي يكون الوضع معكوسا فمع تراجع قيمة الدولار تعوم شركات امريكية عديدة جراء الصادرات لقد قال (ادوارد غريس) ، مدير المشروع التجاري في المؤسسة السياسية التقدمية : "اقل حتى من نهاية عام (2007) عوضت الصادرات عن تراجع النمو في قطاع الاسكان " لقد ارتفعت قيمة الصادرات من (980) ترليون دولار عام (2002) الى (1.62) ترليون دولار العام الماضي أي بزيادة (65%) ان (نينا كابلان) مؤسسة شركة "ساميت ميتالز ريكوفري كورب" وهي شركة تتعاطى تجارة خرده المعادن في ليونيا ، نيوجرسي شهدت زيادة في مدخولها بلغ الضعفين في السنة الماضية ، وذلك بفضل الطلب المزدهر من الصين وقد استخدمت لتوها موظفا يتكلم اللغة المندرينية وقالت "يوجد حالياً طلب هائل على خرده المعادن وهذا يعود الى العولمة وانتشار التصنيع في مختلف انحاء العالم "ملتقى التخطيطة التطوير) .

لكن تزايد الصادرات لم يضع حد لتراجع اقتصاد الولايات المتحدة ولهذا السبب توجب على واشنطن ان تتدخل لتسبب هزة ما في ظل الاتفاق الثنائي بين الرئيس بوش ومجلس النواب سيحصل مسددوا الضرائب الذين يجنون اقل من (75) الف دولار كافراد او (150) الف دولار كعائلات على (300) دولار عن كل فرد و (600) دولار عن الزوجين ،اضافة الى (300) على عن كل ولد . علاوة على ذلك ستحصل ايضا نحو 35 مليون عائلة لا تسدد ضرائب الدخل الفدرالي على شيكات قيمتها (300) دولار يقترض بالشيكات ان تنقل (100) ترليون دولار الى ايدي المستهلكين المفتقرين الى النقود وستحصل الشركات على (50) ترليون دولار من التخفيضات الضريبية بشكل زيادة مؤقتة في الاقتطاعات في بعض الاستثمارات التجارية كما ان الخطة تعزز لمدة سنة حجم القروض التي تستطيع ان تشتريها الجمعية الفدرالية الوطنية للرهن العقاري والشركة الفدرالية للرهن العقاري على القرض المنزلي وذلك من (417) الف دولار الى (625500) دولار الامر الذي ينعكس على معدلات الفائدة اقل على الرهن العقاري بالنسبة الى العديد من اصحاب المنازل .

"ما من حل سحري هنا ، لكن الخطة ستقدم عونا كبيرا كما قال النائب بارني فرانك رئيس لجنة الخدمات المالية في مجلس النواب ، والذي لعب دورا اساسيا في التواصل عبر المفاوضات الى اتخاذ اجراءات في رزمة الحلول التحفيزية الا ان تأثير الرزمة والتصديق عليها في نهاية المطاف يبقيان موضع شكوك فعلي مجلس الشيوخ ان يستعمل نفوذه لقد خاب امل بعض الديمقراطيين من كون الخطة لا تمنح اعانات بطالة وتزيد عدد القسائم الغذائية التي يتم عادة صرفها بسرعة . ان السيناتور (كنت كونراد) من ولاية نورث داكوتا ورئيس لجنة الموازنة يقلق من ان لا تصل الشيكات الى علب بريد المستهلكين قبل شهر يونيو على الارجح لقد قال " اظهرت نتائج عام (2001) ان ما بين ربع سنة وربعين مر ان يتمكن الناس في الواقع من صرف النقود "ربما يكون الاوان قد فات عندئذ لمساعدة

متاجر البيع بالمفرد التي تغلق العشرات منها ابوابها صحيح ان التدابير المتخذة بشأن الرهن العقاري غير مضره لكن جزءا كبيرا من الاضرار قد وقع ، لقد انخفضت نسبة مبيعات المنازل الموجودة مجددا في شهر ديسمبر بنسبة (2.2%) فيما الاسعار تسير نحو انخفاض اضافي يوم الخميس الماضي ، افاد تقرير لشركة (لينار) العملاقة لبناء المنازل ان نسبة المبيعات المنزلة انخفضت (50%) في الربع الرابع من عام (2006) اما التوقع المثير للكتابة لعام (2008) والذي جاء على لسان ستيفارت ميلر ، المدير التنفيذي في "لينار" فهو " لسنا نتوقع ان تتحسن احوال السوق ، الا ان الوضع ليس سوداويا بالكامل . ففي اللحظة التي كان السياسيون يهتنون انفسهم فيها على اتخاذهم خطوة شجاعة بالتصويت على ارسال نقود الى الناخبين خلال سنة انتخابات ، كان المستثمرون يتطلعون الى قيام

الاحتياطي الفيدرالي بخفض معدلات الفوائد بنسبة أكبر في اجتماعهم المقرر. ان المطالبات باعانات البطالة استقرت في الاسابيع الاخيرة على (300) الف وهو رقم منخفض الامر الذي يشير الى امكانية ان يكون الاقتصاد قد اضاف عددا لا بأس به من الوظائف في شهر يناير ، وهذا وفقا (لآيان موريس) احد العلماء الاقتصاديين في بنك اتش اس بي سي و اضاف " هذا هو السبب الذي جعلنا نمانع حتى الان عن وجود حالة ركود " اذا كانت ردة فعل اقتصاد مماثلة لردة فعله التقليدية امام تدابير قاسية من هذا النوع فمن الممكن ان يكون أي ركود اقتصادي خفيف الوطأة وقصير المدة نسبيا لكن السياسيين يشعرون بتفاؤل اكثر من معظم المحللين والخبراء الاقتصاديين الان ويعود ذلك جزئيا الى شعور واسع بالخوف من مشاكل اضافية تتعلق بالتسليف تفوق طاقة المستهلكين ، لن تقدم الرزمة التحفيزية مساعدة كبيرة في تدعيم الحلقات الحالية الضعيفة الموجودة في البناء المترنح . خلال مأدبة الغداء في دافوس ، سرد مدير احد الصناديق الاستثمارية المختلطة جورج سوروس رواية عن القروض كانت رهيبه بما يكفي لجعل عدة صحافيين يغصون في شريحة لحم العجل بالكراث الاندلسي . لقد قال "ان قدرة الاحتياطي الفدرالي على انقاذ الوضع محصورة بشكل لم يُشهد له مثل في السابق " . المسألة ليست ببساطة مسألة خفض معدلات الفوائد لتمكين البنوك والشركات للحصول على اموال اضافية ، ان مصدر قلقه كما هي حال الكثيرين غيره، هو قيمة شركات التأمين على السندات و عقود مبادلة العجز عن سداد القروض ، وادوات استثمارية اشتقاقية اخرى هي احتكارات للسوق غامضة وغير خاضعة بشكل واسع للقوانين . ابتداءً من تسعينات القرن الماضي ، طورت البنوك الاستثمارية ما يشبه نظام القرض المتوازي . هذا الأخير يتضمن عقود مبادلة للعجز عن سداد الديون ، هو نوع من التأمين يكون له مردود في حال بطلان سند ما . ان القيمة الاجمالية لهذا النوع من العقود بلغت عام (2007) حسب الجمعية الدولية للمبادلات المالية والادوات الاستثمارية الاشتقاقية: (45) ترليون دولار الشركات التي كانت تعمل في المجال الممل لتأمين السندات البلدية وسعت نشاطاتها بشراسة لتشمل هذا النظام مؤمنة سندات تركز على ديون غير مؤهلة ، ان تراجع قيمة الدين غير المؤهل اثار مساله استقرار هذه الشركات نفسها . وصلاحيه بوليصة التأمين التي تباعها وقيمتها ومن الممكن ان يؤدي ذلك الى دورة انحدارية لتخفيضات القيمة الدفترية الاصل . العجز عن سداد الديون في هذا المجال يمكن ان يتسبب بخسارة كبيرة تصل الى (250) ترليون دولار وفقا (لبيل غروس) ، مؤسس شركة (بيمكو) العملاقة للصناديق

