

أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟

د. أحمد مهدي بلوافي

مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي

جامعة الملك عبد العزيز - جدة - المملكة العربية السعودية

abelouafi04@yahoo.co.uk

يتميز العالم الذي نعيش فيه بكثرة وقوع الاضطرابات والتقلبات المالية، وهو ما أهله لأن يوسم بعصر الاضطراب عن جدارة واستحقاق^(١)، فلا يكاد يخلو عقد دون وقوع اضطراب واحد على الأقل^(٢)، مما حدا بمنندى الاقتصاد العالمي في تقريره الصادر مطلع هذا العام^(٣) إلى القول بأن النظم المالية المضطربة تمثل تحدياً كبيراً يؤثر على استقرار الاقتصاد العالمي، وحدا بصندوق النقد الدولي في تقريره نصف السنوي عن الاستقرار المالي الصادر في أبريل من هذا العام إلى وصف النظام المالي العالمي بالهش، ومن جهة أخرى ألجأ هذا الوضع العديد من البنوك المركزية والمؤسسات العالمية إلى القيام بالعديد من المبادرات للدلالة على أهمية وخطورة الأمر للحد من آثاره المتعددة والمتعدية^(٤).

وعلى الرغم من كل هذا لم يستطع العالم وضع حد لهذا "البعبع" الذي يبتلع الإنجازات والمكتسبات الاقتصادية التي حققت على مدى سنين في ظرف زمني قصير، مشابهاً في ذلك سلوك الزلازل عند حدوثها، ومن ثم أصبح السؤال التقليدي بعد كل اضطراب متى ستقع الأزمة القادمة؟ وأين؟ وما السياسات الواجب انتهاجها للتقليل من آثار ذلك؟

(١) وقد اختار آلن غرينسبان (Allan Greenspan)، الذي شغل منصب رئيس الاحتياط الفيدرالي (البنك المركزي) الأمريكي لمدة ١٩ عاماً هذه العبارة (The Age of Turbulence) عنواناً لمذكراته التي نشرها العام الماضي.

(٢) خلال ٣٥ سنة من عام ١٩٦٨م إلى ٢٠٠٣م شهد العالم حدوث ١٠٠ أزمة مالية (حوالي ٣ أزمات في كل عام)، ستيغليتز ٢٠٠٣م.

(٣) الذي يتخذ من جنيف مقراً له وقد صدر تقريره في يناير ٢٠٠٨ وحمل عنوان "المخاطر العالمية ٢٠٠٨م":

www.weforum.org/pdf/globalrisk/report2008.pdf

(٤) لقد سلطت الضوء على بعض تلك الجهود في مقال بعنوان "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: مناقشة ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، في المجلد ٢١، العدد ٢ (٢٠٠٨م) من مجلة جامعة الملك

عبدالعزیز: الاقتصاد الإسلامي، ص ص: ٧١-٩٦، المتوفر على الرابط التالي:

<http://islamiccenter.kaau.edu.sa/arabic>

وما يحدث في العالم هذه الأيام على إثر أزمة الرهن العقاري التي بدأت شرارتها في أمريكا من نهاية ٢٠٠٦م، وامتدت عبر ٢٠٠٧م، ثم تفاقمت إلى ما عليه الوضع من اضطرابات نالت أسواق المال، ومؤسسات مالية كبرى ليس في أمريكا فحسب بل على مستوى العالم مؤثرة على أوضاع دول كآيسلندا إلا حلقة من حلقات هذا المسلسل الطويل الممتد عبر التاريخ القريب والبعيد مما يتطلب دراسة متأنية وتحليلاً معمقاً للتشخيص وطرق العلاج، لأن هذه الأزمة ليست الأولى ولن تكون الأخيرة.

في هذه المداخلة سأتناول بعض زوايا هذا الذي حدث ولا تزال آثاره ممتدة وشظاياه متطايرة، وكثير من خباياه لمّا يتكشف أمرها بعد من خلال العناصر التالية: أسباب حدوث الأزمات المالية من خلال الأدبيات الاقتصادية السائدة مع الإشارة إلى ما يقدمه الاقتصاد الإسلامي من تفسير للأمر، وأسباب الأزمة الحالية وما البعد الجديد الذي أضافته أو أبرزته، ثم الحديث عن الحلول المقدمة للعلاج مع اقتراح أو التأكيد على ما أراه من الأهمية بمكان للتقليل من آثار هذا النزيف.

١ - أسباب حدوث الأزمات المالية

من خلال البحث والتنقيب في الدراسات والأبحاث التي تناولت الأزمات الاقتصادية والمالية في القديم والحديث يمكن الخروج بالأطروحات التالية التي تحاول تقديم تفسير لهذا الحدث المتكرر وبشكل دوري^(٥) للاضطرابات والأزمات المالية:

١. أن النظام الرأسمالي بطبيعته غير مستقر، ومن ثم يجب التعامل معه على هذا الأساس، ومن الذين اشتهروا بهذا التفسير فيما يخص الأزمات المالية الاقتصادي الأمريكي الشهير هيمن منسكي (Hyman Minsky)، الذي كرس جل أعماله لدراسة وفهم الأزمات المالية، وقد قدم أطروحته هذه في كتاب نشره عام ١٩٨٦م^(٦)، ومنهم كذلك الاقتصادي الأمريكي ليستر ثورو (Lester Thurow) في مؤلفه الذي ظهر عام ١٩٩٦م بعنوان "مستقبل الرأسمالية"^(٧)، والذي شبه وضع التقلبات التجارية (Business Cycles) بالنسبة للنظام الرأسمالي بوضع الزلازل بالنسبة للأرض.

(٥) هناك من لاحظ هذا التكرار كل عشر سنوات، كالأستاذ تشارلز كيندلبرغر: Charles Kindelberger, "Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises", 3rd Ed, 1996.

