

المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر
لكلية الحقوق – جامعة المنصورة



**الجوانب القانونية والاقتصادية
للأزمة المالية العالمية**

في الفترة من ١ – ٢ إبريل ٢٠٠٩
بقاعة السنهورى بكلية الحقوق – جامعة المنصورة

بحث بعنوان
نحو مفهوم منهجي لأسباب الأزمة المالية العالمية
وعلاجها

إعداد

د/ حسين السيد حسين محمد القاضي

مدرس الاقتصاد والمالية العامة
والتشريعات الاقتصادية والمالية والضريبية
بكلية الحقوق – جامعة القاهرة

مقدمة :

تكمن الأزمات التي تصيب الاقتصاديات العالمية في أربعة ملامح أساسية يمكن تسميتها بالعواصف التي هبت مؤخراً علي الاقتصاد العالمي ، هذه الملامح تتعلق بطبيعة النظام الاقتصادي المطبق في الدول المتقدمة أو دول العالم المتقدم ، وهذه الملامح تتضح في العوامل التالية :

أولاً: هو نظام يعتمد علي إعطاء الحرية الاقتصادية الأهمية القصوي في كافة القطاعات .

ثانياً: نظام يعتمد علي أسس إقراضية في توزيع الموارد الاقتصادية .

ثالثاً: هو نظام يعتمد علي تركيز التعامل في أسواقه المالية علي التجارة في المخاطر ، أو ما يسميه الفقهاء بعقود الغرر ، التي تضم المستقبلات والمشتقات وغيرها .

رابعاً: لكي يمكن استخدام تلك العقود ، يسمح في الأسواق ببيع ما لا يملك ، وربح ما لا يضمن ، وبيع الديون .

و تعرف الأزمات الاقتصادية **Economic Crises** بأنها اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في احد الانشطة الاقتصادية او في مجمل النشاط الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان ، وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال التوازن بين العرض والطلب (الإنتاج والاستهلاك) .

ويستعمل الاقتصاديون الغربيون في بعض الاحيان **اصطلاح الدورة الاقتصادية Cycle** بدلا من كلمة **Crises** التي تدل على الأزمة ، يمثل الفرق بين الاصطلاحين ، ان الأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في مرحلة زمنية او مكانية معينة ، في حين تدل الدورة **Cycle** على انتظام حصولها بصورة متعاقبة ضمن الظواهر الطبيعية لها ، مما يعني ذلك ان حصول الازمات تمثل حالة متوقعة الحصول في النظام الراسمالي وتمثل احد مظاهره الطبيعية . سادت في مجتمعات

الدول الغربية في بداية القرن الماضي التطبيقات الاقتصادية لافكار النظرية الكلاسيكية (لادم سمث).

تتلخص افكار هذه النظرية بان عملية التوازن بين قوى السوق وبين (العرض والطلب) تحصل بصورة اتوماتيكية من خلال الاليات الخفية التي تعمل داخل السوق ، وجاءت تفسيراتها بهذا المجال ضمن تحليل فلسفي وضحت بموجبه كيفية عمل هذه الاليات داخل السوق ، وطالبت النظرية عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لايجاد هذا التوازن ، لان تدخلها يؤدي الى عرقلة واربك عمل تلك الاليات وفقدان دورها المناسب في تفعيل الانشطة وايجاد التوازن المطلوب .

وعندما حصلت الازمة المالية عام ١٩٢٩ والكساد العالمي الذي اعقبه في ثلاثينيات القرن المنصرم ، لم تتمكن اليات السوق الخفية التي اشارت اليها النظرية الكلاسيكية من اعادة التوازن لقوى السوق ومعالجة تأثيرات ظاهرة التضخم والانكماش على الانشطة الاقتصادية ، وعندما تعاضمت الازمة واستفحل امرها لم ينفذ تدخل الدولة التي اضطرت لاحقا للتدخل من اعادة التوازن المطلوب ، وحصل ما حصل في حينه من حالة كساد كبرى وتعطيل عجلة الانتاج في مجمل الانشطة الاقتصادية والمالية وانتشار البطالة بشكل واسع .

استنادا لذلك حصل انقلاب على افكار النظرية الكلاسيكية وحلت بدلا عنها النظرية الكينزية التي طالبت بتدخل الحكومة بقوة لايجاد التوازن في السوق ، وحددت عدد من الاليات التي تستطيع بموجبها تحقيق التوازن المطلوب ، ومن اهم تلك الاليات هو زيادة الانفاق الحكومي العام لسد النقص في انفاق القطاع الخاص ، بما يؤدي الى دفع الطلب الكلي الى الاعلى وما يتبعه من خلق طلب يؤدي الى تنشيط الانتاج وتشغيل عجلة الاقتصاد والقضاء على حالة الكساد والبطالة . أما إذا أرادت الحكومات التخلص من التضخم قبل وقوعه في الحالات

التي تتميز بنشاط اقتصادي يفوق حجم الطاقات الإنتاجية المتاحة ، فينبغي عليها استخدام الإيرادات الضريبية لتسديد ما ترتب عليها من ديون أنفقتها في تمويل المشاريع الاستثمارية التي واجهت بها حالة الركود" .

ومنذ ذلك التاريخ اصبح للدولة دور مهم في ايجاد التوازن ، وطورت الحكومات على اثرها عدد مهم من الاليات والادوات منها السياسة المالية من خلال التحكم في حجم الانفاق الكلي والحكومي ، السياسة الائتمانية واسعار الفائدة ، السياسة الضريبية وعدد اخر من الادوات التي تستخدمها لاغراض تحقيق او اعادة التوازن في السوق ومعالجة اثاره الاقتصادية .

استطاعت اقتصاديات الدول الراسمالية بموجب هذه النظرية تحقيق معدلات نمو عالية واستقرار اقتصادي جيد ، واصبح تأثير الدورات الاقتصادية اقل حدة وتم السيطرة عليها دون تنطورها لتصل الى درجة الازمة الاقتصادية الحادة والشاملة.

مع تطور النظام الراسمالي وطرح افكار الليبرالية الجديدة وخاصة النظرية النقدية لتجاوز بعض السلبيات التي يعتقدوا بان الاقتصاد الكينزي وقع فيها.

تمثل اهم معالم النظرية الجديدة اعتمادها على ركائز ايدولوجية في بناء إستراتيجية جديدة لتحقيق سياسة اقتصادية ناجعة تحقق قيام مجتمع الوفرة والرفاهية ، من هذا المنطلق طالب فريدمان وهايك وغيرهم من المفكرين الليبراليين الحكومات بمهمة التوسع في تحرير الأسواق ورؤوس الأموال والاقتصاد بشكل عام ، وإعادة هيكلة المؤسسات طبقا لذلك .

ويعتقد مفكروا هذه النظرية بان تمتع الانشطة الاقتصادية والتجارية والمالية بحرية العمل في السوق يحقق أعلى مستويات الاداء الاقتصادي ، بموجب ذلك رفعت القيود عن حركة رؤوس الأموال وحررت التجارة العالمية ومنحت البنوك حرية اكبر في نشاطها المصرفي العولمي ، وبشرت بان تطبيق هذه الاستراتيجيات

سوف تحقق لكل الأمم قدرا من الرفاهة والسعادة الاستهلاكية من خلال الانتقال السريع للأموال والبضائع وتقنيات الإنتاج .

ولكن هل حققت العولمة هذه الوعود؟

جاء الجواب من خلال ما تعرضت له أسواق المال العالمية خلال الأيام الماضية إلى حالة خطيرة من عدم الاستقرار رافقتها تدهور في عمل البنوك وانهييارات كبرى في أسعار الأسهم في الأسواق الرئيسية العالمية وخصوصا الولايات المتحدة الأمريكية التي شهدت اعنف الهزات المالية عندما فقدت أسعار الأسهم فيها بنحو ٢٣ بالمائة من قيمتها ، ومن ثم التداعيات التي أعقبت هذه الانهييارات من انخفاض أسعار الأسهم في أسواق لندن وفرانكفورت وباريس وغيرها، وانتقال هذه الأزمة بهزات ارتدادية في أسواق الخليج إذ بلغت نسبة الانخفاض معدلات عالية بشكل متواصل .

جاء تفجير الأزمة اقتصادية العالمية بالأساس من القطاع المالي والمصرفي ، تمثلت في (تعطل السيولة) وهبوط حاد في اسعار الاسهم والسندات في اسواق البورصة ، وانخفاض نسبة النمو ودخول الاقتصاد العالمي مرحلة الانكماش وحصول خلل في البنية الاقتصادية والمالية .

لم تقتصر تداعيات الحرائق المالية على البنوك الأمريكية صاحبة الشأن وحدها فحسب بل أنتشرت النار الى البنوك العالمية الأخرى وفي كافة بقع العالم ، حينما هوى بنك "ليمان برانرز" الأمريكي جر معه الكثير من البنوك العالمية بشكل أو بآخر وأنتقلت الأزمة المصرفية الأمريكية الى الكثير من الدول في العالم حسب حجم علاقاتها المالية معها ، فقد تهاوت البنوك بعضها مع البعض الاخر، فقد أوشك بنك التأمين البلجيكي الهولندي " فورتييس " على الإفلاس لولا تدخل الحكومات في كل من بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ لإنقاذه بعدما أممت نصف

حصصه ومنعته من الإنهيار الأكيد، وتم شراء غالبية حصصه البنك الوطني الفرنسي المعروف "باري با". كذلك الحال بالنسبة للبنك البلجيكي - الفرنسي "داكسيا" الذي أنقذته الحكومة الفرنسية والبلجيكية من خلال زيادة رأس ماله ونشر السيولة المالية فيه ، كما أن بريطانيا أنقذت بنكها "برادفورد و بينكلي" من خلال تأميمه وألمانيا ضخّت المليارات لدعم بنكها "هايبو ريل ستيت" لتخرجه من براثن الإفلاس المؤكد ، وحدثت إيرلندا وإيطاليا حذو الآخرين في ضخ الأموال ودعم السيولة لبعض مصارفها.

كما ان الدول الآسيوية وروسيا لم تكن في مأمن من الحرائق المالية ولكنها اقل تضررا ، لذا فانها ضخّت المليارات أيضا لدعم بنوكها ومنعها من التهاوي والإنهيار.

يعود سرعة تطور وستفحال الازمة عالميا لشدة الارتباط بين الانشطة والمؤسسات المالية العالمية بعضها مع البعض الاخر وبسبب الحساسية الكبيرة التي يتمتع بها النشاط المالي الذي يعتمد بشكل كبير على ثقة المستثمرين به ، وهذا يعني بأن شبكة الاخطبوط المالي العالمي الذي صنعتة العولمة تعرض الى تحدي كبير تأثرت معه معظم المؤسسات المالية الأخرى المرتبطة به .

ان إنهيار البنوك في الدول الراسمالية يعني إنهيار النظام المالي العالمي، ويؤدي انهيار البنوك الى تعطيل اوعرقله جميع الانشطة الاقتصادية في اغلب دول العالم للاهميتها الحيوية لجميع الانشطة الاقتصادية ، وبسببها انجر الإقتصاد العالمي نحو الكساد وفقدان العاملين في المؤسسات المفلسة لوظائفهم ، وسببت خلق حالة من الذعر والإضطرابات لا يعرف كيف يتم السيطرة عليها .

لهذا السبب تدخلت الحكومات الأوروبية بشكل عاجل وحاسم في دعم وإنقاذ بنوكها المتعثرة .