الاستثمارية المشتركة وهو مبلغ يناهز ذلك الذي سيخسره المستثمرون من الرهونات غير المؤهلة ان القلق حول الاسعار المتهاوية لأسهم شركات تأمين السندات مثل " ام بي أي" و"مبك" ارتفع الى مستوى دفع مدير وكالة التأمين في ولاية نيو يورك (أريك دي نالو) الى الاجتماع بمديرين في قطاع الخدمات المالية بهدف وضع خطة تعويم محتملة . لقد قال سوروس : "عالجنا مسألة سيولة وعلينا الان معالجة مسألة الملاءة" ان المستثمرين المتشائمين والمقرعين في منتدى دافوس العام الماضي تحولوا الى حكماء هذا العام . سنة (2007) كان مدراء الشركات المساهمة الخاصة والبنوك الامريكية نجوم منحدرات التزلج في سويسرا . اما هذا العام فميدرو الصناديق الاستثمارية الحكومية من الخليج العربي واسيا كانوا هم محط الاعجاز الاساسي . ان ما كان يعتبر عموما اقوى نظام مالي في العالم يبدو اليوم من اضعف الانظمة بينما تكاد الاقتصادات الناشئة تكون نماذج للسلامة المالية والنقدية خلال التسعينيات من القرن الماضي ، اهتزت الاسواق العالمية جراء الازمات في المناطق النامية ، كامريكا اللاتينية ، وروسيا والشرق الاقصى . اما اليوم فتهزها مشاكل في البلدان الاشد تطورا ، كالسندات غير المؤهلة في الولايات المتحدة " وافلاس بنك اقراض الرهون نورذرن روك في" بريطانيا " وفضيحة التعاملات الاحتيالية في بنك سوسبييتية جنرال الفرنسي .من الواضح ان نظاما ماليا جديد بدا يخيم استنتاجا من النزاعات الحالية – وهي الطريقة التي يجري بها معظم الخبراء الاقتصاديين توقعاتهم -الارجح ان تستمر الولايات المتحدة في شق طريقها بجهد وهي تمحو اثار طوفان الديون وتعالج مشاكل القروض النظامية ، فيما الارجح ان تنتقل الاسواق الناشئة كالصين والهند من الازدهار الصاروخي الى الازدهار السريع . لكن التوقعات في ازمة التحولات لا يعول عليها بشكل متواصل . فالاقتصاد العالمي وبعض من مكوناته الشديدة الطموح تسير الى درجة كبيرة من التخبط العشوائي . هذا لا يعني ان العالم يواجه ركودا عظيما ثانيا ، فاقتصادات العالم مختلفة اختلافا جذريا عما كانت عليه قبل(80) سنة ، عندما كان اجداننا مرغمين على ان يشحذوا القروش في دافوس اشار فريد بيرغستن ، مدير مؤسسة بيتريسون للاقتصاد العالمي التي تتخذ من واشنطن مقرا لها ، الا ان الاسواق الناشئة اليوم تشكل ما يهز نصف الاقتصاد العالمي . اذا افترضنا ان الولايات المتحدة واليابان لا تشهدان أي نمو . وان الاسواق الناشئة تنمو بنسبة 5 او 6 % ، فسينمو الاقتصاد العالمي مع ذلك عن نمو لموس عام (2008) لقد قال بيرغستن : "توصلت الى استنتاج ان ركودا اقتصاديا عالميا امر غير

القابلة للتطور " لكن في الاقتصاديات والاسواق التطورات غير قابلة للتطور ، سواء كانت سارة او سيئة ، تميل الى البروز بشيء من الانتظام . ان تلك النقطة وُضحت بشكل حازم في دافوس من قبل جاكوب فريكل الحاكم السابق لبنك ((اسرائيل)) . ففي خضم جلسة عن مصير الاقتصاد العالمي اتسمت اجمالا بالتفاؤل قال " في العالم الماضي ، لم ياتي احد على ذكر الرهونات غير المؤهله " .

لقد ضاعت تريليونات الدولارات من الاسواق المال ، وتريليونات اخرى تبخرت من صناديق مدخرات المتقاعدين ، ولم تسلم من ضياع مدخرات اخرى وغيرها من الاموال الطائلة كلها ذهبت - فيما يبدو - الى غير رجعة في خضم ازمة النظام المالي العالمي الراهنة .

المحور الثالث: أسباب الأزمة

اولا : الاسباب الداخلية

رغم ان الشرارة الاولى لهذه الازمة بدأت في آب اغسطس (2008) الا انها بدأت تتكون داخل الاقتصاد الامريكي منذ عام (2000) ، اذ انخفضت اسعار الفائدة بشكل كبير لتصل الى اقل من (1%) ، كما توافرت أعداد كبيرة من المساكن نتيجة لانفجار فقاعة شركات الانترنت في ذلك الوقت ثم اخذت قيمة المساكن ترتفع وارتفعت معها اسهم الشركات العقارية المسجلة في البورصة بشكل مستمر ، سواء في الولايات المتحدة او في غيرها من دول العالم مقابل انخفاض الاسهم في القطاعات الاقتصادية الاخرى بما فيها قطاعات التكنولوجيا والاتصالات الحديثة ، الامر الذي أدى الى اقبال الامريكيين أفرادا وشركات على شراء المساكن والعقارات بهدف الاستثمار طويل الاجل ، وزادت وفقا لذلك عمليات الاقتراض من قبل البنوك ، وازداد التوسع والتساهل في منح القروض العقارية للأفراد من ذوي الدخل المنخفضة وغير القادرين على السداد ، والمسماة بالقروض (متدنية الجودة) وذلك دون التحقق من قدرتهم على السداد او حتى الاستعلام عن هويتهم الائتمانية في معظم الاحوال ، ومع بداية عام (2006) وحدث حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت أسعار الفائدة الى (25.5%) ، واصبح الافراد المستفيدين من القروض متدنية الجودة غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم ، وازداد الامر سواءا بانتهاء فترة الفائدة المثبة المنخفضة للقروض ، وازدادت معدلات حجز البنوك على العقارات من لم يستطيع السداد وفي هذه الحالة فقد أكثر من (2) مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم ، وقد ساهم في تفاقم المشكلة اتجاه البنوك المقدمة لهذه القروض لتوريق الديون العقارية تم ذلك من خلال تجميع العروض العقارية المتشابهة في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات والشركات المالية العقارية الاخرى ، لتقوم الاخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين وذلك في محاولة للحد من المخاطر المترتبة عليها مما أدى الى امتداد آثار الازمة لعدد كبير من البنوك والشركات الأمريكية وحول العالم ، وبدأت الازمة تتحرك ككرة الثلج وتنتشر لتشمل معظم الشركات الماليّة العقارية ، وهنا بدأ الحديث عن ازمة مالية عالمية مصدرها الاقتصاد الأمريكي ولكنها تجاوزت حدود أمريكا لتتطوّل اقتصادات معظم دول العالم (Eric ,1998:27).