(٦) Charles Kindelberger, p 6., & http://en.wikipedia.org/wiki/Hyman_Minsky.

(٧) "The Future of Capitalism: How Today's Economic Forces Shape Tomorrow's World".

٢. هناك خلل ما في النظام ومن الذين تحدثوا عن هذا الأمر الأستاذ روبرت هولند (Robert Holland) في المؤتمر الذي نظمه بنك الاحتياط الفيدرالي لسان فرانسيسكو (Federal Reserve Bank of San Francisco) عام ١٩٨٥م^(٨). وإن كان الأستاذ هولند لم يحدد سبب هذا الخلل فإن الأستاذ موريس آليه (Maurice Allais, 1993) أرجعه إلى الزيادة المفرطة في الائتمان ووعود الدفع وتنفيذها، وإلى المراهنات أو "المضاربة" (Speculation)^(٩) على ذلك، مما أدى كما يقول الأستاذ آليه إلى انفصام بين معطيات الاقتصاد الحقيقي والأسعار الاسمية التي تحدها المراهنات. ومنهم كذلك الاقتصادي الأمريكي جون كينيث جالبرايت (John Kenneth Galbraith)^(١٠)، ومن المتأخرين الذي أكدوا على وجود خلل ما في النظام المالي العالمي الاقتصادي جوزيف ستيجليتز الحائز على جائزة نوبل عام ٢٠٠١م وذلك عام ٢٠٠٣م^(١١).

٣. خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية (Macro-Economic Policies) الملائمة كسعر الفائدة، وسعر الصرف وغيرها، وقد يرافق ذلك انعدام الشفافية والفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في إدارة المنشآت أو المؤسسات التي تكون المبعث الأولي للاضطراب. جل الكتابات والتحليل تركز على هذا الجانب.

٤. ما دام أن تسيير النشاط الاقتصادي والمالي مرتبط بالإنسان فلا مفر من وقوع هذه الأزمات، ومن الذين استخدموا هذا الطرح للتنبؤ بزمن وقوع الأزمة القادمة عقب أزمة الرهن العقاري محافظ بنك إنجلترا مرفين كينغ (Mervyn King)^(١٢)، حيث توقع أن تحدث في غضون السنوات الخمس (٢٠١٣م) أو العشر (٢٠١٨م) القادمة.

(٨) "... I do not believe that financial instability is born of bad management or lousy regulation. It is inherent in the kind of financial system we have built up and seem to like". لا أعتقد أن عدم

الاستقرار المالي ناجم عن سوء إدارة أو رقابة "قدرة"، بل إنه مرتبط بصلب النظام الذي أقمناه وأحببناه".
والأستاذ هولند قضى أزيد من ٢٥ سنة في بنك الاحتياط الفيدرالي متقلداً عدداً من المناصب المختلفة.

(٩) ليس هناك ترجمة موحدة لهذه الكلمة في اللغة العربية، فالبعض يستخدم "المراهنات"، والبعض "المجازفة" أو "القمار"، وهناك من يستخدم "المضاربة"، والترجمة الأخيرة قد تحدث لبساً وتداخل مع مصطلح "المضاربة" المعروف في العقود الإسلامية، لكن نقلته كما جاء في الترجمة العربية لمحاضرة آليه التي نشرها المعهد الإسلامي للتدريب والبحوث عام ١٩٩٣م ضمن سلسلة محاضرات العلماء البارزين (رقم ١). وعلى كل فاستخدام هذا المصطلح "المضاربة" من الناحية الفنية يقصد به المضاربة السعرية، أي على فروقات الأسعار؛ كأسعار الفوائد أو أسعار الصرف.

(١٠) وقد ألف كتابين عن الأزمات؛ الأول حمل عنوان "A Short History of Financial Euphoria"، وقد نشر عام ١٩٩٤، والثاني بعنوان "The Great Crash of 1929"، وقد صدر في عام ١٩٩٧م.

(١١) "Dealing With Debt: How to Reform the Global Financial System", Stiglitz (2003), p.54.

(١٢) The Wall Street Journal, May 1, 2008.

٥. أن هذه الأزمات تعزز النظام الرأسمالي على المدى البعيد، ولن تؤدي إلى انهياره، ومن الذين أشاروا إلى هذا الأمر في خضم الأزمة المالية الحالية الدكتور إبراهيم عويس^(١٣) أستاذ الاقتصاد في جامعة جورج تاون الأمريكية.

من خلال ما سبق من أدبيات يلاحظ مدى التباين بين هذه الطروحات التي تتم على مدى الحيرة والاضطراب كما وصف الأستاذ آليه، "إن ما يدعو للدهشة هو غياب أي تشخيص مقبول على وجه العموم، وكذلك غياب أي تنبؤ للمستقبل القريب عموماً". ولكن على الرغم من هذا فقد بدأ يتبلور في السنين الأخيرة تيار فكري من كبار الاقتصاديين والمحليلين وبعض رجال الأعمال والساسة في الغرب يركز على عوامل محددة بعينها يعتبرها مكمناً للخلل، ويمكن إجمال تلك العوامل فيما يلي:

١- الزيادة المفرطة في منح الائتمان وخلق النقود من لا شيء^(١٤) واستحداث وسائل كثيرة للدفع مثل بطاقات الائتمان، مما ساهم في ازدياد الفجوة بين الجانب المالي والقطاع الحقيقي في الاقتصاد، مما جعل القطاع المالي هو المهيمن والمتحكم بل المسير كما هو الشأن في تكرار هذه الأزمات.