وبناء علي ما تقدم نقترح دراسة موضوع " نحو فهم منهجي لأسباب الأزمة المالية العالمية وعلاجها " من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول : أسباب الأزمة العالمية الحالية التي ضربت الاقتصاديات العالمية.

المبحث الثاني : الآثار المترتبة علي الأزمة المالية العالمية .

المبحث الثالث : محاولة لفهم الأزمة علي الصعيد العالمي .

المبحث الرابع : إنعكاسات الأزمة علي الدول العربية .

المبحث الخامس : علاج الأزمة المالية العالمية .

الخاتمة وتضم التوصيات النهائية التي تمت بالصلة بالموضوع الرئيسي .

والله تعالي ولي التوفيق

المؤلف

د/ حسين السيد حسين محمد

مدرس الاقتصاد والمالية العامة

كلية الحقوق - جامعة القاهرة

المبحث الأول

أسباب الأزمة العالمية الحالية التي ضربت الاقتصاديات العالمية

اسباب الازمة :

– مظاهر أزمة النظام المالى العالمى :

لقد بدأت إرهاصات ومعالم انهيار النظام المالى العالمى فى الظهور وأصابت أصحاب الأموال وغيرهم بالهلع والذعر والرعب ، كما ارتبكت المؤسسات المالية والوسطاء معها فى التفكير فى وضع الخطط للإنقاذ ، كما أحدثت للحكومات الخوف على عروشهم وبدعوا ينادون العلماء والخبراء لبيان كيف المخرج ؟

ومن مظاهر هذه الأزمة على سبيل المثال ما يلى :

- الهرولة فى سحب الإيداعات من البنوك لأن رأس المال جبان وهذا ما تناولته وكالات الإعلام المختلفة .
- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفاً على صعوبة استردادها .
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية وهذا أدى إلى انكماش حاد فى النشاط الاقتصادى وفى كافة نواحي الحياة مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم .
- انخفاض مستوى التداولات فى أسواق النقد والمال وهذا أحدث ارتباكاً وخطلاً فى مؤشرات الهبوط والصعود .

- انخفاض مستوى الطاقة المستغلة فى الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جداً وضمانات مغلظة .
- انخفاض المبيعات ولا سيما فى قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة .
- ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية واصبح كل موظف وعامل مهدد بالفصل .
- ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات .
- انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثّر والتوقف والتصفية والإفلاس .
- وهذا يُثير التساؤل الهام : ما هى الأسباب الرئيسية والحقيقية لهذه الأزمة .

◆ — الأسباب الرئيسية لأزمة النظام المالى العالمى (١) :

إن تشخيص أسباب الأزمة هو مفتاح العلاج السليم ، فتصور الشىء تصويراً سليماً ودقيقاً ومحايداً وموضوعياً هو جزء من تقديم الحل السليم الموضوعى الرصين .

(١) د. حسين حسين شحاتة " أزمة النظام المالى العالمى فى ميزان الاقتصاد الإسلامى " سلسلة بحوث ودراسات فى الفكر الاقتصادى الإسلامى ، ٢٠٠٨ ، ص ٥ . ويمكن الرجوع إلى www.islamhouse.com إلى هذه السلسلة عبر البريد الإلكتروني .

يقول علماء الاقتصاد العالمى : ((إن النظام الاقتصادى الرأسمالى يقوم على بعض المفاهيم والقواعد التى هى أساس تدميره إذا لم تعالج وتصوب تصويباً عاجلاً)) .

كما تتبأ العديد من رجال الاقتصاد الثقات أن النظام الاقتصادى العالمى الجديد يقوم على مبادئ تقود إلى إفلاسه .

ومما ذكروه من أسباب هذه الأزمة على حد آرائهم ما يلى :

أولاً : انتشار الفساد الأخلاقى الاقتصادى مثل : الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية وهذه الموبقات تؤدى إلى الظلم ، أى ظلم من أصحاب الأموال من الأغنياء والدائنين للفقراء والمساكين والمدنيين وهذا سوف يقود إلى تدمير المظلومين عندما لا يستطيعون تحمل الظلم ، وسوف يقود ذلك إلى تدمير المدنيين وحدوث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد ديونهم وقروضهم .

ثانياً : من أسباب الأزمة كذلك أن أصبحت المادة هى الطغيان وسلاح الطغاة والسيطرة على السياسة واتخاذ القرارات السيادية فى العالم وأصبح المال هو معبود الماديين .

ثالثاً : يقوم النظام المصرفى على نظام الفائدة أخذاً و إعطاءً ويعمل فى إطار منظومة تجارة الديون شراءً وبيعاً ووساطة ، وكلما ارتفع معدل الفائدة على الودائع كلما ارتفع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد والشركات والمستفيد هو البنوك والمصارف والوسطاء الماليين والعبء والظلم يقع على المقترضين الذين يحصلون على القروض سواء لأغراض الاستهلاك أو لأغراض الإنتاج ويرى بعض الاقتصاديين أنه لا تتحقق التنمية الحقيقية والاستخدام الرشيد لعوامل الإنتاج إلا إذا كان سعر الفائدة صفرًا

وهذا ما قاله آدم سميث أبو الاقتصاديين (على حد رأيهم) ويرون أن البديل هو نظام المشاركة فى الربح والخسارة لأنه يحقق الاستقرار والأمن ، وقالوا كذلك أن نظام الفائدة يقود إلى تركيز الأموال فى يد فئة قليلة سوف تسيطر على الثروة

رابعاً : يقوم النظام المالى والمصرفى التقليدى على نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى ، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع كما كان المرابون يقولون فى الجاهلية : ((أتقضى أم تُربى)) ، وهذا يلقي أعباء إضافية على المقترض المدين الذى عجز عن دفع القرض الأول بسبب سعر الفائدة الأعلى .

خامساً : يقوم النظام المالى العالمى ونظام الأسواق المالية على نظام المشتقات المالية التى تعتمد اعتماداً أساسياً على معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات ، ولا يترتب عليها أى مبادلات فعلية للسلع والخدمات ، فهى عينها المقامرات والمراهنات التى تقوم على الحظ والقدر ، والأدهى والأمر أن معظمها يقوم على إئتمانات من البنوك فى شكل قروض وعندما تأتى الرياح بما لا تشتهى السفن ينهار كل شئ وتحدث الأزمة المالية .

سادساً : من الأسباب كذلك سوء سلوكيات مؤسسات الوساطة المالية التى تقوم على إغراء الراغبين (محتاجى) القروض والتدليس عليهم وإغرائهم والغرر والجهالة بالحصول على القروض من المؤسسات المالية ، ويطلبون عمولات عالية فى حالة وجود مخاطر ، والذى يتحمل تبعه ذلك كله هو المقترض المدين الذى لا حول له ولا قوة وهذا ما حدث فعلاً وهذا يقود فى النهاية إلى الأزمة .

سابعاً : يعتبر التوسع والإفراط فى تطبيق نظام بطاقات الائتمان بدون رصيد (السحب على المكشوف) والتى تحمل صاحبها تكاليف عالية

وهذا من أسباب الأزمة ، وعندما يعجز صاحب البطاقة عن سداد ما عليه من مديونية ، زيدَ له في سعر الفائدة وهكذا حتى يتم الحجز عليه أو رهن سيارته أو منزله ، وهذا ما حدث فعلاً للعديد من حاملي هذه البطاقات وقادت إلى خلل في ميزانية البيت وكانت سبباً في أزمة في بعض البنوك التجارية .

◆ - الآثار المدمرة لأزمة النظام المالي العالمي:

حتى هذه المرحلة من إرهابات أزمة النظام المالي العالمي ، والذي أصيب بجلطة خطيرة ونزيف داخلي في مخه أدت إلى شلل في أعضاء الجسد وتجمدت شرايين النشاط الاقتصادي ومن آثار ذلك السيئة ما يلي :

أولاً : الذعر والخوف والقلق والتخبط الذي أصاب الناس جميعاً منهم على سبيل المثال :

- الحكام والرؤساء والوزراء .
 - أصحاب المؤسسات المالية والقائمين على أمور الأسواق المالية .
 - أصحاب مؤسسات الوساطة المالية .
 - أصحاب الودائع في البنوك والمصارف وغيرها .
 - المقترضون من البنوك والمتعاملون معها وكذلك أصحاب الودائع .
 - المستهلكون المهددون بارتفاع الأسعار .
 - الموظفون والعمال المهددون بفقد وظائفهم .
 - الفقراء والمساكين الذين يعيشون على الإعانات والصدقات .
- وأصبحت هذه الأزمة مثل سرطان الدم الذي يسرى في الحياة الاقتصادية .

ثانياً : إفلاس بعض البنوك والمصارف والمؤسسات المالية بسبب نقص السيولة وزيادة مسحوبات المودعين ، واضطرار بعض الحكومات

من خلال البنوك المركزية إلى إنقاذ ما يمكن إنقاذه من البقية الباقية حتى لا يحدث انهياراً تاماً للحياة الاقتصادية وتقع الدولة في دائرة الإفلاس .

ثالثاً : إفلاس بعض الشركات والتي كانت تعتمد على صيغة التمويل بنظام القروض بفوائد أو توقف بعض خطوطها الإنتاجية ، كما بدأت بعض البنوك بتنفيذ الرهونات والضمانات التي معها وهذا سبب خلاً في التدفقات النقدية لها .

رابعاً : فقد الوظائف وارتفاع نسبة طالبي الإعانات الاجتماعية الحكومية وغيرها ، وهذا ألقى المزيد من الأعباء على ميزانيات الدول وأوقف العديد من المشروعات الاستثمارية الجديدة .

خامساً : قيام بعض الدول إلى فرض المزيد من الضرائب لتعويض العجز في ميزانياتها بسبب ارتفاع ميزانية الدعم وتقديم المساعدات للشركات والبنوك المقبلة على الإفلاس أو لدعم الودائع أو نحو ذلك .

سادساً : فقدان المقترضون لأصولهم ومنازلهم المرهونة بسبب القروض وأصبحوا في عداد المشردين واللاجئين والمهجرين والفقراء والمساكين .

اختلف الاقتصاديين في تحليل اسباب الازمة الحالية منهم من علل حصولها بسبب وجود خلل استراتيجي في ماهية وصيرورة التكوين الفكري للنظام الراسمالي ، ومنهم من عللها بوجود خلل في ظاهرة العولمة او في تطبيقاتها .

ولكن على العموم فقد شهدت الدول الصناعية المتقدمة في الاعوام الاخيرة حصول انحراف في مسار انشطتها الاقتصادية .

تمثل مظهر هذا الانحراف ((بحصول تراجع في نمو الأنشطة الانتاجية الحيوية مقابل تعاضم نمو الأنشطة الخدمية والقطاعات الاقتصادية الطفيلية ذات المردود الربحي العالي والوهمي ضمن دورة انتاجية قصيرة)) .

يمكن اجمال سبب التراجع في نمو الأنشطة الانتاجية الى مايلي :

اولا - تطبيقات افكار العولمة التي شجعت انتقال الصناعات من الدول المتقدمة الى الدول النامية لعوامل اقتصادية عديدة اهمها رخص الايدي العاملة وتوفر المواد الاولية .

ثانيا - سلوكية المستثمرين الذين اتجهوا في استثمار السيولة المالية الضخمة المتجمعة لديهم في مشاريع خدمية ذات مردود ايرادي كبير ضمن دورات انتاجية قصيرة قياسا لمدتها في الأنشطة الانتاجية ، ومثل نشاط المضاربة بالأوراق المالية والاستثمار في قطاع العقارات افضل مجالات الاستثمار لها .