أحد أسباب الأزمة الحالية كان ترحيل الصناعات من المركز الى المحيط (رأس المال ، العامل الانتاجي) بحثا عن معدل أعلى للربح ومحاولة الاكتفاء بالاققتصاد الجديد داخل المركز أو طرد الاقتصاد الحقيقي لصالح الاقتصاد الوهمي (العملة الرديئة تطرد الجديدة من السوق) ، او خرج للبحث عن الربح الاقصى (من الذي خرج ؟ هل الاقتصاد هو المقصود ؟) . صحيح ان هذا قاد الى إبقاء المحيط تابعا وخلق تقسيما على التقسيم العالمي للعمل لم يتجاوزه بل جذره . وصحيح انه قارب المسافة بين المركز وأشباه المركز لكنه خلق بالمقابل ازمة في المركز نفسه اذ خلق بطالة واسعة هناك . وكان لهذا أثره على الطبقة العاملة العالمية ففي المركز على سبيل المثال تفارقت الطبقة العاملة الى :

- عمال الاقتصاد الجديد (بما فيه تشغيل النساء في البيوت لصالح البنوك وشركات الانترنت ... الخ)
 - عمال الاقتصاد الحقيقي (الصناعات الثقيلة التقليدية)
 - عمال الخدمات التي تتسع باستمرار .
- أما في المحيط فتفارقت الطبقة العاملة كذلك الى :
- شريحة عمال الصناعات الأجنبية (بأجور أقل مما هي في المركز ، وأعلى مما هي في البلد نفسه) .
 - الطبقة العاملة المحلية .

خلق هذا في الحقيقة سلسلة أزمات في المركز أدى كل من ، تصدير الصناعات وتقليص عدد العمال إلى بطالة محلية تجلت في تراجع قوة الاستهلاك الأمريكي وعجز المقترضين الضعاف عن تسديد قروضهم ، وبالطبع ضعف

التماسك النقابي للطبقة العاملة . وفي المحيط أدت ازدواجية الطبقة العاملة الى ضعف الحراك الثوري المحتمل وتقوية أجهزة الأمن والشرطة والجيش .

ولتعويض عدم بذل فائض القيمة في المركز من الاقتصاد الحقيقي على اساس قومي ، بل انحسار هذا البذل في الطغمة المتمولنة ، لجأت الطبقة المالكة / الحاكمة في المركز الى النهب الاستعماري الكلاسيكي بأحتلال العراق وطرق النفط عبر أفغانستان ، وتوسيع الناتو لمحاصرة نهوض روسيا اضافة الى تعميق علاقات التبادل اللامتكافئ في المحيط لأستمرار تدفق الثروات على شكل أتوات . ولم يعد التبادل اللامتكافئ يقوم على تصدير السلع وحسب ، بل على نهب الفوائض مجانا . ومن هنا تكونت الاموال الكسولة التي كان تحريكها هو تسونامي . ففي الحاليين وجدت الرأسمالية نفسها في مشكلة ، فالفوائض الكسولة هي تجسيدا لاسطورة حي بن يقضان .

من هنا تكونت البطالة في المركز من جديد ، ولكن التحويلات من الخارج أسعفتها لفترة ما . فعبر الاليات المذكورة تكون (القطاع العام الرأسمالي المعولم) وهو التحالف بين رأسماليات المركز (بأقتصادها الانتاجي) ورأسماليات المحيط (الكمبرادور) والتي سهلت تدفق الاستثمارات من المحيط الى المركز ، الى الطغمة المتمولنة هناك والتي راكمت الاموال الكسولة وذلك تحت ترتيبات الدولة هنا وهناك ، وخلال عملية التحويل هذه تم تسهيل خلق وظائف غير منتجة لقطاعات واسعة في الخدمات المالية في المركز وتمت رشوة هذه القطاعات تمويليا . ولكن حين انفجرت الازمة المالية تبدت من تحتها هشاشة القطاع الصناعي في المركز ومن هنا بدأالمرض يصل العظام ، وهذا هو الركود الحقيقي . (هندي ، 1997 : 67)

ثانيا : الأسباب الخارجية

ان من أهم العوامل التي تؤثر على السوق العالمي ، هي تلك المعلومات المتاحة عن أحداث معينة كالمغيرات السياسية والاجتماعية والاقتصادية في هذا العالم ، إذ تترك هذه الأحداث آثارا على أقتصادات دول أخرى ، ويكون لها أثر على حركة الاسواق المالية ، وخاصة في إطار العولمة ، التي أدت الى تحويل هذا العالم الى قرية كونية واحدة ، وأصبحت أكثر ارتباطا وتشابكا ، وأكثر تأثيرا بما يجري من أحداث على الساحة الدولية .

في يوم الاثنين الاسود في أب أغسطس /2008 حدث الهبوط الحاد في أسعار الاوراق المالية في اسواق المال العالمية ، الى درجة أن أدوات كفاءة السيولة المتاحة في تلك الاسواق عجزت عن إيقاف التدهور المفرط في الاسعار ، علما بأن تقديرات الخسائر نتيجة ذلك الهبوط وصلت الى (2000) مليار دولار . الازمة نشأت أساسا في اسواق المال في الولايات المتحدة ، ثم أنتقلت الى بورصات العالم ، إذ ان العامل الأكثر أهمية – أو ان السبب الأكثر ترجيحا لوقوع الاثنين الاسود – هو ذلك الذي يتحدث عن ان الاستخبارات الامريكية هي وراء الهبوط الحاد الذي حصل في ذلك الحين ، ولقد تم الحديث آنذاك عن ان كبار المستثمرين في سوق المال قاموا بسحب أستثماراتهم من أكبر البورصات العالمية ، لدراسة مدى ارتباط الاقتصاد العالمي بالاقتصاد الامريكي ، ومدى تأثير هذا الاقتصاد على الاسواق العالمية خلال الحرب التي نشبت بين أفغانستان والروس ، كانت أمريكا هي المستفيد الاول من تلك الحرب عن طريق بيع العتاد العسكري الى الافغان ، وتحقيق عائد أستثماري جيد جراء ذلك لمحاربة الروس ، واستطاعت تحقيق أهدافها من وراء الحرب بدون التأثير على الاقتصاد الامريكي ، وعدم الدخول المباشر في هذه الحرب في عام (1990) بداية تأثير الاقتصاد العالمي بسبب حرب الخليج الاولى .