٢- طغيان عمليات المجازفة أو القمار (Speculation) في المعاملات التي تجري في أسواق المال والعملات والسلع كذلك مما حدا بالبعض إلى تشبيه هذا الوضع بـكازينو كبير، كالأستاذ الفرنسي موريس آليه^(١٥).

٣- البنوك سواء كانت تجارية أو استثمارية تقف على رأس المؤسسات المالية التي كانت على الدوام مؤثرة أو متأثرة في حدوث هذه الأزمات.

(١٣) الدكتور إبراهيم عويس مصري المولد أمريكي الجنسية، بروفيسور الاقتصاد في جامعة جورج تاون الأمريكية. هو أول من استخدم مصطلح "بترو دولار" لوصف حالة ارتباط الدولار الأمريكي بمبيعات النفط من منظمة أوبك. حصل على البكالوريوس في الاقتصاد والعلوم السياسية من جامعة الإسكندرية في مصر عام ١٩٥٢م، ثم على درجة الماجستير والدكتوراه عام ١٩٦١م و١٩٦٢م من جامعة مينيسوتا في الولايات المتحدة الأمريكية. عمل أستاذاً للاقتصاد السياسي في جامعة هارفرد، وجون هوبكنز، وجورج تاون التي يدرّس فيها حتى الآن، [موسوعة الوكيبيديا الإلكترونية مع تصريف]، وذكر رأي الدكتور لا يعني الاتفاق معه ومع من يرى رأيه بقدر ما هو استعراض لما ذكر من تعليقات لحدوث هذه الأزمات.

(١٤) لا أحد يستطيع أن يخلق من العدم إلا الله، لكن المقصود من هذه العبارة أن تكون الأصول المالية مسنودة بأصول حقيقية (Asset Backing)، لأن النقود لا تولد النقود وإذا ساهم رأس المال في العملية الاستثمارية؛ صناعة أو تجارة أو غيرها، فعليه أن يتحمل نصيباً من المخاطر وفق القاعدة الشرعية المعروفة "مبدأ الغنم بالغرم".

(١٥) "Les Conditions Monétaires d'une Economie De Marches: Des Enseignements Du Passe aux Reformes de Demain", IRTI, p.24, 1993, Jeddah.

٤ - أسواق المال كذلك أضحّت بؤرة في قلب هذه الاضطرابات، وخاصة في تسعينيات القرن الماضي الذي وصف بعشرية المضاربة (المجازفة أو القمار) على أسواق المال والعملات. وقد شبه الأستاذ جون كاستين أستاذ الرياضيات البحتة البورصة بالدب الضخم الذي تمرد على صاحبه المخادع^(١٦)، "لقد تحولت البورصة إلى ما يشبه الدب الضخم الذي عوده صاحبه على أن النهم هو الطعام العادي، وعندما لم يجد له ما يعطيه أطعمه مأكولات فاسدة ليحشو بها بطنه، فتمرد الدب على صاحبه المخادع".

٥ - طغيان العمليات والمنتجات مثل المشتقات المالية^(١٧) التي لا تخضع للرقابة من قبل الأجهزة المختصة، مما جعل ممارسات كثيرة تتعثر وتسبب كوارث من غير أن تكون هناك نذر أو مؤشرات تساهم في التقاط شررها قبل تفاقم وضعها.

هذا فيما يتعلق بجانب الأدبيات السائدة في الاقتصاد التقليدي، أما من جانب الاقتصاد الإسلامي وتشخصه للأمر فيكاد يكون هناك شبه إجماع فيما اطلعت عليه من أدبيات على عاملي^(١٨): الربا والقمار، وقد كتبت في هذا الصدد جملة من المقالات في تسعينيات القرن الماضي تناولت فيها بعض الأزمات التي حدثت ووضحت الدور الكبير الذي تلعبه الفائدة، إحدى الصور البارزة للربا المجمع على تحريمه كعامل رئيس في حدوث هذه الكوارث والاضطرابات، ثم القمار وبقية العوامل الأخرى التي كثر الحديث حولها في السنين الأخيرة. ومما ينبغي التنبيه إليه هو أن إزالة الفائدة لا يعني اختفاء الأزمات المالية بشكل كامل، فعامل الغش وعدم الشفافية وغيرها من الممارسات غير السوية ستلازم الناس ما لم يكن هناك تغيير كبير في واقع الأنفس التي طغى على تصرفاتها الأنانية والطمع مع الجشع وحب جمع المال بشتى الوسائل والطرق.

(١٦) الجزيرة نت ٢٩/١٠/٢٠٠٨م.

(١٧) عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع ٠٠٠ إلخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة [بغرض تبادل المخاطر المالية كخطر عدم السداد أو الائتمان (Default or Credit Risk) وإدارتها]، وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية، [نقلًا عن موسوعة ويكيبيديا الإلكترونية بتصرف].

(١٨) من الاقتصاديين المسلمين البارزين الذين أولوا هذا الموضوع عناية الدكتور محمد عمر شابرا، فلا يكاد يخلو كتاباً له أو مقالة مما اطلعت عليه دون الإشارة للأمر إن بطريق مباشر أو غير مباشر.