اسباب انحراف مسار الأنشطة الاقتصادية في الدول الراسمالية (٢) :

يعود سبب الانحراف الحاصل في الأنشطة الاقتصادية للدول الراسمالية للعوامل التالية :

١ - ظروف الاقتصاد العالمي (الامريكي) :

تعود جذور الازمة الحالية الى بداية القرن الحالي ، فقد حصلت تراجعات مهمة في اداء الأنشطة الانتاجية لاقتصاديات الدول المتقدمة صناعيا وبالذات اقتصاد الولايات المتحدة ، يعود اسباب هذا التراجع الى عوامل عديدة ، واهم مظهر لهذا التراجع تمثل بحصول ارتفاع كبير جدا في نسبة الدين الحكومي العام الى الناتج القومي ، فقد ارتفع الدين الحكومي العام في الولايات المتحدة من خمسة ترليون

(٢) فلاح شفيق " النشاط الربوي والأزمات الاقتصادية " ، مقال في جريدة الشرق الأوسط ، لندن ، ١٥ / ٨ / ٢٠٠٨ .

دولار عام ٢٠٠٠ ليصل في عام ٢٠٠٨ الى اكثر من عشرة ترليون دولار وهو مقارب الى حجم اجمالي الناتج القومي للولايات المتحدة ، ويمثل هذا المعيار مؤشر خطير على مسار الاقتصاد الامريكي ويشكل عبء كبير على مستقبل اقتصادها ضمن المدى المنظور ، ان ارتفاع مؤشر الدين الحكومي العام ناتج من التسوية السلبية للموقف المالي الحكومي للحساب الجاري ، ومن تغطية الرصيد السلبي للميزان التجاري ولميزان المدفوعات ، ويعني ذلك ارتفاع اجمالي النفقات على الايرادات المتحققة وحصول تراجع في حجم التجارة الخارجية للولايات المتحدة بشكل مستمر خلال الاعوام العشرة الاخيرة .

ويمثل كذلك تراجعا خطيرا في حجم السيولة المالية وفي حجم احتياطياتها النقدية من العملات العالمية .

ينعكس هذا المؤشر بشكل سلبي على مقدرة الحكومة الامريكية المالية والاقتصادية ، ويضعف من قدرة مؤسساتها المالية على ايجاد التوازن في الانشطة المالية ومعالجة الخلل عند حصوله ، وهذا ما حصل في الوقت الحالي حيث لم تستطع المؤسسات المالية من الالتزام بتسديد التزاماتها المالية مما تسبب بحصول الازمة الحالية واضطرار الدولة للتدخل المباشر بعدما كانت السلطة النقدية هي الجهة المكلفة بمعالجة مثل هذه المواقف ، والى انتقال اثرها الى باقي دول العالم .

وشكل تعثر نشاط البنوك الامريكية والاوربية صدمة كبيرة لاقتصاديات الدول الراسمالية لدورها الحيوي لاقتصادياتها ، علما ان ممارسة النشاط البنكي يعتمد بشكل كبير على ثقة الجمهور به .

وبذلك فقد اضحت الولايات المتحدة مصدرة للاثمات المالية والاقتصادية بعدما كانت مصدر اساسي للتوازن والاستقرار المالي والاقتصادي العالمي خلال العقود السابقة من القرن الماضي .

وقد أنتقد كثير من السياسيين الاوربيين والاسيويين أمريكا وحملوها مسؤولية النتائج الحاصلة في أسواق المال والبنوك العالمية ، فقد وصف وزير مالية ألمانيا "بير شتاينبروك" ما حصل من أزمات مالية بأنها مصدره من أمريكا وناتجة عن تهور في النظام المصرفي الأمريكي ، وأنتقد رئيس وزراء روسيا الولايات المتحدة وقال أنها تدعي قيادة العالم إقتصاديا وهي غير قادرة على السيطرة على مؤسساتها المالية المتهاوية .

وأشار لنفس الفكرة أحد أبرز الفلاسفة والمفكرين الأميركيين المعاصرين، فقد كتب فرانسيس فوكوياما مقال بعنوان " انهيار أميركا كمؤسسة " نشرته مجلة نيوزويك يقول (إن الولايات المتحدة لن تنعم بوضعها الذي ظلت تتمتع به حتى الآن كقوة مهيمنة على العالم، وهو ما أكده الغزو الروسي لجمهورية جورجيا في ٧ أغسطس من هذا العام، وأضاف أن قدرة أميركا على صياغة الاقتصاد الدولي عبر الاتفاقيات التجارية وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي ستضعف وستتضاءل معها موارد البلاد المالية ، كما أن المفاهيم والنصائح وحتى المعونات التي تقدمها للعالم لن تحظى بذلك الترحيب الذي تتلقاه الآن).

وأشار فوكوياما بان الأزمة الاقتصادية العالمية التي انطلقت من الولايات المتحدة الاميركية وتأثرت بها جل دول العالم ليست هي مجرد دورة اقتصادية حتمية وطبيعية لتحرير قيود وأغلال الاقتصاد العالمي من احتكار بعض القوى الرأسمالية الكبرى فقد تؤدي الى تشكيل منظومة اقتصادية عالمية جديدة خلال القرن الحادي والعشرون، حيث ستتهار بعض المؤسسات الاقتصادية العالمية الكبرى في الولايات المتحدة الاميركية وأوروبا على حساب نمو متصاعد لمؤسسات عالمية في آسيا كاليابان والصين على سبيل المثال ، التي نتوقع أن يتدرج اقتصادها بالصعود خلال الشهور القليلة القادمة ، وهو ما سيترتب عليه

تلقائياً إعادة تشكيل القوى الكبرى " اقتصادياً على أقل تقدير " على الخارطة الجيوستراتيجية العالمية القادمة خلال القرن الحادي والعشرون.

ونبه فوكوياما الى ان (النموذج الأميركي يقف على المحك على نحو مؤلم في وقت تبدو فيه النماذج الأخرى الصيني ، الهندي او الروسي أكثر جاذبية منه) .

٢ - نمو نشاط المضاربات :

ان النمو المتعاضم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حصول نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الاسهم ، لذلك فقد اجريت المضاربات في اسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة الى اسس اقتصادية سليمة مما تسبب لاحقا حصول عرقلة في التسديد وحصول الازمة .

ان هروب رؤوس الأموال من الاستثمار في القطاعات الانتاجية واعادة استثمارها في أنشطة اقتصادية غير منتجة اهمها الاستثمار في القطاع العقاري الذي حقق نمو متسارع ادى الى حصول تضخم كبير في اسعاره بشكل لا يطابق السعر الاقتصادي والحقيقي له ، ومثل نشاط غسيل الاموال مصدر مهم في استثمار الاموال في هذا القطاع .

ان توسع نشاط المضاربة في سوق العقارات في الولايات المتحدة ناتج من الارباح العالية المتحققة فيه ، ومن التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع ، كل ذلك شجع ذلك المستثمرين التوسع الكبير للاستثمار في هذا القطاع ، وادى الى حصول الفارق الكبير بين اسعارها الحقيقية والسوقية ، وعندما حصل تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض او الطلب برز الخل ويظهر للعيان وحصلت الازمة ، التي سرعان ما

انتقلت الى الانشطة الاخرى او الدول الاخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة .

افرزت هذه الحالة تعاظم نمو فئة اصحاب رؤوس الاموال والسماسة ، وجعل القرار السياسي للدولة متأثر بسيطرتهم ، مما تسبب بحصول تجاوزات وانفلات في نشاط هذه القوى التي خلقت الفوضى في الشأن المالي والاقتصادي ، مستفيدة من اجواء الحرية التي منحها لهم فلسفة النظام الاقتصادي الراسمالي والتطبيقات العولمية ، وبسبب تمتعهم بقدرة مالية واقتصادية واستثمارية ضخمة مكنتهم من توجيه وادارة المسارات الاستثمارية للمؤسسات العولمية بما ينسجم ومصالحهم .

ان فشل الدولة في التعامل مع فوضوية السوق العالمية يبرز بشكل واضح سيطرة الاقتصاد على السياسة وفقدان الحكومات قدرتها على المبادرة في معالجة الخلل .

تركزت المعالجات الحكومية المتخذة في معالجة الازمة الحالية بالاساس على توفير السيولة المالية وضخها في المصارف والمؤسسات المالية للحد من حصول انهيارات كبيرة وشاملة في اسواق البورصة وفي الاسواق المالية للبنوك المتعثرة ، بغرض استمرار ممارسة انشطتها وتعزيز ثقة الجمهور بها .

ان المعالجات المقترحة تمثل محاولة لايقاف الانهيار في هذه المؤسسات المالية ، فهي لا تمثل حلول ناجعة للازمة من جوانبها المالية والاقتصادية .

ان المعالجة الناجعة تتطلب وضع حلول عملية وعميقة لمعالجة اسباب الازمة ووضع الاستراتيجيات الحقيقية لايجاد التوازن في الانشطة على المدى القريب والبعيد ، وتحقيق اداء اقتصادي جيد .

تتضمن المعالجات المطروحة جملة عقبات اهمها :

-- ما هي مصادر تمويل الخطة المقترحة ، اي الجهة التي سيتم تمويل الخطة منها (من الاحتياطات القومية ، من دافعي الضرائب او الاستدانة من مصادر داخلية او خارجية) ؟

تحليل مبسط كيف حدثت الأزمة المالية العالمية ؟ (٣) .

لا حديث هذه الأيام إلا عن الأزمة المالية العالمية، حيث ظهرت مصطلحات عديدة سيطرت على التحليل مما زاد من إشاعة الهلع بين الناس.

والغريب حقا أنّ الكثيرين من هؤلاء، ولاسيما في الدول العربية لا يتوانون عن التأكيد بأنهم لا يعرفون التفاصيل وأسباب الأزمة وكيف حدثت.

وما زاد من الحيرة، عودة النقاشات الإيديولوجية مثل الأزمة الهيكلية للنظام الرأسمالي أو الأزمة الدورية للرأسمالية أو سقوط النموذج الليبرالي وعودة التأميم والاشتراكية.

بطبيعة الحال فإنّه وحسب الأخصائيين، ما يحدث أثناء الأزمة المالية أمر بسيط، ولكن يتمّ تفسيره عادة بكلمات ومصطلحات معقّدة وهو ما يزيد في واقع الأمر من حالة الذعر.

ولعلّ من أفضل من نجحوا مؤخرًا في تقديم صورة مبسّطة يقدر الإنسان العادي على فهمها، الباحث الفرنسي الشاب طوماس غينولي .

www.CNNArabic.com (٣)

وفق غينولي فإنّ ما يلخص الأزمة هو مفعول الدومينو، فكيف ذلك.

تخيلوا أنّ هناك صفين من الدومينو تمّ وضعهما إلى جانب بعضهما البعض، وهناك صفّ آخر من الدومينو تمّ وضعه خلفهما: الصفان الأماميان يقعان، وكرّد فعل تتابعي يسقط البقية.

في الولايات المتحدة، تقوم مؤسسات إقراض بتمويل أصول وعقارات وممتلكات وبضائع لأناس يكون واضحا من الأول أنهم ليسوا قادرين على الوفاء بالتزاماتهم المالية.

ينبغي على هؤلاء خلال السنتين الأوليين دفع فوائد تلك القروض، وفي السنة الثالثة يقومون بدفع الدين وفوائده.

ولكن هناك حاليا الكثير من هؤلاء الذين لا يقدرّون على الدفع، وهو ما يعني أنّ قيمة تلك القروض قد ضعفت، وهذا هو أوّل دومينو في الصفين الأولين.