في 11 أيلول 2001 ، وهي أهم الأحداث التي أثرت سلبا على الاسواق العالمية ، حيث أضرت بمستويات النشاط الاقتصادي في كثير من دول العالم ، وخفضت حجم الاستثمارات الخارجية في الكثير منها ، بسبب المخاطر التي واجهتها ، خاصة فيما يتعلق بخطر تتجميدها في الخارج ، وانخفاض أسعار النفط ، وخفض أنتاج النفط في ذلك الحين ، الامر الذي أدى الى ان بعض دول مجلس التعاون تكبدت خسائر قدرت بـ(168) مليار دولار ، أي بنسبة (10%) من قيمة تلك الاستثمارات .

لقد سارعت أمريكا بحلفائها الى مطاردة تنظيم القاعدة في أفغانستان ، ودفعت المليارات بدون تحقيق أي عائد – كما في الحرب مع الروس – للقضاء على ذلك التنظيم ، ولم تفلح في ذلك .

لم يكتف المتكبرون في الارض والمتجبرون فيها بفتح جبهة واحدة بل وسعت المعركة لتصل إلى احتلال العراق العريق ... واستنزف ذلك الكثير من استثمار الأمريكيين ، وأنفقت في ذلك المليارات الكثيرة بدون تحقيق عائد يذكر أيضا ...

حديثا – وبالتحديد قبل اربعة شهور – بدأ الإعلام يتحدث عن ارتفاع نسب التضخم في أمريكا الذي أدى بالصهاينة في ذلك الحين إلى سحب استثماراتهم إلى داخل الكيان الصهيوني في فلسطين المغتصبة ، وتحويل تلك

الاستثمارات الى (الشيكال) . حيث ارتفع (الشيكال) مقابل الدولار الامريكى نتيجة ذلك ، مما أدى بالامريكيين لاستخدام الاحتياطي الموجود في البنك المركزي لدعم البنوك الامريكية لتستطيع الاقراض من جديد ... بعد ذلك ، قام الصهاينة بتحويل اموالهم الى الدولار ، وأعادة استثماراتهم الى أمريكا بسبب ذلك التحسن الاقتصادي الوقتي ، وقد كان ذلك بمثابة ابرة المخدر في جنب الاقتصاد الامريكى ، وسوف تعود الازمة من جديد بعد أنتهاء مفعول تلك الابرة ، بعد أقرض البنوك وعدم القدرة على السداد .

بدأ الحديث مرة أخرى ، وهذه المرة كان عن أنهيار الاقتصاد العالمي ، للأسباب التي تحدث عنها العالم والمحللون ، عن أنها نتيجة عدم القدرة على سداد الديون ، وهذا ما يسمى بالاقتصاد المالي (أسباب تعثر البنوك) ، ولم يتطرق المحللون الى ما وراء تلك الاسباب التي أوصلت الامور الى هذا الحد . بعد تلك الضجة الإعلامية عن انهيار الاقتصاد العالمي ، سمعنا عن اجتماع الغرب في السعودية مع القيادات من طالبان لعقد صفقة للتخلص من تنظيم القاعدة ورفضت طالبان تلك الصفقة !!! قبل أسبوع ، بدأ الصهاينة يتحدثون عن تجديد التهذنة مع حماس ، وذكر أيضا ان وزيرة الخارجية الامريكية أرسلت الى حماس تحثهم على المضي قدما لتمديد التهذنة ونبذ الارهاب ، مقابل وعود ، ورفضت حماس ذلك ([www. Siiron . org](http://www.Siiron.org)) . بدأ الحديث مجددا عن انه يجب الجلوس مع الإيرانيين والسوريين للتوصل الى نوع من التسوية ، وحاولوا الحديث عن الخروج من العراق ، ولكن الظروف لا تسمح وهم يعملون حاليا للتخلص من قضية العراق عبر عدة وسائل ، ولكن أنى لهم ذلك ، ولعل الامور تتكشف خلال الايام والشهور القليلة القادمة .

خطة الانقاذ هي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الامريكية (هنري بولسون) لانقاذ النظام المالي الامريكى ، بعد ازمة الرهون العقارية ، التي ظهرت على السطح عام(2008) واستمرت تداعياتها حتى العام الحالي ، حيث أثرت على قطاع البنوك والاسواق المالية الامريكية مهددة بانهيار الاقتصاد الامريكى ، وتداعي الاقتصاد العالمي . وتهدف الخطة الى تأمين حماية أفضل للمدخرات والاملاك العقارية ، التي تعود الى دافعي الضرائب وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات الى أقصى حد ممكن .

المحور الرابع : آثار الأزمة

بالرغم من الإجراءات الاحترازية التي اتخذتها الحكومة الامريكية ودول الاتحاد الاوروبي لاحتواء الازمة المالية والتخفيف من أثارها على الاقتصاد العالمي إلا انها لا تزال ظللها كارثية تخيم على الاسواق في مختلف دول العالم وتسفر عن خسائر كبيرة في بورصاته . وخلال الايام الماضية سيطرت حالة من الذعر على أسواق المال بعد ان خسرت الاسهم في بورصات العالم (2.7) تريليون جنيه استرليني من قيمتها ورغم تعهد الدول الصناعية السبع خلال اجتماعهم في واشنطن منذ يومين بحضور رؤساء البنوك المركزية في هذه الدول باتخاذ الخطوات الكفيلة لمواجهة الازمة الا ان كل ذلك لن يوتى ثماره في ظل تنامي الازمة . ويستبعد خبراء الاقتصاد في العالم ان تؤدي هذه المبادرات الى تغييرات سريعة في أوضاع أسواق المال التي تعيش أسبوعا ثانيا من الانهيارات وخسائر وفقدان الثقة لافتين الى فشل الولايات المتحدة في أنقاذ بنك ليمان برذرز خلال الاسابيع الاخيرة كما ان بيانات القادة السياسيين لم تفلح طمأنة الاسواق وتخفيض البنوك المركزية لاسعار الفائدة لم يقابله تخفيض مماثل لمعدلات الفائدة على التعاملات في أسواق المال وهذا يعني أن الازمة ما زالت محتدمة وأن أسواق المال تقريبا مغلقة أمام البنوك ، ان الشركات مازالت تعاني في تمويل مشروعاتها الامر الذي يستدعي ضرورة تخفيض النفقات التي ستؤدي الى انكماش اقتصادي . وهناك من يرى من خبراء الاقتصاد والمال ان الثقة يمكن بناؤها بشكل تدريجي وان اسواق المال مثلما حدث في حالات انهيار كبرى سابقة ستنتقل بعد ذلك الى مرحلة انتقالية محورية تلفظ فيها الاسواق حالة اليأس وتبدأ بالعودة الى طبيعتها ولكن ليس بالضرورة تعويض كل الخسائر التي فقدتها (www.lkwanonline.com) .