٢ - أسباب الأزمة الحالية وما البعد الجديد الذي أضافته أو أبرزته

من المعلوم أن السبب المباشر الأول الذي أشعل فتيل الأزمة هو التعثر الكبير الذي شهده سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة بسبب عجز الكثير من المقترضين عن سداد ما عليهم من ديون مع ما رافق ذلك من انخفاض في قيمة العقار الذي هو محل تلك الديون. ولكن الأمر لم يقف عند حد هذا القطاع بل تحول إلى أزمة عالمية يعتبرها البعض أسوأ اضطراب عرفه العالم بعد أزمة الكساد الكبير في نهاية العشرينيات وبداية الثلاثينيات من القرن الماضي. وقد كان البعض يتوقع حدوث اضطراب من هذا القبيل مثل مجلة الإكونوميست الأسبوعية البريطانية. ففي ٢٢/١/٢٠٠٠م كتبت المجلة في مقال لها بعنوان "الدَّيْن في أمريكا واليابان"^(١٩)، ابتدأته بقولها: "إن تجربة السنوات العشر السابقة أفرزت قاعدة في غاية الأهمية بالنسبة للتنبؤ ببيورة المشاكل الاقتصادية القادمة، إنها باختصار "فتش عن الدَّيْن Follow the debt". وواصلت المجلة تحليلها قائلة: "فالاقتراض الزائد أو المفرط من قبل الشركات والأشخاص والحكومات كان السبب الرئيس وراء الأزمات الاقتصادية التي حلت بكل من المكسيك ودول شرق آسيا وروسيا والبرازيل، السؤال الذي يطرح نفسه بناء على تاريخ هذه الأزمات المتلاحقة: على من سيكون الدور؟ أهى بعض الاقتصاديات في طور الصعود مثل الصين التي لا يزال وضعها يسبب بعض الإزعاج؟!، هذا وارد، ولكن الحقيقة المرة تتمثل في أن أزمة الدين القادمة يمكن أن تحدث ليس في الدول النامية بل قد تطل أكبر اقتصادين عالميين؛ اليابان وأمريكا.

ففي السنوات الخمس الأخيرة لجأ المقترضون الخواص في الولايات المتحدة إلى زيادة معدلات الديون وهو ما قد يساهم في زيادة احتمال رسو هذا الوضع على أزمة دين قاتلة. أما في اليابان فإن ديون الحكومة (الدين الإجمالي العام) لا تزال تشكل خطراً وحجر عثرة في سبيل إنقاذ الاقتصاد الياباني من الوضع الذي يتخبط فيه".

هذا الذي ذكرته المجلة يفسر جزءاً كبيراً من الذي حدث في أمريكا، فالعالم برمته اليوم غنيه وفقيره يقف على جبال من الديون المترتبة على الحكومات والأفراد والشركات^(٢٠)، و لا يبدو أن وضعها سيعرف حداً أو حلاً في القريب العاجل، اللهم إلا بحدوث هذه الكوارث وتبخر البلايين التي تراكمت عبر السنين في بضعة أسابيع، بل في ساعات في كثير من الأحيان^(٢١)،

(١٩) ترجمته وعلقت عليه في حينه.

(٢٠) تقف الولايات المتحدة على رأس القائمة بـ ٤٨ تريليون دولار التي على حكومتها الفيدرالية، وحكومات ولاياتها المحلية، وعلى شركاتها وأفرادها.

(٢١) وهذا الأمر قد تكرر حدوثه في الهزات المتأخرة كذلك التي أصابت اليابان في نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات، ثم "نمور" آسيا في نهاية التسعينيات.

لكن صورة الحدث متمثلة في هلع من قبل الناس، واضطرابات في أسواق المال وإفلاس العديد من المؤسسات، مع ما رافق ذلك من اجتماعات وتدابير على مستوى عال من قادة ومتنفذي الدول الكبار يشير إلى أن في الأمر عوامل أخرى ساهمت في تعقيد الوضع وتأزمه، ومن هذه العوامل التي وقفت عليها ولم تتل حظها من التحليل والبيان العنصر التالي^(٢٢):

تطوير عدد من الأدوات المالية المعقدة يصعب، بل يستحيل مراقبتها ومتابعتها، بل حتى فهمها الفهم الدقيق والشامل لجميع آلياتها وكيفية عملها. وفيما يلي توضيح لذلك مع ذكر صلته المباشرة بالاضطرابات التي تفاقمت في الأسابيع القليلة القادمة.

شهد عالم التمويل وأسواق المال العديد من التطورات في شكل مبتكرات ومنتجات مالية وطرائق لتداولها وانتشارها على نطاق واسع، وقد اندرجت هذه التطورات تحت مسمى الهندسة المالية (Financial Engineering)، والتي كانت من أبرز نتائجها المشتقات المالية (Financial Derivatives)، والتوريق أو التصكيك (Securitization). والحديث حول المشتقات المالية وأثرها وقيمتها المضافة والغرض من تصميمها يطول^(٢٣)، لكن يكفي أن أشير إلى أن جدلاً كبيراً قائماً بشأنها خاصة بعد أن تحولت إلى مصدر كبير للمراهنة أو المجازفة وتطورت بشكل كبير جداً، فحجم هذه المشتقات تضاعف بأكثر من ثلاث مرات في السنوات القليلة الماضية، من أقل من ١٠٠ تريليون دولار في عام ١٩٩٨م إلى أكثر من ٣٣٠ تريليون دولار في عام ٢٠٠٥م^(٢٤)، وهو نمو لا يوازيه نمو أي قطاع من قطاعات الاقتصاد الحقيقي^(٢٥)، وهذا النمو كان بفعل المراهنات حيث أن (٩٧%) من هذا الحجم الهائل يستخدم لهذا الغرض، و(٣%) فقط له صلة بأمر التقليل من المخاطر وهو الغرض الذي من أجله صممت هذه المنتجات^(٢٦).

أما فيما يتعلق بالتوريق أو التصكيك والتسنييد (Securitization) والذي يقصد به تحويل الديون (الأموال التي اقترضها من اشتروا المنازل في حالتنا) من المقرض الأساسي (البنك وغيره من المؤسسات المالية المانحة لهذا النوع من القروض (Originators)) إلى مقترضين

(٢٢) هناك عوامل أخرى لم أرى تفصيلاً حولها مثل تضخم الأعمال المصرفية التي لا تدرج في الميزانية الختامية لهذه المؤسسات (off-balance sheet operations)، وهي عمليات لا تخضع للرقابة كما هو الشأن بالنسبة للعناصر المدرجة في الميزانية، وهو ما لا يتسع المقام للتفصيل فيه ها هنا.