في الولايات المتحدة أيضا، هناك مؤسسات إقراض توافق على ديون تمنح بموجبها أموالا لأناس يملكون عقارا يتمّ استخدامه ككفالة أو ضمانا للقرض.

ولكن منذ شهر بدأ الطلب على العقارات في التضاؤل إلى أن وصل إلى حدّ التجمّد حيث ليس هناك طلب أصلا على شراء العقارات . وأدى ذلك بطبيعة الحال إلى هبوط أسعار العقارات، وهو ما يدفع مؤسسات الإقراض إلى طلب السيولة والتعويض من أولئك الأشخاص الذين لا يملكون بالضرورة مالا.

ولذلك تبدأ تلك المؤسسات في المعاناة من أجل الحفاظ على قيمة تلك القروض والديون، وهو ما يضعف من قيمتها في السوق والتعاملات المالية، وهذا هو الدومينو الثاني.

هذه المؤسسات المالية، قامت بتحويل تلك القروض إلى "أصول" أي أنها حولتها إلى منتج جديد يمكن بيعه وشراؤه في البورصة، أي مثل أن تكون تدين لشخص بالمال ويقوم هذا الشخص ببيع دينك لشخص آخر.

ونظرا لكون "الأرباح الموعودة" من هذه العملية كانت مرتفعة، فقد أقدمت صناديق الاستثمار على شراء هذه "الأصول" في البورصة.

ولكن، مع بدء هذه الأصول في فقدان قيمتها، أرادت صناديق الاستثمار التخلص منها ببيعها.

ولكن المشكل أنه ليس هناك من مشترين باستثناء راغبين في الشراء بأسعار متدنية، وهذا هو الدومينو الثالث.

ولتجنب مشاكل انعدام السيولة، تقوم صناديق الاستثمار هذه ببيع أصول أخرى تملكها في البورصة ولا علاقة لها بهذه القروض، وبفعل ذلك، ولاسيما التسرع، تهبط قيمة هذه الأصول، ولكن زيادة على ذلك، فإنّ البنوك التي اشترت منها هذه الصناديق تلك الأصول، تخسر الكثير من الأموال، وهذا هو الدومينو الرابع.

هذه البنوك التي فقدت الكثير من الأموال وتعاني من نقص السيولة، ستحاول الحصول على الأموال بواسطة الاقتراض من بنوك أخرى، وهو أمر يومي في الأسواق ويعرف بالسوق بين البنوك.

ولكن ولأنّ كلّ بنك يجهل حقيقة وعمق المشكل المالي الذي يعاني منه البنك الآخر، فإنّه يرفض بالتالي إقراضه، وذلك يعني تزايد عدد البنوك التي تعاني من مشاكل سيولة حتى لو كان وضعها جيدا وغير مشمولة بالأزمة: وهذا هو الدومينو الخامس.

وبطبيعة الحال، إذا كان هناك عدد كبير من البنوك تعاني من مشاكل السيولة فإنّ النشاط المالي ككلّ يتأثر، ولذلك فإنّ البنوك المركزية (الأمريكي والأوروبية) تقرض تلك البنوك أموالاً، والهدف هو الحفاظ على توازن على المدى المتوسط: وهذا هو الدومينو السادس.

والعاملون في البورصة يحتاجون دائماً إلى سيولة تحت أيديهم حتى لا يكونوا مضطرين إلى بيع أصول كلّ مرة يطلب فيها أحد مستثمريهم مالا يستحقه عليهم.

ولأنّ الكثير من أصول البورصة والأسهم تتخفف، فإنهم يبيعونها سواء للحصول على السيولة أو بفعل الذعر من الوضع الذي تمر به السوق. ويؤدي ذلك إلى مزيد من الهبوط في قيمة تلك الأصول: وهذا هو الدومينو السابع. وهذا ما يفسّر لماذا تهبط قيمة الأصول والأسهم ولماذا تعاني البنوك من السيولة ولماذا يبيع الكثير من المتعاملين في البورصة كيفما اتفق ومن دون تفكير .

يقف العالم مشدوهاً أمام ما يطلق عليه «الأزمة المالية» العالمية، فأكبر اقتصاد في العالم (الولايات المتحدة الأمريكية) مهدد بالانزلاق إلى هاوية الكساد والإفلاس، ومن من؟ من أكبر وأعرق المؤسسات المالية الدولية في أمريكا وأوروبا، فكيف حدث ذلك؟ ولماذا هي «أزمة مالية» أكثر منها «أزمة اقتصادية»؟ فهي أزمة في القطاع المالي ولكنها تهدد بإغراق الاقتصاد بأكمله. فكيف ولماذا؟ (٤) .

(٤) د. حازم البيلاوي " الأزمة المالية العالمية ، محاولة للفهم " ، مقال بجريدة المصري اليوم ، ٤ / ١٠ / ٢٠٠٨ ، العدد رقم ١٥٧٤ . ويمكن كذلك الحصول على نفس المقال بالدخول على الموقع الإلكتروني الخاص بالمؤلف www.hazembeblawi.com

كل هذه أسئلة تقلق القارئ العادي الذي يريد أن يفهم. ونظراً لأن أهم أسباب عدم الفهم ترجع عادة إلي غموض «البدهييات» والمبادئ الأولية لعلم الاقتصاد، فلذلك نبدأ بشرح هذه المبادئ الأولية.

تتطلب البداية أن نفهم أن هناك تفرقة أساسية بين ما يمكن أن نطلق عليه «الاقتصاد العيني أو الحقيقي» وبين «الاقتصاد المالي». فأما الاقتصاد العيني «وهو ما يتعلق بالأصول العينية Real Assets فهو يتناول كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريق مباشر (السلع الاستهلاكية) أو بطريق غير مباشر (السلع الاستثمارية).

«فالأصول العينية» هي الأراضي وهي المصانع، وهي الطرق، ومحطات الكهرباء، وهي أيضاً القوي البشرية. وبعبارة أخرى هي مجموع السلع الاستهلاكية التي تشبع حاجات الإنسان مباشرة من مأكّل وملبس وترفيه ومواصلات وتعليم وخدمات صحية.

ولكنها أيضاً تتضمن الأصول التي تنتج هذه السلع (الاستثمارية) من مصانع وأراض زراعية ومراكز للبحوث والتطوير.. إلخ. وهكذا فالإقتصاد العيني أو الأصول العينية هو الثروة الحقيقية التي يتوقف عليها بقاء البشرية وتقدمها.

وإذا كان الاقتصاد العيني هو الأساس في حياة البشر وسبيل تقدمهم، فقد اكتشفت البشرية منذ وقت مبكر أن هذا الاقتصاد العيني وحده لا يكفي بل لابد أن يزود بأدوات مالية تسهل عمليات التبادل من ناحية، والعمل المشترك من أجل المستقبل من ناحية أخرى.

ومن هنا ظهرت الحاجة إلي «أدوات» أو «وسائل» تسهل التعامل في الثروة العينية. لعل أولي صور هذه الأدوات المالية هي ظهور فكرة «الحقوق» علي

الثروة العينية. فالأرض الزراعية هي جزء من الثروة العينية وهي التي تنتج المحاصيل الزراعية التي تشبع حاجة الإنسان من المأكل وربما السكن وأحياناً الملابس.

ولكنك إذا أردت أن تتصرف في هذه الأرض فإنك لا تحمل الأرض علي رأسك لكي تبيعها أو توجرها للغير، وإنما كان لابد للبشرية أن تكتشف مفهوماً جديداً اسمه «حق الملكية» علي هذه الأرض. فهذا «الحق القانوني» يعني أن يعترف الجميع بأنك (المالك) الوحيد صاحب الحق في استغلال هذه الأرض والتصرف فيها.

وهكذا بدأ ظهور مفهوم جديد اسمه «الأصول المالية» Financial assets، باعتبارها حقاً علي الثروة العينية.

وأصبح التعامل يتم علي «الأصول المالية» باعتبارها ممثلاً للأصول العينية. فالبائع ينقل إلي المشتري حق الملكية، والمشتري تنقل إليه الملكية العينية من المالك القديم بمجرد التعامل في سند الملكية. وأصبح التعامل الذي يتم علي هذه الأصول المالية (سندات الملكية) كافياً لكي تنتقل ملكية الأصول العينية (الأرض) من مالك قديم إلي مالك جديد.

ولم يتوقف الأمر علي ظهور أصول مالية بالملكية، بل اكتشفت البشرية أن التبادل عن طريق «المقايضة» ومبادلة سلعة عينية بسلعة عينية أخرى أمر معقد ومكلف، ومن ثم ظهرت فكرة «النقود» التي هي أصل مالي، بمعنى أنها بمثابة «حق» ليس علي أصل بعينه (أرض معينة أو سلعة معينة) وإنما هي حق علي الاقتصاد العيني كله. فمن يملك نقوداً يستطيع أن يبادلها بأي سلعة معروضة في الاقتصاد.

أي أن «النقود» أصبحت أصلاً مالياً يعطي صاحبه الحق في الحصول على ما يشاء من الاقتصاد، أي من السلع والخدمات المعروضة في الاقتصاد. والنقود في ذاتها ليست سلعة، فهي لا تشبع الحاجات، فهي لا تؤكل، ولا تشبع حاجة الملبس أو المسكن أو غير ذلك من متاع الحياة، فقط الاقتصاد العيني من سلع وخدمات يسمح بذلك.

ولكن النقود باعتبارها حقاً على الاقتصاد العيني تسمح بإشباع الحاجات الحقيقية بمبادلتها مع الأصول العينية (السلع)، أي أن «النقود» هي أصل مالي أو حق على الأصول العينية، فهي ممثلة عن الاقتصاد العيني، ولكن وجودها والتعامل بها يساعد على سهولة التبادل والمعاملات في السلع العينية.

ولم يتوقف تطور «الأصول المالية» على ظهور حق الملكية أو ظهور النقود كحقوق مالية على موارد عينية محددة أو على الاقتصاد في مجموعه، بل اكتشفت البشرية أيضاً أن الكفاءة الاقتصادية تزداد كلما اتسع حجم المبادلات ولم يعد مقصوراً على عدد محدود من الأفراد أو القطاعات، فالقابلية للتداول Negotiability ترفع القيمة الاقتصادية للموارد. ومن هنا ظهرت أهمية أن تكون هذه الأصول قابلة للتداول.

وبشكل عام تأخذ هذه الأصول المالية عادة أحد شكلين، فهي إما تمثل حق الملكية على بعض الموارد (أرض زراعية أو مصانع أو غير ذلك) أو تأخذ شكل دائنية على مدين معين (فرد أو شركة). وقد تطورت أشكال الأصول المالية الممثلة للملكية (الأسهم) مع ظهور الشركات المساهمة، كما تطورت أشكال الأصول المالية الدائنة (أو المديونية) مع تطور الأوراق التجارية والسندات.

وهكذا جاء ظهور الأوراق المالية من أسهم وأوراق تجارية وسندات مما زاد من حجم الأصول المالية المتداولة والتي تمثل الثروة العينية للاقتصاد. وساعد وجود هذه الأصول المالية المتنوعة علي انتشار وتوسع الشركات وتداول ملكيتها وقدرتها علي الاستدامة.

ولكن الأمر لم يقتصر علي ظهور هذه الأصول المالية الجديدة (أسهم وسندات وأوراق تجارية) بل ساعد علي انتشار تداولها ظهور مؤسسات مالية قوية تصدر هذه الأصول باسمها وحيث تتمتع بثقة الجمهور مما أدى إلي زيادة تداول هذه الأسهم والسندات بين الجمهور.