ويرى الدكتور منير الحمش رئيس مجلس إدارة الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ان الاجراء الذي أتخذه الاتحاد الاوربي لاعادة الثقة في القطاع المصرفي عبر تعهد الدول الـ (27) بدعم مجموعاتها المالية التي تواجه صعوبات لن يكون ذا فعالية على المدى البعيد وأوضح الحمش في لقاء مع محررة سانا الاقتصادية ان التأثيرات تتفاوت وتختلف حسب تداخل الاقتصاد الوطني لاي بلد مع الاقتصاد العالمي وحسب تشابكاته المالية والاقتصادية الحاصلة مع دول العالم في ظل الاقتصاد العالمي مشيرا إلى ان علاقات الاتحاد الاوربي الاقتصادية والتجارية والمصرفية مع الولايات المتحدة متفاوتة بين بلد وآخر وأكثر البلدان ارتباطا تكون خسارتها أكبر مثل انكلترا والمانيا وفرنسا اللتين تختلف

مواقفهما الى حد ما مع توجيهات الولايات المتحدة نلاحظ امتدادا لازمة لكن مشكلة الاتحاد الاوربي تتمثل في انه ليس له موقف موحد تجاه المشكلة مايجعل تأثيرات الازمة متباينة تجاهه . وأكد الحمش ضرورة اتخاذ موقف موحد لمواجهة الازمة المالية التي تعصف بأقتصادات الدول لافتا الى ان هذا ما تحاول الولايات المتحدة ان تلعبه مع الآخرين القيام بدور للحد من المشكلة فيما هناك أصوات في المانيا تقول ان الازمة امريكية وحلها يجب ان تتحمله أمريكا وحدها وأصوات أخرى تدعو الى التعاون لحل الازمة لكونها عالمية ؛ وبين انه الى الان لا توجد بلورة بالأفكار في العالم لحل الازمة بالرغم من اننا بحاجة الى عملية انقاذ جماعية . وقال الحمش .. نرى ان ما يجري على السطح هو مجرد سياسات انية والخطة التي أعتمدها دول الاتحاد الاوربي لاتخرج عن إطار التوجهات الامريكية لمعالجة المؤسسات المفلسة في حين التوجه الى جذور الأزمة هو من طبيعة النظام الرأسمالي . ودعا الحمش الدول النامية في ظل الدعوة لإعادة النظر بالنظام العالمي الجديد إلى ضرورة التحرك كي لا تكون بمعزل عن هذا النظام لأنها ستكون الخاسر الوحيد في أي تحرك . فيما يخص التحركات التي اتبعتها أمريكا والدول الأوروبية اتجاه الازمة المالية تعهدت (مجموعة الـ20) التي تضم ابرز الدول الغنية والناشئة بأستعمال جميع الوسائل الاقتصادية والمالية لتأمين الاستقرار وحسن عمل الاسواق المالية . وبحسب ما جاء في البيان الختامي لمجموعة الـ(20) الذي صدر في واشنطن فإن دول المجموعة الـ(20) تعهدت ايضا بالتأكد من ان التحركات ستأتي بالتنسيق الوثيق وبشكل لا يكون التحرك الذي تقوم به دولة ما على حساب دول أخرى أو على حساب استقرار النظام بمجمله . وشدد البيان على عزم مجموعة العمل معا للخروج من الازمة المالية ولترسيخ التعاون فيما بينها ومراقبة العمل العام للاسواق المالية العالمية . وسيعقد الاجتماع المقبل يومي الثمن والتاسع من تشرين الثاني في ساو باولو . (www.syrusteps.com).

وأعلنت الحكومة البريطانية خطة لدعم النظام المصرفي في البلاد تمر عبر تخصيص أعمادات بقيمة منتي مليار جنيه و إعادة رسملة المصارف بمبلغ يمكن ان يصل الى خمسين مليار جنيه ما يساوي تأميما جزئيا لها بينما أكد رئيس الوزراء الفنسي فرنسوا فيون التزامه بمنع افلاس أي مصرف فيما أعلنت الحكومة الاسبانية انشاء صندوق لدعم النظام المالي تبلغ قيمته (30) مليار يورو .

وتشمل الخطط الاوربية زيادة حجم رؤوس اموال البنوك واجبارها على تخصيص أموال لمواجهة تقلبات السوق واصلاح مؤسسات التصنيف الائتماني التي فشلت في توقع الازمة بأسواق المال وتحسين الرقابة على البنوك وشركات التأمين الاجنبية والمحلية . كما تبحث كيفية تخفيف قواعد محاسبية تجبر البنوك على تسعير اصولها بانتظام لتفادي احداث بلبله في الاسواق مع تقلب قيمة السندات المكفولة برهون عقارية و إعادة هيكلة جذرية لنظام الرقابة المصرفية للاتحاد الاوربي ككتلة وليس كدول مستقلة وتدرس في كيفية الحد من عمليات البيع على المكشوف وهو ما تم البدء فيه فعليا و إعادة النظر في مكافأة مديري البنوك ونشر حجم مخصصاتهم المالية ومنح حملة الاسهم حق تحديد حجمها في هذا السياق حذر صندوق النقد الدولي من ان النظام المالي العالمي على شفا الانهيار في الوقت الذي وعدت فيه فرنسا و المانيا برد اوربي على الازمة في محاولة لمنع اسوأ انخفاض عالمي منذ عشرات السنين .

وقال صندوق النقد الدولي انه يؤيد خطة مجموعة السبع في محاولة لتحقيق الاستقرار في الاسواق وحث على توخي حذر غير عادي والتنسيق والاستعداد لاتخاذ عمل جريء لاحتواء العاصفة التي تجتاح الاسواق .

ومع ان الولايات المتحدة دعت الى التحلي بالصبر لكن صندوق النقد الدولي قال ان الوقت ضيق بعد ان اخفقت الدول الصناعية في الاتفاق على اجراءات ملموسة لانهاء الازمة خلال اجتماع عقد يوم الجمعة .

وقال دومينيك ستر اوس رئيس صندوق النقد الدولي ان تزايد القلق ازاء القدرة على الوفاء بالديون لدى عدد من اكبر المؤسسات المالية التي تتخذ من الولايات المتحدة مقرا لها والمؤسسات الاوربية دفع النظام المالي العالمي الى شفا انهيار منظم .