(٢٣) من الكتب التي ناقشت المسألة بشكل مركز كتاب الدكتور سامي السويلم "التحوط في التمويل الإسلامي"، وهو من منشورات المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عام ١٤٢٨هـ (٢٠٠٧م).

(٢٤) وهي تصل الآن إلى حدود ٦٠٠ تريليون دولار، أي أن قيمتها تضاعفت تقريباً في غضون ثلاث سنوات (٢٠٠٥-٢٠٠٨م).

(٢٥) السويلم (٢٠٠٧م)، ص. ٤٠.

(٢٦) المرجع السابق، ص. ٤١.

آخرين وذلك في شكل أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال، وعادة ما تستحدث مؤسسة خاصة ذات غرض محدد (Special Purpose Vehicle (SPV)) تتولى عملية الاكتتاب في هذه الأوراق، فيهدف من ورائها إلى التقليل من مخاطر الائتمان^(٢٧) والسيولة^(٢٨) والسوق^(٢٩) بالنسبة للمؤسسات التي قدمت القروض بتداولها في السوق الثانوية فهي على صلة كبيرة ومباشرة بما حصل لقطاع الرهن العقاري في أمريكا.

فقبل عام ١٩٣٨م كما يذكر الخبير المالي راندول دود (Randall Dodd)، في مقال له عن أزمة الرهن العقاري نشره في مجلة التمويل والتنمية التي يصدرها صندوق النقد الدولي في ديسمبر العام الماضي (٢٠٠٧م)^(٣٠)، كانت القروض في هذا القطاع تقدم وتدار بالطريقة المعهودة وهي العلاقة المباشرة بين المقرض الذي يريد شراء المنزل وبين مؤسسات الودائع الخاضعة للرقابة كالبنوك وجمعيات القروض والإدخار، حيث تقرض هذه المؤسسات الأفراد وتحفظ بهذه القروض في محافظها؛ أي أنها تتحمل مخاطر الائتمان والسيولة والسوق في حال حدوث أي تغير غير مستعد له من قبل هذه المؤسسات في العوامل التي تؤثر في تلك المخاطر. وفي عام ١٩٣٨م، كما يذكر الخبير حصل تحول في الأمر حيث أن الرئيس روزفلت وبغرض توفير سيولة أكبر ورأس مال أكبر لهذا القطاع تم استحداث الجمعية الفدرالية الوطنية للرهن العقاري والتي أطلق عليها اسم "فاني ماي" (Fannie Mae)^(٣١)، وقد كانت هذه الجمعية مملوكة بالكلية للدولة. فقامت هذه المؤسسة بشراء قروض الرهن العقاري من المؤسسات المانحة لتلك القروض، وهي البنوك وجمعيات الادخار والقروض، ولم تقم الجمعية بشراء جميع القروض بل تلك التي تتوافر فيها معايير معينة، وهي القروض التي تمثل الدرجة الأولى من سوق العقار (Prime Mortgage)، ويبدو أن التجربة كانت ناجحة لحد ما في التقليل من آثار مخاطر السيولة

(٢٧) خطر التعرض للخسارة بسبب عدم قدرة المدين (Debtor) على سداد ما عليه من التزامات مالية إما في شكل قروض أو فوائد أو غيرها.

(٢٨) صعوبة أو عدم القدرة على تسهيل (تحويلها إلى نقد) أصول مالية (كالأسهم) أو حقيقية (كالعقار) لمواجهة خسارة أو طلبات لعملاء كالمودعين في المصارف أو المقرضين منها.

(٢٩) عادة ما يشير هذا الخطر إلى التغيرات العكسية في أسعار الفائدة.

(٣٠) Randall Dodd, "Subprime: Tentacles of a Crisis", Finance & Development, A Quarterly Magazine IMF, December 2007, Volume 44, Number 4.

(٣١) هذه الخطوة جاءت في أعقاب الكساد الكبير الذي كان من نتائجه انهيار قطاع الرهن العقاري وعزوف المؤسسات المالية الخاصة عن تقديم قروض للراغبين في شراء منازل، فكان في هذا الترتيب إمداد لهذه المؤسسات من قبل الحكومة بالأموال اللازمة لتقديم القروض لكي يتمكن الأفراد من تملك المنازل، وقد كانت أسعار الفوائد على هذا النوع من القروض متدنية، بسبب دعم الحكومة لهذه الجمعية مما سهل لها الحصول على أموال خارجية بأسعار فوائد منخفضة.

"What Are the Origins of Freddie Mac and Fannie Mae?", Rob Alford, 2003.