فمن ناحية ظهرت البورصات التي تتداول فيها هذه الأصول المالية مما أعطي المتعاملين درجة من «الثقة» في سلامة هذه الأصول المالية، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات المالية الوسيطة (البنوك بوجه خاص) حين تمول الأفراد فإنها تحل، في الواقع، مديونية هذه البنوك التي تتمتع بثقة كبيرة لدي الجمهور محل مديونية عملائها. فالعميل يتقدم للبنك للحصول علي تسهيل أو قرض، ومديونية هذا العميل للبنك تستند إلي ملاءة هذا العميل والثقة فيه،

ولكن ما إن يحصل العميل علي تسهيل البنك فإنه يتصرف في هذا التسهيل كما لو كان نقوداً لأن البنوك تتمتع بثقة عامة في الاقتصاد. وهكذا فإن البنوك تحول المديونيات الخاصة للعملاء إلي مديونيات عامة تتمتع بثقة كبيرة لدي الجمهور فيقبل عليها المتعاملون لأنهم يتقون في هذه البنوك.

وهكذا لعب القطاع المصرفي - والقطاع المالي بصفة عامة - دوراً هائلاً في زيادة حجم الأصول المالية المتداولة وزيادة الثقة فيها. ومن هنا بدأت بوادر أو بذور الأزمت المالية وهي بدء انقطاع الصلة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد

العيني. فالتوسع المالي بإصدار أنواع متعددة من الأصول المالية المتنوعة بشكل مستقل عن الاقتصاد العيني وأصبحت للأسواق المالية حياتها الخاصة بعيداً عما يحدث في الاقتصاد العيني..

ومن هنا تظهر حقيقة الأزمة المعاصرة باعتبارها أزمة «مالية» بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية علي نحو مستقل – إلي حد كبير – عما يحدث في «الاقتصاد العيني»، كيف؟ يرجع ذلك إلي المؤسسات المالية التي أسرفت في إصدار الأصول المالية بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني، ومع هذا التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية،

زاد عدد المدينين، وزاد بالتالي حجم المخاطر إذا عجز أحدهم عن السداد، وهناك ثلاثة عناصر متكاملة يمكن الإشارة إليها وتفسر هذا التوسع المجنون في إصدار الأصول المالية.

أما العنصر الأول فهو زيادة أحجام المديونية أو ما يطلق عليه اسم الرافعة المالية Leverage، فما هو المقصود بذلك؟ أشرنا إلي أن هناك نوعين من الأصول المالية، أصول تمثل الملكية وأصول تمثل مديونية، أما الأصول التي تمثل الملكية فهي أساساً ملكية الموارد العينية من أراض ومصانع وشركات، وهي تأخذ عادة شكل أسهم،

وبالنسبة لهذا الشكل من الأصول المالية فهناك – عادة – حدود لما يمكن إصداره من أصول للملكية، حقاً أنه يمكن المبالغة بإصدار أسهم بقيم مالية مبالغ فيها عن القيمة الحقيقية للأصول التي تمثلها، ولكن يظل الأمر محدوداً،

لأنه يرتبط بوجود هذه الأصول العينية، أما بالنسبة للشكل الآخر للأصول المالية وهو المديونية، فيكاد لا توجد حدود علي التوسع فيها، وقد بالغت المؤسسات

المالية في التوسع في هذه الأصول للمديونية، وكانت التجارب السابقة قد فرضت ضرورة وضع حدود علي التوسع في الاقتراض،

ومن هنا فقد استقرت المبادئ السليمة للمحاسبة المالية علي ربط حدود التوسع في الاقتراض بتوافر حد أدني من الأصول المملوكة، فالمدين يجب أن يملك حداً أدني من الثروة حتي يستدين، وأن يتوقف حجم استدانته علي حجم ملكيته للأصول العينية،

ولذلك حددت اتفاقية بازل للرقابة علي البنوك حدود التوسع في الإقراض للبنوك بألا تتجاوز نسبة من رأس المال المملوك لهذه البنوك، فالبنك لا يستطيع أن يقرض أكثر من نسبة محددة لما يملكه من رأسمال واحتياطي وهو ما يعرف بالرافعة المالية.

ورغم أن البنوك المركزية تراقب البنوك التجارية في ضرورة احترام هذه النسب، فإن ما يعرف باسم بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة لا يخضع لرقابة البنك المركزي،

ومن هنا توسعت بعض هذه البنوك في الإقراض لأكثر من ستين ضعف حجم رؤوس أموالها كما في حالة UBS، ويقال إن الوضع بالنسبة لبنك Lyman كان أكبر، وهذه الزيادة الكبيرة في الاقتراض تعني مزيداً من المخاطر إذا تعرض بعض المدينين لمشكلة في السداد كما حدث بالنسبة للأزمة العقارية، كما سنشير.

ولكن لماذا تتوسع المؤسسات المالية في الإقراض والاقتراض؟ لسبب بسيط، الجشع greed، فمزيد من الإقراض والاقتراض يعني مزيداً من الأرباح، أما المخاطر الناجمة عن هذا التوسع في الإقراض فهي لا تهتم مجالس الإدارة في معظم هذه البنوك، والتي تهتم فقط بالأرباح قصيرة الأجل،

حيث يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة، ومن هنا ظهرت أرباح مبالغ فيها ومكافآت مالية سخية لرؤساء البنوك، وهكذا أدى الاهتمام بالربح في المدة القصيرة إلي تعريض النظام المالي للمخاطر في المدة الطويلة.

ولكن التوسع في الإقراض لا يرجع فقط إلي تجاهل اعتبارات الحدود للرافعة المالية لكل مؤسسة، بل إن النظام المالي في الدول الصناعية قد اكتشف وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض عن طريق اختراع جديد اسمه المشتقات المالية **financial derivatives**، وهو اختراع يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء علي أصل واحد كما سيتضح من المثال الذي سوف نعرضه عن تركيز الإقراض علي قطاع أو قطاعات محدودة، فماذا حدث في هذا المجال، وهو المرتبط بما يعرف بأزمة الديون العقارية؟

ولدت الأزمة الأخيرة نتيجة ما أطلق عليه أزمة الرهون العقارية، فالعقارات في أمريكا هي أكبر مصدر للإقراض والاقتراض، فالحلم الأمريكي لكل مواطن هو أن يملك بيته، ولذلك فهو يشتري عقاره بالدين من البنك مقابل رهن هذا العقار، والأزمة بدأت فيما عرف بالرهون العقارية الأقل جودة **subprime**، فماذا حدث؟

يشتري المواطن بيته بالدين مقابل رهن هذا العقار، ثم ترتفع قيمة العقار، فيحاول صاحب العقار الحصول علي قرض جديد نتيجة ارتفاع سعر العقار، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية، ومن هنا التسمية بأنها الرهون الأقل جودة، لأنها رهونات من الدرجة الثانية،

وبالتالي فإنها معرضة أكثر للمخاطر إذا انخفضت قيمة العقارات، ولكن البنوك لم تكثف بالتوسع في هذه القروض الأقل جودة، بل استخدمت «المشتقات المالية» لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض.. كيف؟

عندما يتجمع لدي البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلي استخدام هذه «المحفظة من الرهونات العقارية» لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق **securitization**، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية فالبنك يقدم محفظته من الرهونات العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر، للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، وهذه هي المشتقات المالية، وتستمر العملية في موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، هكذا أدي تركيز الإقراض في قطاع واحد «العقارات» علي زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة «المشتقات» علي تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض موجة تلو الموجة.

ويأتي العنصر الثالث والأخير وهو نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي علي المؤسسات المالية الوسيطة. حقاً تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية،

ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتي تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية أو الرقابة علي المنتجات المالية الجديدة مثل

المشتقات المالية أو الرقابة علي الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، وبالتالي تشجع المستثمرين علي الإقبال علي الأوراق المالية.

وقد تكاثفت هذه العناصر علي خلق هذه الأزمة المالية، ولم يقتصر أثرها علي التأثير علي القطاع المالي بزيادة حجم المخاطر نتيجة للتوسع المحموم في الأصول المالية، بل إنه هدد أحد أهم عناصر هذا القطاع وهو «الثقة»، فرغم أن العناصر الثلاثة المشار إليها – زيادة الاقتراض، وتركيز المخاطر، ونقص الرقابة والإشراف – كافية لإحداث أزمة عميقة، فإن الأمور تصبح أكثر خطورة إذا فقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي الذي يقوم علي ثقة الأفراد، ويزداد الأمر تعقيداً نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية في مختلف الدول، فجميع المؤسسات المالية – وبلا استثناء – تتعامل مع بعضها البعض، وأي مشكلة عويصة تصيب إحدي هذه المؤسسات، لا بد أن تنعكس بشكل مضاعف علي بقية النظام المالي العالمي «العولمة».

وهكذا نجد أن الأزمة المالية الحالية هي نتيجة للتوسع غير المنضبط في القطاع المالي في الولايات المتحدة ومن ورائه في بقية دول العالم المتقدم، والسؤال: هل يمكن التجاوز عن هذا الاقتصاد المالي بأدواته المتعددة ومؤسساته الكثيرة؟ للأسف لا يمكن.

الأصول المالية أصبحت مثل الدورة الدموية في الجسم، فلا يكفي أن يكون في جسم الإنسان أعضاء رئيسية مثل القلب والمعدة والرئتين، بل لابد من دورة ددموية تنقل الغذاء وتطلق الحركة في جسم الإنسان، وهكذا أصبح الاقتصاد لا يكتفي بالمصانع والأراضي الزراعية، بل إن ما يحركها هو أصول مالية مثل الأسهم والسندات والنقود، وهناك الادخار والاستثمار الذي يتحقق من خلال أدوات مالية، ولذلك فإن علاج الأزمة المالية ضروري ولا يمكن تجاهله.

المبحث الثاني

الآثار المترتبة على الأزمة المالية العالمية

حذر عدد من المنظمات الإنسانية من نسيان معاناة الدول الفقيرة في خضم الأزمة المالية التي تعصف بالعالم ، وبعض الخبراء ينتقد أنانية " الدول الصناعية لسرعة تحركها لمواجهة الأزمة في حين تتلأأ في الوفاء بالتزاماتها للدول الفقيرة.

كما حذر عدد من المؤسسات الإنسانية العاملة في مجال مكافحة الجوع في العالم من زيادة كبيرة في عدد الذين يعانون من الجوع، حيث وصل الرقم إلى نحو مليار إنسان، يعيش معظمهم في آسيا وأفريقيا، وذلك وفقا لما ذكره معهد واشنطن لأبحاث السياسات الغذائية في تقرير نشر هذا الأسبوع. كما توقعت المؤسسات ازدياد أعداد الفقراء في الدول النامية على خلفية الأزمة الحالية التي تعصف بالأسواق المالية العالمية، والتي لا ناقة لهم فيها ولا جمل.

الآثار المتوقعة على البلدان الفقيرة والنامية في ثلاثة محاور (°) :

المحور الأول : هو انخفاض الطلب على منتجات الدول النامية، لاسيما تلك المصدرة للمواد الخام، نتيجة انخفاض الطلب العالمي، وهو ما سينعكس على

(٥) البروفيسور رولف لانجاهامر، ناب رئيس معهد الاقتصاد الدولي، في مدينة كيل لألمانية،
المجلة الإلكترونية ، ١٦ / ١٠ / ٢٠٠٨ .

موازنات الدول النامية وقدراتها على تمويل مشاريعها التنموية وعلى استمراريتها في دعم الغذاء لسكانها.