وأعرب ستر اوس في وقت لاحق عن ثقته في ان العمل الحكومي سيثبت قوة تكفي لانهاء تجمد الاسواق في الايام المقبلة .

أثار واسعة لازمة المالية الامريكية

على الرغم من اقرار مجلس النواب الامريكي لخطة الانقاذ المالي ، الا ان كثيرا من الاقتصاديين يرون ان آثار الازمة المالية التي تمر بها الولايات المتحدة واسعة وعميقة ، وستستمر لفترة من الزمن . خطة الانقاذ تقوم على انشاء صندوق لشراء الديون المتعثرة من المؤسسات المالية بمبلغ (700) مليار دولار وتعد أكبر تدخل حكومي في الاسواق المالية منذ الكساد الكبير الذي تعرض له العالم من (1929 - 1932) والهدف الاساسي منها هو توفير السيولة اللازمة لمنع انهيار النظام المالي الامريكي .

طريقة عمل الاسواق المالية ستتغير بعد هذه الازمة

بأختصار اوضحت الازمة ضعف الرقابة والضوابط على الاسواق المالية الامريكية ، واندفاع الكثير من مديريها لتحقيق الارباح بأقصى درجات المخاطرة ، واضطرت الحكومة الامريكية للتدخل فقامت بتأميم شركتي فريدي ماك وفاني ماي أكبر مؤسستين للإقراض العقاري في الولايات المتحدة ثم قدمت خطة الانقاذ المالي .
أدارة مالية مختلفة

ان هذه الازمة ستؤدي الى تغيير الطريقة التي تعمل بها البنوك والمؤسسات المالية الامريكية ، اذ لا بد من وضع ضوابط اكبر على عمليات الإقراض العقاري ، وعلى عمليات بيع القروض بين البنوك كأصول مستثمرة كما انه لا بد من تصحيح هامش الإقراض العقاري مع تغيير قيمة العقار في السوق ويجب ، من وجهة نظره ، ان تتم محاسبة مديري البنوك الذين اخفوا الحقائق عن المودعين ، وهو أمر بالغ الخطورة لانه يهز ثقة المودعين في النظام المصرفي . كما يرى ان الازمة ستؤدي الى اقامة اطار عام دولي جديد لتنظيم الاسواق المالية حتى لا يكون الاقتصاد العالمي ضحية لمشكلات امريكية ويتوقع ان يقوم هذا النظام النقدي الدولي الجديد على دور اوروبي واسيوي اكبر ودور امريكي اقل .

ازمة ثقة

يعتقد البعض ان الاثر المباشر لازمة المالية على الولايات المتحدة هو ان يتراجع الاستثمار وان تكون هناك فترة ترقب وانتظار من جانب المستثمرين نظرا لانه حدثت أزمة ثقة كبيرة للاقتصاد الأمريكي كما يتوقع ان تعاني الولايات المتحدة من الكساد لسنتين او ثلاثة .

وبالإضافة الى الاثار الاقتصادية المباشرة ، فان هناك نتائج فكرية هامة لهذه الازمة ، اذ انها تدعم الفلسفة الاقتصادية التي تدعو الى تدخل اكبر للدول في عمل الاسواق المالية والجهاز المصرفي والنشاط الاقتصادي بشكل عام ، وهو الاتجاه السائد في اوربا .

الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي طالب باقامة نظام دولي مالي جديد ويضيف ان هناك مدرسة اقتصادية في الولايات المتحدة تميل الى النموذج الاوروبي الذي تقوم فيه الدولة بدور مالي كبير ، سواء رقابي او استثماري ، وهو ما يدعو اليه الحزب الديمقراطي .

ويتفق الدكتور حازم الببلاوي مع الرأي القائل بان هذه الازمة ستؤدي الى مراجعة عمل الاسواق المالية وفرض المزيد من الضوابط عليها؛ وانها ستؤدي الى دخول الولايات المتحدة في دورة كساد لفترة من الزمن ؛ لكنه يرفض الرأي القائل بانها تمثل انهيار للراسمالية الامريكية ؛ ويضيف الببلاوي النظام الراسمالي ليس له ايدولوجية في الوقت الراهن ؛ بل يتغير حسب المصالح ؛ وهذا سر قوته . كان يقال اثناء الكساد الكبير ان الدولة يجب ان لا تتدخل في عمل الأسواق لكن هذا الأمر تغير الآن .

لكنه يؤكد ان هذه الازمة تمثل درسا قاسيا للادارة الامريكية يجب ان تتعلم منه . وهذا ما يراه اغلب الاقتصاديين ، اذ ان دروس هذه الازمة ستغير الكثير في عالمنا .. ستغير طريقة عمل الاسواق والنظام المالي الدولي ، وستغير بلا شك دور الولايات المتحدة في هذا النظام .

أعدت الأزمة المالية التي انفجرت يوم الاثنين الأسود الخامس عشر من سبتمبر الى اذهان الامريكيين ذكريات ازمة الائتئمان قبل ثمانية عقود ، التي اخرجت جيلا كاملا من العاملين من مزارعهم ووظائفهم ، واقتربت بالكثيرين من الموت جوعا ، فيما عرف بالكساد العظيم . هذه الازمة المالية التي تسببت في خسائر بلغت 2.4 ترليون دولار تسببت في تعليق قرابة سبعين شركة رهن

عقارية امريكية علقت عملياتها او عرضت للبيع منذ بداية العام (2006) م وحتى الان ، واختفى اكثر من (11) بنكا كبيرا من السوق .

وتوقع كريستوفر والين العضو المنتدب لشركة أبحاث تحليلات المؤسسية ان يتم اغلاق ما يقرب من (110) بنوك تصل قيمة أصولها الى حوالي(850) مليار دولار وذلك بحلول منتصف العام القادم . ويصل العدد الاجمالي لمؤسسات المال الواقعة تحت مظلة التأمين الفيدرالي الى (1800) مؤسسة تستحوذ كلها على ما يقارب من (13) ترليون دولار من الاصول والممتلكات .

ووفق احصائيات مالية يمكن معرفة حجم الخسائر في السوق المالية ، خصوصا ان حجم العالم للاسهم الدولية كان قد تجاوز مستوى (60.9) ترليون دولار في نهاية العام (2007) م بينما زاد حجم سوق المشتقات المالية (480) ترليون دولار ، أي ما يزيد عن حجم الاقتصادات الدولية ، ويصل حجم السندات السيادية في العالم الى (45) ترليون

دولار ؛ منها (25) تريليون دولار فقط للسندات الأمريكية ، ويصل حجم حركة الاموال الدولية يوميا الى 4 تريليونات دولار وفق احصاءات بنك التسويات الدولية نهاية العام الماضي .