والسوق. لكن في عام ١٩٦٨م أي في عهد الرئيس جونسون حصل تغيير وإعادة ترتيب لهذا الوضع حيث استحدثت مؤسسة أخرى عرفت باسم "جيني ماي" (Ginnie Mae) للإشراف على الرهون العقارية المضمونة من قبل الحكومة، وقامت في الوقت نفسه بخصخصة ما تبقى من مؤسسة "فاني ماي"، وبذلك انتقل جزء كبير من عمليات الإشراف في هذا القطاع من الحكومة الفدرالية إلى القطاع الخاص. وفي عام ١٩٧٠م قامت "جيني ماي" بتصكيك تلك القروض التي بحوزتها ليسهل تداولها في السوق الثانوي ليتم نقل مخاطر السوق (أي التغيرات في معدلات الفائدة) إلى المستثمرين الذين يقدمون على شراء هذه الأصول، وفي عام ١٩٧٠م كذلك تم استحداث مؤسسة أخرى عرفت باسم "فريدي ماك" (Freddie Mac) بغرض تصكيك الرهون التقليدية أي تلك التي لم تشتريها "فاني ماي" عام ١٩٣٨م، وبغرض توفير مناخ المنافسة للمؤسسة التي خصصت حديثاً وهي "فاني ماي". ومع مرور الوقت استطاعت هاتين المؤسستين "فاني ماي" و"فريدي ماك" من جذب أموال ضخمة لقطاع الرهن العقاري وذلك من خلال شراء قروض رهن الدرجة الأولى والاحتفاظ بها وتحويل القروض الأخرى إلى صكوك قابلة للتداول أقبال على شرائها بعض المستثمرين المؤسسيين، وبعض الأثرياء، وبعض المؤسسات المانحة للقروض في أول الأمر، مما أدى إلى توزيع مخاطر السوق بسبب كبر حجم هذه المؤسسات وتنوع استثماراتها وانتشار عملها على مستوى الولايات.

وبعد هذا حصلت تطورات أخرى خاصة بعد اتهام مؤسستي "فريدي ماك" و"فاني ماي" من قبل الحكومة عام ٢٠٠٣م^(٣٢) بعدم الالتزام بالمعايير المحاسبية الجديدة المتعلقة بضبط التعامل في المشتقات المالية^(٣٣)، فاستغلت الفرصة بعض الشركات الكبرى في سوق المال الأمريكي (الوول ستريت)، كما يقول رونالد دود، كليمان برانرز (Lehman Brothers)، وويلز فارجو (Wells Fargo)، وجي بي مورجان (JPMorgan)، للدخول في سوق الرهن العقاري، فتوسعت العمليات بشكل كبير، وحصلت منافسات شديدة مما أثر على التخفيف من بعض القيود في منح القروض، مثل وصول نسبة المبلغ الذي يجب أن يكون بحوزة الراغب في الحصول على القرض لشراء المنزل الصفر، بعد أن كانت (٢٠%)، ثم (١٠%)، فخمسة، ثم ثلاثة، لأن البنك أو المؤسسات المالية الأخرى التي تمنح هذا النوع من القروض لا تمنح قرضاً يغطي كامل قيمة المنزل، علاوة على منح قروض لأفراد ليس لديهم القدرة على السداد.

"What Are the Origins of Freddie Mac and Fannie Mae?", Rob Alford, 2003. (٣٢)

(٣٣) رانولد دود، ص.٣.

وهكذا نجد أنه مع حلول منتصف عام ٢٠٠٦م وصلت حصة المؤسسات الحكومية الضامنة لما بحوزتها من قروض إلى (٤٣%) بعد أن كانت (٧٦%) عام ٢٠٠٣م، في حين أن حصة شركات الـوول ستريت وصلت (٥٧%)، بعد أن كانت (٢٤%) عام ٢٠٠٣م، وبسبب تبدل ميزان القوى هذا وصل مستوى صكوك الدرجة الثانية (Sub-prime)، ما يتعدى قليلاً ١١٤ مليار دور، بعد أن كان ٣٧,٤ مليار دولار في عام ٢٠٠٣م، في حين أن قيمة صكوك الدرجة الأولى تعدت قليلاً ٦٧ مليار دولار من واقع ٥٧,٦ مليار دولار، وانخفضت على إثرها حصتها في سوق الرهن من (٥٢%) عام ٢٠٠٣م إلى (٢٦%) في منتصف ٢٠٠٦م^(٣٤).

يلاحظ مما سبق مدى التغييرات العميقة والكبيرة التي شهدتها قطاع التمويل العقاري، بل وحتى غيره من القطاعات وذلك تأثيراً بأفكار مدرسة "شيكاجو"^(٣٥) التي كان أبرز المنظرين لها ميلتن فريدمان الحاصل على جائزة نوبل عام ١٩٧٦م، والتي كانت تدعو إلى حرية مطلقة للأسواق وللقطاع الخاص، وأن لا تتدخل الدولة حتى وإن حدثت كوارث لأن قوى السوق كفيلة بتصحيح الخلل، وهذا ما دحضته هذه الأزمات المتكررة والمتجذرة. ومن جهة أخرى أظهرت هذه الأزمة مدى جشاعة الربويين والمنتفذين في الشركات الكبرى التي تسعى إلى تحقيق المكاسب بأقصر الطرق دون مراعاة لأية قواعد أو ضوابط، مما تسبب في هذا الفلتان الكبير، فهي ترفع أسعار الفوائد بشكل كبير بالنسبة لمن لديهم صعوبة في السداد، وفلسفتها في ذلك أن هؤلاء لا يستطيعون السداد في نهاية المطاف، لكن نشوة "تملك" المنزل تجعلهم يعملون كل ما في وسعهم لتسديد الأقساط التي عليهم، فيحصل ذلك في السنوات الأولى، وهي السنوات التي تسدد فيها مبالغ الفوائد فقط، ولا تغطي قيمة المبلغ المقترض، وفي حال حدوث الأزمة بسبب التعثر فإن الجهات المسؤولة تتدخل وتشتري هذه القروض المشكوك في تحصيلها، أو تعدد تلك المؤسسات إلى استرداد المنازل وبيعها في الأسواق. وقد زاد الأمر سوءاً بالنسبة للنظام المالي الأمريكي تولى آلن غرينسبان قيادة الاحتياط الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي الأمريكي) إدارة أكبر جهاز مالي عالمي لمدة ١٩ عاماً وهو من كبار المنادين بتطبيق السياسات الليبرالية "المتوحشة"، ومن كبار المناصرين والداعمين لعمليات المضاربة التي تحدث في أسواق المال، وقد اعترف مؤخراً في جلسة استجواب له أمام لجنة الإصلاح والرقابة الحكومية في مجلس

(٣٤) المرجع السابق.