ويتمثل **المحور الثاني**: في وجود مخاوف من أن تؤثر الأزمة على المساعدات التنموية التي تتلقاها الدول الفقيرة من قبل الدول الصناعية، لكن الخبير الألماني أعرب عن تفاؤله بأن تفي الدول الصناعية، وبالذات دول مجموعة الثمانية، بالالتزامات التي تعهدت بها، مشيراً إلى أنه لا يوجد حتى الآن أي إشارة على أن آثار الأزمة المالية على ميزانية هذه الدول ستعكس على المساعدات التنموية للدول النامية.

أما المحور الثالث: فيتمثل في رأي لانجهاامر، في احتمال تقلص الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية ومنح القروض، حيث ستفكر الشركات العالمية ملياً قبل المغامرة في العمل في أسواق ليست فيها ضمانات كبيرة، وبالتالي فإنها ستنتج إلى الدول التي تتوفر فيها ضمانات أكثر (احتمال هروب الإستثمارات الأجنبية).

ويتفق مع لانجهاامر علماء من منظمة الاقتصاد العالمي والبيئة والتطور الألمانية Development Assoc & World Economy, Ecology، في أن الأزمة المالية سيكون لها تداعيات الدول النامية والفقيرة، مقررين أن بعض الدول الصناعية قد تقلل من وارداتها نتيجة الأزمة، مما سينعكس سلباً على صادرات الدول النامية، وبالذات تلك المرتبطة بعلاقات تجارية وثيقة مع الولايات

المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي، كما أنه من المحتمل أن يتراجع تدفق الاستثمارات من الدول الصناعية إلى الدول النامية .

لكن السؤال الذي يطرح نفسه هو هل بإمكان الدول النامية والفقيرة تجنب تداعيات الأزمة التي لا ناقة لها فيها ولا جمل؟ البروفسور لانجهامر يرى أن من الصعب الإجابة على هذا السؤال، ملفتا النظر إلى أن "الفقراء ليس لديهم أصلا إمكانية كبيرة ليدافعون عن أنفسهم". لكن لانجهامر يقول إن ما تستطيع هذه الدول أن تفعله هو العمل على تكثيف التجارة فيما بينها وبعضها البعض، وطبعا بما لا يؤثر على علاقاتها الاقتصادية مع الدول الصناعية، وكذا محاولة تأسيس أسواق إقليمية مشتركة، كما هو الحال مثلا في منطقة جنوب شرق آسيا. وينصح الخبير الألماني بانتهاج سياسات وطنية وإقليمية تخفف من الارتباط والتبعية للأسواق المالية العالمية ولصندوق النقد الدولي. "وهذه قد تكون الطريقة الوحيدة المتاحة أيضا للمساعدة على إنقاذ الأسواق المالية للدول النامية، التي بطبيعة الحال لا تملك المليارات كما هو الحال مع الدول المتقدمة".

من ناحية أخرى يجب على الدول النامية والفقيرة أن تحاول تجنب آثار الأزمة المالية من خلال تنويع أسواق التصدير، وذلك بتقوية العلاقات بين دول الجنوب وبعضها البعض، وكذلك الاستفادة من "صندوق المساعدات العاجلة" الذي أعلن

صندوق البنك الدولي عزمه إنشاءه لمساعدة هذه الدول، في حالة تعرض بنوكها

لمصاعب (٦) .

(٦) حذّر الأمين العام لمنظمة المؤتمر الإسلامي، أكمل الدين إحسان أوغلو، الاثنين، 2/3/2008 من أنّ الأزمة المالية العالمية سوف تؤثر في الدول الإسلامية، لكنها ستوفر في الوقت ذاته فرصاً لبعض الدول الأعضاء . وأعرب إحسان أوغلو عن تقديره بأنّ المنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي الخامس، الذي يُعقد على مدى يومين في العاصمة الإندونيسية جاكرتا "يمثل فرصة لطرح أفكار ملموسة وشاملة وقابلة للتنفيذ، بشأن الإجراءات الكفيلة بتحسين أوضاع المسلمين على الصُّعد الاقتصادية والسياسية والاجتماعية في جميع أنحاء العالم . وفي كلمته في المؤتمر الذي بدأ أعماله في جاكرتا الاثنين، ويستمر حتى يوم الثلاثاء، قال إحسان أوغلو إنّ الركائز الأساسية لجدول الأعمال الاقتصادي لمنظمة المؤتمر الإسلامي "تتمحور حول ضرورة تحقيق مستويات أعلى من التنمية والازدهار في الدول الإسلامية، وتعزيز العلاقات الاقتصادية والتجارية بين هذه الدول ."

وأشار إحسان أوغلي إلى أن برنامج العمل العشري لمنظمة المؤتمر الإسلامي يولي الأولوية لضرورة رفع مستوى التجارة البينية من ١٤,٥ في المائة في عام ٢٠٠٤ إلى ٢٠ في المائة في عام ٢٠١٥ . وبذلك، فإنّ حصة الدول الأعضاء بالمنظمة في الناتج المحلي الإجمالي العالمي يشهد زيادة ملحوظة، علاوة على أن حجم التجارة البينية شهد زيادة مطردة خلال السنوات الأخيرة، حيث تصاعد من ١٤,٥ في المائة في عام ٢٠٠٤ ليصل إلى حدود 16.67 في المائة في عام ٢٠٠٨، حسب توضيحات المسؤول الإسلامي .

وقد تناول أكمل الدين إحسان أوغلو في كلمته، التطوّرات التي عرفها الاقتصاد العالمي خلال عام ٢٠٠٨، وخصوصاً الارتفاع الهائل في أسعار المواد الغذائية والطاقة، إلى جانب الأزمة المالية العالمية التي برزت كأهم الموضوعات الرئيسية ضمن جدول أعمال المنتدى المنعقد في جاكرتا .

وذكر الأمين العام لمنظمة المؤتمر الإسلامي، أنّ ثلاث عشرة دولة من بين الدول الأعضاء بالمنظمة تقع ضمن ٣٤ دولة في العالم الأكثر تضرراً جراء حالة التدهور الاقتصادي في العالم، وتحتاج إلى مساعدات غذائية خارجية عاجلة، داعياً إلى "زيادة الإنتاج والإنتاجية في قطاع الزراعة باستخدام حلول مبتكرة وخلاقة".

وحذّر إحسان أوغلو من أنّ الأزمة المالية العالمية سوف تؤثر في الدول الأعضاء بالمنظمة، لكنها ستوفر في الوقت ذاته فرصاً لبعض الدول الأعضاء، وبخاصة في مجال التبادل التجاري البيئي. واسترسل المسؤول قائلاً إنه نتيجة للركود الاقتصادي الذي تشهده الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واليابان وغيرها من البلدان المتقدمة، بدأ حجم التبادل التجاري للدول الأعضاء بالمنظمة مع هذه الدول يعرف تراجعاً.

وأكد إحسان أوغلو أنّ من بين التحديات التي تواجهها منظمة المؤتمر الإسلامي "حالات الاختلال الاقتصادية القائمة بين الدول الأعضاء، لكن من الضروري اعتبار هذه التباينات أمراً يحفز عملية التعاون ولا يعيق توثيق التعاون بين الدول الأعضاء"، وفق تقديره.

وحتّى إحسان أوغلو في كلمته، الحكومات ورجال الأعمال في جميع الدول الأعضاء بالمنظمة على طلب المساعدة من المؤسسات الاقتصادية التابعة للمنظمة، مثل مركز البحوث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب "سيسريك"، والمركز الإسلامي لتنمية التجارة، والبنك الإسلامي للتنمية، والغرفة الإسلامية للتجارة والصناعة، ضمن إطار السعي إلى تحقيق التكامل الاقتصادي فيما بينها. وأوضح المسؤول أنّ منظمة المؤتمر الإسلامي قد شكلت فريق عمل يُعنى بالمشاريع الصغيرة والمتوسطة في إطار الغرفة الإسلامية للتجارة والصناعة، وذلك من أجل تهيئة بيئة تشجع إقامة المشاريع والنمو الاقتصادي وتعزيز كفاءة وإنتاجية اقتصاديات الدول الأعضاء بالمنظمة من خلال تطوير مشاريع صغيرة ومتوسطة الحجم تتسم بالفاعلية والاستدامة، وفق ما ذكر. ويرجع إلي تلك المقالة من خلال الرابط الإلكتروني

www.qudspress.com

من جانب آخر يقول البروفسور لانجهامر إن تأثير الأزمة على الأسواق المالية للدول الفقيرة والنامية يتفاوت من دولة إلى أخرى، مشيراً في هذا السياق إلى أنه كلما كانت الدولة أكثر فقراً، كلما كانت تداعيات الأزمة عليها أقل، وذلك لكون الأسواق المالية في الدول الفقيرة تعتمد بالدرجة الأولى على الرأسمال الحكومي، كما أن البنوك في هذه البلدان ليست مرتبطة بشبكات علاقات عالمية كبيرة، وليست معتمدة بشكل كبير على رؤوس الأموال الأجنبية، بل من خلال الاستثمارات المباشرة ومن المساعدات التنموية ثم التحويلات الخارجية من قبل المهاجرين.

ويذكر خبراء المال والاقتصاد إن الأسوأ لم يظهر بعد في الأزمة المالية الدولية، وأن ٩٠% من الضرر نتج عن سياسات مالية خاطئة، ومضاربات وفساد إداري و ١٠% نتيجة العوامل الضعيفة في السوق.

وان الأضرار والخسائر في العام المنصرم، قاربت ألفي بليون دولار وقرابة أربعمئة مليار دولار، في الربع الأخير من هذه السنة، منها مائة وثمانين مليار دولار خسائر الأسواق الخليجية، والأسوأ لم يظهر بعد. فحرية التصرف بالأسواق المالية، وسهولة التأثير على الأسواق المالية العالمية خارج الولايات المتحدة، أدت إلى تجاوزات وأخطار ركزت الإنفاق في ما أسمته المستشارة الألمانية ميركل إلى الأصول غير الحقيقية للاقتصاد، داعية إلى حماية الاقتصاد الحقيقي ومرافقه من مخاطر الأزمات الحالية.

فالأزمة ليست أميركية فقط، ولا مرتبطة بالدول الغنية والمتقدمة، ولكنها مرتبطة بالعالم وأسواقه واقتصادياته وبالدول التي تعتمد كثيراً على الغرب، وبالدول التي رهنت إيداعاتها وفوائض أموالها، واستثماراتها، لعوامل السوق الأميركية، وأسواق الغرب المالية، ومنها الدول العربية الغنية .