وهذه الازمة المالية العالمية يمكن حصرها في كلمتين هما ، العولمة والخصخصة اللتين يقف ورائهما صندوق النقد الدولي الذي تمتلك الولايات المتحدة (40%) من اسهمه ولها الكلمة الاولى في سياسته ؛ فالاستجابة الكبيرة للعولمة والخصخصة جعلت الضحايا هذه المرة بأتساع العالم ، وتحديدًا من استجابوا بلا ضوابط في السنوات العشر الاخيرة للعولمة والخصخصة .

ان اصرار وزارة الخزانة الأمريكية وصندوق النقد الدولي على قيام بعض الدول ببيع شركاتهم وبنوكهم الناجحة لاطراف اجنبية بسعر التراب ، وهو ما مثل أكبر عملية نهب لحساب مؤسسات المال الأمريكية .

بعض تلك المؤسسات نفسها تستنجد في سياق الازمة الحالية بأموال دافعي الضرائب من داخل الولايات المتحدة وخارجها ، وهو ما ضبط الرأسمالية الأمريكية في حالة تلبس أمام العالم ؛ مما يعني سقوط النموذج الأمريكي للرأسمالية .

وبطريقة أو بأخرى وبتكلفة مرتفعة هذه المرة ربما تخرج أمريكا من أزمتها الراهنة ، لكن الذين سيظلون ضحايا هم بالضبط من سيستمرون في التبعية العمياء لقوى العولمة والخصخصة ، حتى وهي تتراجع عالميا بأعتراف صندوق النقد الدولي الذي قال في آخر تقرير له : ان الاقتصادات العالمية تواجه أكبر الازمات منذ سبعين عاما ، وان هذه الاقتصادات لن تنمو كما هو متوقع قبل نهاية (2009) .

امتداد الازمة الى بقية دول العالم

يقف وراء امتداد الازمة الى بقية دول العالم ان السوق الأمريكية مرتبطة ارتباطا عضويا بالسوق الأوروبية والسوق الآسيوية ، وان (70%) من الشركات في هذه الدول تعتمد على ترويج منتجاتها داخل السوق الأمريكي ؛ لذلك فان الدول الأوروبية – وفي مقدمتها بريطانيا وفرنسا والمانيا وإيطاليا – دعت في بيان لها الى عقد قمة دولية في اسرع وقت لاعادة النظر في قواعد الرأسمالية

ومواجهة الاضرار المالي الذي ضرب الاسواق الأمريكية وأمتد الى بقية أسواق العالم ، فتراجعت أسواق المال العالمية . ([www. Aljazeera.net](http://www.Aljazeera.net))

وعلى الرغم من كل الاجراءات وضخ المليارات في هذه الاسواق ، الا ان هذا لم يؤدي الى منع انتشار الظاهرة عالميا ؛ لانها عبرت عن نفسها بتراجع اسواق المال في كل من تايلاند وماليزيا وهونج كونج واندونيسيا وكوريا وسنغافورا وتايوان ، وفي اوربا وصف المحللون الماليون الازمة هناك بأنها أزمة خطيرة ؛ تهدد النظام المالي الأوروبي ، ولكنها ليست كارثية ، وقد تراجعت أسواق السويد وهولندا والنرويج وبلجيكا والنمسا والدنمارك وفلندا .

وقد أكدت هذه الازمة عاملين اثنين هما :

- ان الولايات المتحدة الأمريكية رغم انها الدولة الاولى في العالم لا تقف على ارضية صلبة من الاستقرار المالي الاقتصادي
- ان الاعتقاد السائد في اوربا او غيرها تطورت وحققت كيانات اقتصادية متميزة يمكن ان تنافس الاقتصاد الأمريكي في المستقبل ، غير حقيقي ، فاذا بهذه الاسواق مكشوفة على تداعيات الازمة المالية الأمريكية .

تأثير الازمة على المصارف الاسلامية

مع ضخامة هذه الازمة واتساعها ، الا انها لم تؤثر في المصارف الاسلامية ؛ لكون الشريعة الاسلامية هي التي تحكم عمل هذه المؤسسات المالية وتحرم التعامل في الادوات المالية التي نتجت منها ازمة الرهن العقاري ، لكن المصارف الاسلامية لن تكون مستقبلا بمعزل عن الازمات الدولية ، خاصة ان تقريرا لووكالة الائتمان (ستاندر أند بورز) ذكر مؤخرا أن المؤسسات المالية الاسلامية لا تسد سوى حوالي (15%) من حاجة السوق المتاحة من الخدمات المالية للمسلمين حول العالم ، وان حجم الاصول المالية المتوافقة مع الشريعة الاسلامية يبلغ حاليا حوالي (400 مليار دولار فقط ، وهو أقل بكثير من حجم السوق الذي تقول عنه وكالة الائتمان انه يبلغ حوالي (4 تريليونات دولار)، وان الدراسات الاقتصادية المتخصصة تتوقع ان يصل حجم الودائع والاصول المالية في نهاية العام (2010) م الى حوالي (500 مليار دولار ، ويستثمر منه (25%) في منطقة الشرق الاوسط و(75%) في جميع انحاء العالم فنكون بالتالي عرضة للاخطار الترددية المتأتية من الخارج .

من هنا واستنادا الى واقعة انهيار الاتحاد السوفيتي وفشله في السياسة والاقتصاد ثم فشل النظام الرأسمالي ، يبرز الاتجاه الثالث الذي يعرف بالاقتصاد الاسلامي غير الربوي في الساحة الدولية بعد تصحيح ما يعتره من خلل بسبب

التطبيق الحالي ؛ فالفرصة مواتية لكي نرمي بسهمنا في بحر الاقتصاد العالمي المترنح، لنؤكد ان النظام الإسلامي الاقتصادي هو البديل والحل اذا احسن المسلمون عرضة

أولاً: آثار الأزمة على الدول المعنية بها :

ادت الازمة المالية لدول شرق اسيا الى الحاق العديد من الأضرار على اقتصاديتها وعلى مناخها السياسي والاجتماعي ؛ ولعل من أهمها :

- 1- تضاؤل الثقة بالأنظمة - خاصة المالية منها - والسياسية القائمة .
- 2- الانسحاب المفاجيء لرؤوس الأموال الأجنبية في الوقت الذي ساهمت هذه الأموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول خلال السنوات الأخيرة وخاصة في القطاعات الموجهة للتصدير .
- 3- ثم ان هذه التحولات الرأسمالية للخارج ستسحب الى خفض في الانفاق العام والخاص وزيادة عجز الحساب وتفاقم في المديونية للخارج .