(٣٥) من المدارس الاقتصادية الحديثة التي تمثل أفكار المدرسة الكلاسيكية الجديدة (Neoclassical School of Thought) التي كان من أهم أفكارها أن الأسواق تعمل بكفاءة، وأن التدخل الحكومي مع التقنين الزائد من شأنه أن يؤدي إلى اختلال توازن السوق وكفأته. ومن رواد هذه المدرسة بالإضافة إلى ميلتن فريدمان فرانك نايت (Frank Knight)(١٨٨٥-١٩٧٢م)، وفريدريك هيك (Fredrick Hayek)(١٨٩٩-١٩٩٢م) وآخرين.

النواب يوم ١٠/٢٣ بأنه اكتشف عيوباً في النموذج الذي كان يتصوره، "لقد اكتشفت عيوباً في النموذج الذي تصورت أنه الهيكلية الدقيقة التي تحدد عمل العالم"، ومن السياسات التي انتقدت بشكل كبير الإبقاء على معدلات فائدة متدنية^(٣٦) لفترة طويلة.

٣ - الحلول المقترحة لعلاج الأزمة

قبل عشر سنوات وعلى إثر الأزمة المالية التي أصابت دول جنوب شرق آسيا وما أصاب قبله النظام المصرفي في اليابان في نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات من القرن الماضي اقترحت عدد من الحلول للتقليل من آثار الأزمة، والعمل على احتوائها كتبت مقالاً بعنوان "الاقتصاد العالمي على الحافة"^(٣٧)، تناولت فيه بعض تلك الحلول بالمناقشة والتحليل، وكان من بينها ضخ أموال عامة كبيرة لإنقاذ النظام المصرفي المتعثر، وكذلك تقديم هبات للمواطنين فيما يتعلق بالحالة اليابانية، وذلك حتى يزول الهلع وتعود الثقة لماكينه الاستهلاك والإنفاق حتى لا تطول فترة الركود، وقد تتدر بعض الاقتصاديين في ذلك الوقت على هذه الخطة، وذكر أنها تمثل تنفيذاً لفكرة الاقتصادي العالمي ميلتن فريدمان الذي أجاب مازحاً ذات مرة عن سؤال حول أسرع طريقة لزيادة المعروض من النقود فقال: رمي الدولارات من الطائرة!!^(٣٨)، وقد رمى هؤلاء إلى التساؤل حول مصدر هذه الأموال؟ وما الأثر الذي ستحدثه على المدى الطويل، وخاصة إذا كان السبيل للحصول عليه هو الاقتراض على أساس الفائدة.

وها هو التاريخ يعيد نفسه حيث أن من ضمن الحلول المقترحة ضخ أموال عامة، وتدخل كبير من قبل الحكومات في النظام المالي المصرفي قد تصل قيمة ما يضح فيها من مبالغ أكثر من ٣ تريليون دولار (٣ آلاف بليون دولار)، وقد كان هذا المقترح محل نقاش واعتراض من قبل كثير من الاقتصاديين الذي شككوا في جدواه، وتساءلوا عن سيستفيد منه؟ ومن الاقتصاديين البارزين الذين تكلموا في الأمر جوزيف ستغليتز والذي شبه ضخ هذه الأموال

(٣٦) هناك إشكالات كبيرة فيما يتعلق بتحديد معدلات الفائدة على المستوى النظري والتطبيقي. فمعدلات فائدة متدنية تساهم في دفع عجلة الاقتصاد لتحقيق معدلات نمو جيدة، لكن عادة ما يصاحبها إفراط في الاقتراض مع ما يترتب على ذلك من ضغوط تضخمية، والعكس في حال ارتفاع معدلاتها، وهكذا نجد أن الأدبيات الاقتصادية التقليدية السائدة عاجزة عن تقديم تبرير مقبول لفرضها بداءة، كما أنهم عاجزة عن تحديد مستويات مناسبة لجعل عجلة الاقتصاد تسير بدون هزات واضطرابات، يراجع مقال الدكتور رفيق يونس المصري حول إعجاز التشريع الإسلامي في تحريمه لهذا النوع من الفوائد في كتاب "حوار الأربعاء (٢٠٠٧/١٠٠٨م) من منشورات مركز النشر العلمي بجامعة الملك عبد العزيز بجدة، ص: ١٧٣-١٨٨. (٣٧) والعنوان ترجمة حرفية لمقال نشرته مجلة الإكونوميست (World Economy on the Edge)، وقد نشرت المجلة مقالها بتاريخ ١٩٩٨/٩/٥م.

(٣٨) نقلاً من "الاقتصاد العالمي على الحافة"، للباحث.

بمسألة نقل الدم إلى شخص مصاب بنزيف، وأبدى قلقه عن مصير هذه الأموال حيث تساءل عن وضعية مليوني شخص أمريكي من الفقراء سيفقدون منازلهم في هذه الأزمة، من غير أن يقلل من بعض آثارها الإيجابية في المنظور القريب، كالتقليل من حالة الهلع وإعادة الثقة.