والأسلوب المتبع في علاج الأزمة، خفض معدل الضرائب وبخاصة على الطبقات التي استداننت ومنها المتوسطة، وضح سيولة كثيرة لإنقاذ المصارف الكبرى لإعادة الحيوية للأسواق، والتدخل المباشر لشراء بعض المؤسسات المالية وضبط حركة الأسواق لمنع مزيد من التدهور، لقد خصصت الولايات المتحدة قرابة ٨٠٠ مليار دولار، كخطة إنقاذ، وخصصت أوروبا واليابان قرابة عدة مليارات، لإنقاذ أسواقها، والأرقام تتصاعد في تقديم الدعم، وفي خسائر البورصات والبنوك. وليس هناك، ما يضمن حقوق المودعين بالكامل أو يضمن الانتعاش السريع في أسواق المال، أو وقف التدهور سريعاً ويقول الخبراء: إن الأزمة العالمية، مع ما تحمله من ركود اقتصادي وانكماش استثماري، وتباطؤ في

الأسواق التجارية وانخفاض حاد في معدلات النمو قد تحتاج إلى عام أو أكثر لمنع التدهور، وإعادة شيء من العافية للاقتصاد العالمي وقد يتخلل ذلك استهتار مؤسسات اقتصادية كثيرة قد تعجز خطط الانقاذ عن انقاذها، فالتدخل في الأسواق المالية العالمية، والاصول الاستثمارية والقروض كبير، وهناك مؤشرات على تورط المؤسسات الغنية من الازمة الحالية وكذلك دول النفط الغنية، وعلان خسائرها لاحقاً ومطالباتها المالية قد يزيد الوضع الاميركي سوءاً على عامل الخوف وتداعياته من الأسواق الحالية واستمرار المضاربات في السوق المالي، في اثناء الازمة قد تزيد من حدة الازمة فالعامل النفسي يؤدي الى زيادة البيع وتدني الاسعار، ويسمح للمضاربين الكبار ان يكسبوا مرة اخرى من رخص الاسعار كما كسبوا من ارتفاعها. وهذا يدل على تراجع قيادة الولايات المتحدة للاقتصاد العالمي، واتجاه العالم الى نظام متعدد مالياً وسياسياً يضمن الاستقرار النفسي في اسواق المال والتجارة والاقتصاد والعلاقات الدولية.

فالنظريات الاقتصادية الليبرالية المتعلقة التي اصبحت عرضة للوصاية الحكومية بعد الازمة، حفاظاً على الدول ومكتسباتها الاقتصادية هي اساس المشكلة. اما المشكلة الحقيقية فتمكنت من الدين وادواته فتفاقم الديون سواء الشخصية التي سببها العقار والاسهم او السحب على المكشوف أفلست النظام المالي الدولي، فالدين العام على الدول يشكل اكبر عبء على موازنات الدول ومقدمها ويضعها تحت وصاية الدول الدائنة، سواء مباشرة او عبر تدخلات الصندوق الدولي وعجز الموازنات عادة تعتبر ديناً على الموازنة ليسدد بالقروض الداخلية والخارجية الى تفاقم من حدة ازمة الديون على الشعوب كما ان عجز الميزان التجاري، هو الاخر بمثابة استنزاف لطاقات الشعوب، في اتجاه الانفاق والاستيراد على حساب النظام المالي والاقتصادي ومؤشراً على عجز الاقتصاد وعدم كفايته تماماً بمن ينفعه اكثر مما يكسب.

ولعل فشل النظرية الاقتصادية الليبرالية الرئيسية وتطبيقاتها وغياب الرقابة وسطوة المضاربات ركزت النشاط الاقتصادي في جانب واحد من النشاط الاقتصادي على حساب الجوانب الأخرى الأكثر أهمية.

فالعودة للشفافية، والرقابة المالية والسياسية والاجتماعية الصادقة التي تراعي مصالح المحطات المعنية على أداء الاقتصاد والمال عبر الأطر الديمقراطية وإيجاد نظرية اقتصادية لتستنبط الدروس من الأزمة الحالية وتوازن بين مصالح الدول والمجتمعات في النظام الاقتصادي العالمي قد تكون بداية الحل. لقد دفع العالم ثمنا غاليا، لنظريات تسليع وفتح الأسواق واجتياحها بدون ضوابط، وان اوان العودة لشيء من الضوابط الوطنية والدولية على الحركة الاقتصادية فلم يعد سليما القبول بالتوجهات الاقتصادية المنفلتة التي قامت اساسا على فرص اولويات اصحاب هذه النظريات واجنداتهم واستثماراتهم ونتائج فشل سياساتهم على دول العالم، بدون تدخل او رقابة.

تحركات البنوك المركزية :

وقد اتخذت البنوك المركزية الرئيسية تحركات قوية لمعالجة خسائر السيولة عن طريق تسهيل الوصول -على نطاق واسع- إلى التمويل القصير الأجل باستخدام التسهيلات القائمة، ولكن ذلك لم يحقق إلا نجاحا أوليا جزئيا. ونظرا لأن علاوات السيولة ظلت عند مستويات عالية قام البنك المركزي الأوروبي في ديسمبر ٢٠٠٧ بتوسيع جديد في نطاق عملياته، وقام مجلس الاحتياطي الفدرالي الأميركي وبنك إنجلترا (المركزي) بتوسيع كبير في نطاق الضمانات الإضافية المقبولة ونطاق المقترضين المسموح لهم بالوصول إلى أموال البنك المركزي.

وأعلنت البنوك المركزية الرئيسية مبادرة منسقة ترمي إلى ضمان السيولة الملائمة بما في ذلك توفير خطوط المبادلات من قبل مجلس الاحتياطي الفدرالي للسماح للبنوك المركزية الأوروبية بتوسيع نطاق سيولة الدولار.

وقد اتخذ مجلس الاحتياطي الفدرالي إجراءات جديدة في مارس ٢٠٠٨ بما في ذلك فتح نافذة خصم فعلية أمام المضاربين ذوي الجدارة الائتمانية العالية، وقام عدد من البنوك المركزية أيضا بتخفيف مواقف السياسات النقدية تحت تأثير الزيادة المستمرة في مخاطر النتائج دون المتوقعة المحيطة بالآفاق المستقبلية للنمو في هذه الفترة. وكان أكثر تلك المبادرات حدة قيام مجلس الاحتياطي الفدرالي منذ أغسطس ٢٠٠٧ بتخفيض سعر الفائدة على الأموال الفدرالية، بينما قام بنك كندا المركزي وبنك إنجلترا المركزي أيضا بتخفيض أسعار الفائدة المستخدمة كأداة للسياسة النقدية، وتنازل البنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان المركزي عن إحداث زيادات جديدة في أسعار الفائدة.

وفي بريطانيا، وفرت السلطات أيضا ضمانا كاملا للودائع كي تساعد على استرداد ثقة المودعين بعد انهيار واحدة من كبرى المؤسسات العاملة في تقديم القروض العقارية ولا تزال علاوات الأجل أعلى بكثير من المعتاد رغم مضي سبعة أشهر على اندلاع حالة الاضطراب.

ويرجع استمرار مشكلات السيولة في جانب كبير منه إلى المخاوف المتزايدة من مخاطر الائتمان. فقد استمر اتساع فروق العائد على الائتمان في الأشهر الأخيرة وذلك وسط تزايد الوجود المحيط بالآفاق المستقبلية، وكذلك تصاعد المخاوف

بشأن مدى سلامة المنتجات المالية ومدى سلامة أوضاع أدوات الاستثمار بوجه عام.

ومع استمرار التدهور في أوضاع سوق العقارات في الولايات المتحدة وخصوصا في شريحة سوق الرهون العقارية العالية المخاطر، استمر الهبوط في أسعار الأوراق المالية المرتبطة بالرهن العقاري، فضلا عن ذلك، ارتفعت فروق العائد في شرائح السوق الأخرى ذات الصلة ارتفاعا حادا، بما في ذلك الأوراق المالية المضمونة ببطاقات الائتمان وقروض السيارات وقروض الطلبة والرهن العقاري التجارية المضمونة، وذلك نتيجة المخاوف من التزايد المستمر في معدلات عدم السداد والرفع المالي المفرط وأساليب التوريق المشكوك فيها.

في هذا السياق تضاعفت المخاوف حيث لم تحقق البنوك سوى نجاح جزئي في الحفاظ على رأس المال في مواجهة الخسائر المتصاعدة، إذ تم بيع أحد بنوك الاستثمار الرئيسية في الولايات المتحدة على أساس طارئ بدعم من مجلس الاحتياطي الفدرالي.

وفضلا على ذلك واجه عدد من صناديق التحوط وغيرها من المؤسسات المرفوعة ماليا بدرجة كبيرة صعوبات خطيرة عندما قامت البنوك بزيادة طلبات إيداع هامش الوقاية على ما توفره من خطوط الائتمان مما أثار خطر عمليات البيع الاضطراري للأصول.

وفي الوقت ذاته يبرز التساؤل الآن وهو مدى سلامة أوضاع سوق مبادلات مخاطر الائتمان وخاصة إزاء الضعف المستمر في المراكز المالية لشركات التأمين التي توفر غطاء لمخاطر الائتمان.

وقد تراجع أسعار الأسهم أيضا، خصوصا في أوائل عام ٢٠٠٨، عندما ازدادت دلائل الضعف الاقتصادي وتعرضت أرصدة القطاع المالي لأشد الأضرار وظلت مقاييس التقلب في أوراق الأسهم والعملية على مستوياتها المرتفعة. وعلى العكس من ذلك هبطت أسعار الفائدة على السندات الحكومية بدرجة كبيرة، بينما زاد الاستثمار في أسواق السلع الأساسية بدرجة غير مسبوق، حيث يسعى المستثمرون إلى حيازة أصول بديلة أقل خطرا.

المبحث الثالث

محاولة لفهم الأزمة علي الصعيد العالمي

يشهد الاقتصاد العالمي بصفة عامة، والأسواق المالية الدولية والوطنية بصفة خاصة، اضطرابات واختلالات لم يشهدها منذ الكساد العالمي الكبير الذي حدث في العام ١٩٢٩.

فلم نشهد من قبل الاضطرابات الحادة في البورصات وأسواق النقد وأسواق الطاقة والمعادن الثمينة. إذ انخفضت بورصة وول ستريت في نيويورك وحقت نسبة خسائر قياسية، وكذلك البورصات الأوروبية والبورصات في الأسواق الناشئة والبورصات العربية، وخصوصا البورصات الخليجية والبورصة المصرية التي فقدت ما يعادل ١٦,٧% من قيمة أسهمها، وهو معدل انخفاض لم تشهده منذ مدة طويلة. هذا بالإضافة إلى أن هناك بعض البورصات التي أغلقت أبوابها في بعض الأيام بعد أن فتحت على انخفاض كبير خشية أن تنهار أسعار الأسهم بصورة كبيرة مثل بورصة إندونيسيا. لم تقتصر تلك الاضطرابات على أسواق النقد والمال والبورصات فقط ولكن كانت هناك اضطرابات وانهيارات في المؤسسات المالية مثل بنوك الاستثمار وشركات التأمين ومؤسسات مالية تقدم التمويل العقاري وهي مؤسسات مالية كبيرة ذات سمعة عالمية. وبدأت تلك الانهيارات في الولايات المتحدة ثم تبعتها بعض المؤسسات المالية في أوروبا وخصوصا بريطانيا وألمانيا.

هذا بالإضافة إلى أسواق النفط التي شهدت تقلبات حادة بل قفزات سواء بالارتفاع أو الانخفاض، وكذلك المعادن النفيسة وخصوصا الذهب.

كل تلك الاضطرابات أحدثت حالة من عدم التأكد في المستقبل وانهيار الثقة في الأسواق المالية. وأصبح الذعر وانهيار الثقة في الأسواق المالية هو العامل المشترك بين المستثمرين على مستوى العالم، وإن اختلفت حدته من منطقة إلى أخرى من العالم.

أنواع الأزمات

من المعروف أن هناك نوعين من الأزمات المالية، النوع الأول يؤثر بصورة كبيرة على الاقتصاد الحقيقي (قطاع الإنتاج) ويؤدي إلى حالة كساد اقتصادي، والنوع الثاني يكون تأثيره على الاقتصاد الحقيقي محدودا للغاية وبالتالي لا يؤدي إلى كساد اقتصادي.