ثانياً : آثار الأزمة على الصعيد العالمي

يمكن القول ان آثار الازمة المذكورة على الصعيد العالمي يحتمل ان تأخذ البعدين التاليين معا :

- 1- ادت الازمة الى تدهور في مؤشرات البورصات الأوروبية ، وانخفاض في أسعار الاسهم وخاصة لكبريات الشركات متعددة الجنسيات ، وبالتالي من المتوقع أن يؤدي ذلك الى هبوط عام في الاسعار والى حدوث بطالة قد تجر الى ثورات اجتماعية .
- 2- غير ان هذا الانخفاض في قيمة عملات الدول المعنية بالازمة ، سينجم عنه تزايد في عرض المنتجات الاسيوية في الاسواق العالمية نظرا لانخفاض أثمانها ، واذا ما استمر هذا الحال سيعود الانتعاش الاقتصادي ثانية لدول المنطقة على المدى الطويل . وأدراكا بالآثار المحتملة لازمة الاسيوية على حركة التجارة والمال الدولي ، بادرت بعض المؤسسات المالية الى معالجة الازمة لتضييق نطاقها الى الدول الاخرى ، حيث قام صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بالتنسيق مع بعض الدول المتقدمة بتقديم تسهيلات مالية الى الدول المعنية بعد ان فرض مشروطيته التي تضمنت اجراء جملة من التغييرات الهيكلية على الاستراتيجيات الانمائية التي تبنتها هذه الدول في السنوات السابقة وخاصة في الميدانين التاليين :
- إعادة تقييم العملات الاسيوية .
- إغلاق عدد من البنوك الاسيوية .

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

1. ان الازمة المالية هي خطة قامت بها الولايات المتحدة ضد الدول العربية وعلى رأسها دول الخليج العربي.
2. ان الازمة هي بالأصل خطة قامت بها الولايات المتحدة لغرض الأستيلاء على ارصدة رجال الاعمال العرب الموجودة في البنوك والمصارف الاميريكية
3. ان السبب المعلن للأزمة هو انفجار الفقاعة العقارية داخل الأقتصاد الاميريكي، اذ انخفضت اسعار الفائدة بشكل كبير لتصل إلى اقل من (1%) .
4. لقد اخذت تداعيات هذه الظاهرة تتفاقم منذ عام (2007) بشكل سريع، وتشير الأرقام المتاحة إلى ان الأسوأ في هذه الأزمة كان خلال عام (2008) .
5. اكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي ان ازمة الاقتصاد الاميريكي لن تنجو منها أي دولة من دول العالم.
6. منذ وقوع الأزمة تبنت البنوك المركزية في معظم دول العالم وفي مقدمتها البنك المركزي الاميريكي اجراءات لمواجهة تلك الازمة.
7. ان خطورة هذه الازمة سوف تكون عميقة على ثقة المتعاملين في الاسواق المالية والبورصات واسواق الاوراق المالية ، مما حدا بالدول إلى اتخاذ اجراءات من خلال حث مصارفها المركزية إلى ضخ مبالغ كبيرة إلى السوق المركزية للحفاظ على ثقة المتعاملين معها .

التوصيات :

1. تبني البنوك المركزية في معظم دول العالم وفي مقدمتها البنك المركزي الامريكي سياسة تقوم على توفير السيولة سواءا من خلال ضخ اموال في الاسواق او من خلال تخفيض اسعار الفائدة.
2. اجراء تخفيضات ضريبية لتشجيع الانفاق الاستهلاكي .
3. قيام المؤسسات المالية وكبار المساهمين بدعم مؤسسات مالية وعقارية في الولايات المتحدة الامريكية لانقاذها من الانهيار .
4. يمكن الاستعانة بالصين لحل الازمة المالية التي يمر بها النظام المصرفي في الولايات المتحدة الامريكية والدول الغربية، فهي بحاجة إلى المال لانقاذ نظامها المصرفي والصين تملك المال المطلوب .
5. على الحكومات العربية عمل ما يأتي:
 - أ. توجيه وزارات النفط والمعادن بالعمل مع الشركات العاملة الان في مجال استكشاف و انتاج النفط والدخول في مفاوضات جادة لاستغلال الغاز المصاحب لانتاج النفط .
 - ب. الاهتمام اللازم بقطاع التعدين لما لهذا القطاع من اهمية كبيرة وواحدة كون بلداننا تمتلك المقومات الأساسية لانتاج وتصدير العديد الماد التعدينية .
 - ج. الاستعداد بخطة طوارئ في حال حصول أي تداعيات محتملة يواجهها القطاع المصرفي العربي الان او في المستقبل .
 - د. العمل على خفض اسعار الفائدة على القروض والودائع واذنات الخزانة وذلك لتحفيز عملية الاستثمار المباشر في مختلف المجالات الاقتصادية لتحريك عملية تشغيل الايدي العاملة لامتناس البطالة.

المصادر

المصادر العربية

- 1- حسين، محمد الخضر (1955) الازمات الاقتصادية فعلها ووظائفها في البلدان الراس مالية المتطورة والبلدان النامية ، ترجمة : صمين شفير ، المعهد الوطني للثقافة وبحوث العمل الجزائر .
- 2- الصافي، وليد احمد(1997)، سوق الاوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية ، رسالة ماجستير، علوم اقتصادية ، معهد العلوم الاقتصادية ، مصر
- 3- عطوان، مروان (1993) الاسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال) الجزء الثاني ، ديوان المطبعة الجامعية / الجزائر.
- 4- ماستيون، دونالد(1999) الازمات المالية في الاسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية . مجلد 36 . العدد 3 .
- 5- مجلة التمويل والتنمية ، ديسمبر 2002
- 6- ملتقى التخطيط والتطوير، الازمة المالية العالمية ونتائجها (الارشيف) .
- 7- النجفي، د. سالم توفيق : متضمنات النظام الاقتصادي الرأسمالي الجديد ، مجلة دراسات اقتصادية ، بيت الحكمة ، العدد 4/3 ، بغداد 1999 .
- 8- نيجنكو، سناد (1979) الازمة النقدية في النظام الراسمالي – اصلها وتطورها ترجمة : محمد عبد العزيز ، مطبعة جامعة بغداد.
- 9- هندي، منير ابراهيم (1997) الاوراق المالية واسواق راس المال، فشة المعارف ، الاسكندرية،مصر.

المصادر باللغة الانكليزية

- 10- Ambrose, Evans Pritchard (2007) dollar tumbles as huge credit crunch looms, "telegraph Co. UK, telegraph media group limited .
- 11- Cracks, Structural.trouble ahead for global house prices " the economist", the economist newspaper limited .
- 12- Eric, Barthalon (1998) Crises Financieres revw Problems economques
- 13- Torbat, Akbar. E, qlobal financeial meltdown and the demise of neoliberalism, qlobal Research" , center for research on Qlobalization, theas happened in a matter of a few weeks in . selote mber, constituting the largest financial failure in the us since the great depression .
- 14- [http://www.sironline.org/alabwab\edare-\(27\)\1072.htm](http://www.sironline.org/alabwab\edare-(27)\1072.htm)
- 15- <http://www.ikhwanonline.com/article.asp?artd=4170.secid=363>
- 16- <http://www.syrrusteps.com/index.php?126gid=27735>
- 17- <http://www.aljazeera.net/news/archive?archived=1067699>