بالإضافة إلى المقترح السابق هناك مقترحات أخرى قدمت الآن وهي نفس المقترحات التي قدمت قبل عشر سنوات؛ كتخفيض معدلات الفائدة، وفرض قيود على حركة رؤوس الأموال، وإنشاء مؤسسة عالمية مخصصة لمراقبة تلك التحركات^(٣٩)، ومن الذين أيدوا ذلك بل ودعوا إليه "المضارب" العالمي المعروف جورج سوروس^(٤٠). انطلاقاً من تجربة هذا التاريخ القريب فإن ضخ الأموال العامة وخفض معدلات الفائدة، قد تكون لها بعض الآثار الإيجابية على المدى القريب، إلا أن لها مضاعفات على المدى الطويل، كزيادة مستويات المديونية والتضخم. ولهذا فإن مقترحات أخرى قد قدمت من قبيل: الحد من المضاربات (القمار) والتلاعبات في أسواق المال وقد طالب البعض بوقفها بالكلية، ومحاسبة المسؤولين في المؤسسات التي تأثرت بالأزمة، تشديد رقابة السلطات النقدية على المصارف ومطالبة تلك السلطات بالتطبيق الصارم لمعايير إدارة المخاطر في هذه المؤسسات، إغلاق أسواق المال لفترة محدودة حتى لا تحدث حالات هلع كبرى تساهم في إحداث البلبلة والفوضى. ولا شك أن هذه العوامل تعالج مظاهر الأزمة ولا تغوص في مسبباتها الجوهرية.

من جانبي أود التأكيد على المسائل التالية.

١. لا بد من اعتماد المزيد من الشفافية والوضوح في إبراز حقيقة الذي حدث، وتوضيح حقائق ومدلول الأدوات المالية التي تستحدث كل يوم، لأنها حولت الاقتصاد إلى طلاس يصعب فهمها وإدراكها على حقيقتها، ناهيك عن مراقبتها أو الاستفادة منها، فالواقع الذي عليه النظام المالي العالمي اليوم كما عبر عنه البعض بأن قلة قليلة تفهم الأمر وتخطط له، وكثرة كائنة يتلاعب بها وبمقدراتها ومكتسباتها في كل أزمة أو اضطراب. إن هذا التعقيم والغموض سواء كان مقصوداً أو غير مقصود يفرض تساؤلاً جوهرياً وهو: من يقف خلف كل هذا؟ أهم المسؤولون عن السياسات المالية والنقدية في الدول كمحافظي البنوك المركزية؟ أم هم المسؤولون والمتفدون في الشركات الكبرى ويقف على رأسهم المسؤولون عن البنوك والمؤسسات المالية الأخرى؟ أم غيرهم؟ أم هم خليط بين هذا وذاك؟

(٣٩) المرجع السابق.

(٤٠) تحدث عن ذلك في كتابه الذي نشره عام ١٩٩٨م تحت عنوان "أزمة الرأسمالية الشاملة".

(The Crisis of Global Capitalism)

٢. ربط النشاط المالي بالقطاع الحقيقي من الاقتصاد بعدم السماح للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى بخلق النقود أو استحداث وسائل دفع كبطاقات الائتمان وجر الناس إليها بحبال الدعاية والإغراء لتقع في براثن الديون، ولتدفع ثمن ذلك بفقد منازلها أو مناصبها، بل باختلال عقولها أو انتحارها. فالنشاط المالي يجب أن يكون بمثابة المرآة التي تعكس أو تسهل عملية تبادل السلع والخدمات الحقيقية المنتجة.

٣. لا بد من إخضاع جميع العمليات والأنشطة المالية للمراقبة مع العمل على التنفيذ الفعال والمستمر للقوانين والمعايير المحلية والدولية حتى يمكن تحديد "بؤر" المشاكل قبل وقوعها. فالتطورات التي شهدتها القطاع المالي مع الدعوة لتبني الليبرالية "المتطرفة"، مع الإيغال في "أصولية" السوق، على حد تعبير جورج سوروس جعل جزءاً كبيراً من الأنشطة والممارسات تتطور خارج الأطر المكشوفة.

٤. لا بد من العمل على توفير البيئة الملائمة للتمويل المبني على الشراكة في الربح والخسارة الذي يربط بين التمويل وأجاله بالمشاريع الممولة، وذلك باستحداث تشريعات ووسائل تسهيلات ومزايا ضريبية وغيرها تدفع إلى زيادة حجم هذا النوع من التمويل، وذلك لأن البيئة الحالية تقدم كل الدعم للتمويل القائم على الدين. فقد أثبتت هذه الأزمات المتلاحقة مدى الأضرار التي يلحقها التمويل المبني على أساس الدين، والذي عادة ما يعتمد إلى استخدام أموال قصيرة الأجل بل تحت الطلب في مشاريع طويلة المدى، وذلك لتوفر آلية الإقراض بالفائدة من المصادر المختلفة.

٥. لم يعد من المعقول أو المنطقي بقاء النظام المالي العالمي مرتبطاً بالدولار، فالأوضاع تبدلت وموازن القوى الاقتصادية تغيرت، ومعضلات الاقتصاد الأمريكي الهيكلية آخذة في التفاقم، وهذه قضية يجب أن تدرس بعمق في إطار الدعوة التي أطلقها عدد من الساسة، كغوردن براون رئيس وزراء بريطانيا وبعض المفكرين الاقتصاديين بضرورة إعادة النظر في ترتيبات النظام المالي العالمي الذي أنشئ عقب الحرب العالمية الثانية.

٦. وفي الختام فإني أعتقد اعتقاداً جازماً أنه ليس هناك حل جذري للمشكلة إلا بإعادة النظر في النظام المالي القائم فكراً وممارسة. فكراً من حيث العودة إلى الدور الأساس الذي يراد لهذا القطاع بدءاً بالنقود ودورها ومروراً بالوساطة المالية ومؤسساتها وانتهاءً بأسواق المال وأترابها. وممارسة من حيث الضبط الدقيق والمراقبة المستمرة واللصيقة مع تحديد الأدوار وضبطها خاصة ما يتعلق بعملية إصدار النقود وتوليدها.

د. أحمد مهدي بلوافي

الأربعاء ١٤٢٩/١٠/٢٢هـ

٢٠٠٨/١٠/٢٢م