ويمكن تصنيف الأزمة المالية الأميركية التي يشهدها الاقتصاد العالمي اليوم من النوع الأول. والأدلة على ذلك واضحة، حيث تشير تقارير صندوق النقد الدولي التي ترصد تطور أداء الاقتصاد العالمي والتنبؤ به إلى أن الاقتصاد العالمي سيشهد حالة تباطؤ اقتصادي في الفترة المقبلة، بل إن الراصد لتقارير صندوق النقد الدولي يلاحظ أن الصندوق دأب في الأشهر القليلة الماضية على إصدار عدد أكبر من التقارير بين فترات زمنية قصيرة يعيد فيها تنبؤاته عن الاقتصاد العالمي. وكل تقرير يشير إلى أن الاقتصاد سيتباطأ بصورة أكبر عن التقرير السابق .

ولا تقتصر الأدلة والشواهد التي تبرهن على أن الأزمة المالية الأميركية الحالية تؤثر سلبا على الاقتصاد الحقيقي فقط ولكن هناك أدلة وشواهد قوية تتمثل في زعزعة الثقة وحالة الاضطراب التي أصابت المستثمرين والمستهلكين على حد سواء، بل إن هناك بعض المتخصصين الذين يقولون بأننا لم نشهد الأسوأ بعد.

وكما هو معروف في علم الاقتصاد فإن هناك شرطا ضروريا لتحقيق بيئة اقتصاد كلي مستقرة ألا وهو وجود قطاع مالي قوي ومستقر. وكما هو واضح فالقطاع المالي غير مستقر ومن ثم من الصعوبة بمكان أن تهنأ بيئة الاقتصاد الكلي بالاستقرار.

إن حدة الأزمة التي لم يشهد لها الاقتصاد العالمي مثيلا منذ أزمة الكساد العالمي الكبير، وإن كنا ما زلنا في بداياتها، لم تثر تساؤلات حول تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي ومن ثم حدوث كساد فقط، ولكن أثارت قضية أكثر أهمية ألا وهي القضية المتعلقة بالنظام الرأسمالي نفسه، وهل يمكن بعد حدوث تلك الأزمة أن يكون هذا النظام قابلا للاستمرار؟ وهل يمكن أن يعول عليه الاقتصاد العالمي؟ وهل يمكن لأميركا أن تقود الاقتصاد العالمي مثلما قادته منذ نهاية الحرب العالمية الثانية؟ أم أن هناك قوى أخرى ستظهر على ساحة الاقتصاد العالمي؟

لقد أصبحت تلك التساؤلات وغيرها تشغل بال الجميع، لذا سنحاول أن نجيب عليها بأسلوب مبسط.

لدراسة الأزمة المالية الراهنة ومعرفة أبعادها المختلفة لا بد أولاً من معرفة أسبابها.

الجميع يعلم أن سبب حدوثها هو التمويل أو الرهن العقاري الذي منح للمستهلكين أو الأفراد الذين لم يستطيعوا سداه. لذا، نجد أن من الضروري إعطاء صورة مبسطة عن تطور التمويل العقاري، حيث إن تلك الصورة ستساعد في معرفة كيفية حدوث الأزمة.

تطورات التمويل العقاري

شهدت نظم التمويل العقاري تغييرات كبيرة في العديد من الاقتصادات المتقدمة. فحتى الثمانينيات، خضعت أسواق الرهن العقاري لدرجة عالية من التنظيم، وكان الائتمان العقاري يخضع لسيطرة جهات الإقراض المتخصصة التي واجهت قدرا محدودا من التنافس في الأسواق المجزأة.

وقد وضعت القواعد التنظيمية حدودا قصوى لأسعار الفائدة وحدودا للقروض العقارية وفترات السداد. وأسفرت هذه القواعد التنظيمية عن ترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري وأدت إلى صعوبة حصول المستهلكين (القطاع العائلي) على القروض العقارية. ومع تحرير أسواق الرهن العقاري الذي بدأ في أوائل الثمانينيات في العديد من الدول المتقدمة، ظهرت الضغوط التنافسية من جهات الإقراض غير التقليدية. وكانت النتيجة أن أصبحت الأسعار أكثر تفاعلا واتسع نطاق الخدمات المتاحة، مما أدى إلى زيادة فرص المستهلكين للحصول على القروض العقارية. غير أن عملية التحرير اتخذت أشكالا متعددة في الدول المختلفة.

ففي الولايات المتحدة تزامنت عملية تحرير أسواق التمويل العقاري مع الإلغاء التدريجي للقيود على أسعار الفائدة في أوائل الثمانينيات. وفي الوقت ذاته ترتب على نشأة سوق ثانوية للرهن العقاري سهولة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق أسواق رأس المال. فأدى ذلك إلى تشجيع مجموعة كبيرة من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى على دخول سوق الرهن العقاري. وفي بريطانيا، كان رفع قيود الائتمان هو المدخل الأساسي للتحرير في العام ١٩٨٠، مما كثف الضغوط التنافسية في سوق الرهن العقاري. وفي كندا وأستراليا ودول شمال أوروبا، كان تحرير أسواق التمويل العقاري يسير بخطى

حديثة نسبيا واكتمل تقريبا بحلول أواسط الثمانينيات. وفي كل هذه الدول كان إلغاء الحد الأقصى للإقراض ولأسعار الفائدة على الودائع وإلغاء القيود على الائتمان وراء فتح المجال أمام زيادة التنافس في قطاعات جديدة بسوق الائتمان. ففي الولايات المتحدة وكندا وأستراليا ارتفعت نسب إجمالي قروض المستهلكين (الأفراد) من المؤسسات المالية غير المصرفية في العام ٢٠٠٧ إلى ما يزيد عن ضعف ما كانت عليه في الثمانينيات. واقترن هذا التحول باستحداث أدوات جديدة مرتبطة بالقروض العقارية وسياسات إقراض أكثر مساهمة للتطورات، وأسهمت كل هذه التغييرات في سرعة نمو الائتمان العقاري في هذه الدول. بعد تحرير أسواق الرهن العقاري، اتجهت جميع الاقتصادات المتقدمة إلى اعتماد نماذج أكثر تنافسية من التمويل العقاري تفسح المجال أمام المستهلكين للحصول على القروض المرتبطة بالمساكن بسهولة أكبر، بفضل زيادة تنوع مصادر التمويل .

الخصائص الرئيسية بأسواق الرهن العقاري :

ونشير فيما يلي إلى بعض الخصائص الرئيسية في أسواق الرهن العقاري:

- نسبة القرض إلى القيمة (أي نسبة القرض العقاري إلى قيمة المساكن) ومدة القرض المعتادة: فارتفاع نسبة القرض إلى القيمة يفسح المجال أمام المقترضين لاقتراض المزيد بينما تسمح فترات السداد الأطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين (المقصود بخدمة الدين سداد القسط مضافا إليه الفائدة المستحقة) إلى الدخل في حدود يمكن استيعابها.

- إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة المسكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم: فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للمساكن تسمح للمستهلكين بالاستفادة مباشرة من ثروتهم السكنية والحصول على المزيد من القروض عند

ارتفاع أسعار المساكن. وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرة المستهلكين على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة.

• إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية: فكلما ازداد تطور أسواق القروض العقارية الثانوية سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال وتقديم القروض للمستهلكين، إذا ما تساوت الشروط الأخرى.

سبب حدوث الأزمة :

توسعت المؤسسات المالية الأميركية في منح القروض السكنية بصورة لم يسبق لها مثيل من ناحية، وازدادت نسبة القروض إلى قيمة الممتلكات (المساكن) من ناحية أخرى. وقد قدمت المؤسسات المالية تلك القروض لعدد كبير من المستهلكين أصحاب الملاءة الضعيفة أو الجدارة الائتمانية الرديئة، بمعنى أن رغبتهم وقدرتهم على سداد القروض متدنية وبالتالي يتعثرون عند حلول مواعيد سداد القروض، مما يؤثر على وضع المؤسسات المالية التي منحت القروض، ومن ثم عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وانهارها.

هناك خاصية معينة تتميز بها المؤسسات المالية والمصرفية وهي درجة التشابك الكبيرة بينها وخصوصا بعد استحداث الأدوات المالية الجديدة في المجال المالي بصفة عامة وفي مجال التمويل العقاري بصفة خاصة والذي انتشر في التسنيذ أو التوريق بصورة كبيرة وذلك من خلال تحويل القروض السكنية إلى سندات مدعومة بتلك القروض مما يؤدي إلى تشابك المؤسسات المالية، وبالتالي فإن تعرض إحداهما للانهايار أو الإفلاس يؤدي إلى تعثر وانهايار مؤسسات مالية أخرى.

من ناحية أخرى، هناك خاصية أخرى يتميز بها القطاع المالي وهي أنه عند إفلاس أو انهيار مؤسسة مالية بسبب وضعها السيئ فإن الذعر يصيب المودعين في المؤسسات المالية الأخرى، التي يكون الوضع المالي لمعظمها جيدا، ومن ثم يلجؤون إلى سحب ودائعهم.

وبالتالي فإن سحب الودائع بصورة مفاجئة يؤدي إلى انهيار تلك المؤسسات المالية حتى لو كان وضعها جيدا وسليما. وهذا الأمر يطلق عليه أثر الدومينو بحيث لو انهارت ورقة واحدة من أوراق لعبة الدومينو (^٧) انهارت باقي الأوراق، لذا نجد أن تدخل البنوك المركزية في هذه الحالات يعتبر أمرا ضروريا .

تطورات الأزمة واضطراب الأسواق

تطورت أزمة الأسواق المالية التي تفجرت في أغسطس ٢٠٠٧ حتى أصبحت أكبر صدمة مالية منذ الكساد الكبير، ملحقه الضرر البالغ بالأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي.

وقد بدأ الاضطراب بسبب الارتفاع السريع المستمر في حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر في سياق عملية تصحيح رئيسية

(7)Peter Scheer , Disclosure--or the lack of it--is a major cause of the current financial crisis . ps@cfac.org , Thursday, October 23, 2008

Economists and historians will be debating for years the causes of the financial crisis that, like a global array of dominoes, now threatens to take down the “real” economies of countries big and small, both “developed” and “emerging,” in a massive flight from investment risk unlike anything experienced since 1929.

تشهدها سوق المساكن في أميركا وما أعقبها من ارتفاع حاد في فروق العائد على الأوراق المالية المضمونة بتلك الرهون العقارية بما في ذلك التزامات الدين المضمونة بأصول على نحو يجتذب مراتب ائتمانية مرتفعة.

غير أن التداعيات اللاحقة سرعان ما امتدت من خلال نظام مالي شديد الاعتماد على الرفع المالي لتسبب في خفض السيولة في سوق المعاملات بين البنوك وإضعاف كفاية رأس المال وفرض تسوية طارئة لأوضاع مؤسسات وساطة مالية كبرى وإحداث اضطراب عميق في أسواق الائتمان والحث على إعادة تسعير المخاطر في مجموعة كبيرة من الأدوات المالية المختلفة.

ومن أكثر الأمور حدة في هذه الأزمة حدوث خسارة لم يسبق لها مثيل في السيولة، حيث قفزت أسعار الفائدة على المعاملات بين البنوك لأجل ثلاثة أشهر بما يتجاوز بكثير أسعار الفائدة على الإقراض لليلة واحدة والمستخدم كأداة للسياسة النقدية، وحدث هذا في وقت سعت فيه البنوك إلى الحفاظ على ما لديها من سيولة أمام الضغوط الواقعة عليها، وبسبب الزيادة المستمرة في عدم اليقين المحيط بمدى قدرتها المالية وتوزيع خسائر البنوك من حيازات الأوراق المالية المرتبطة بالرهون العقارية العالية المخاطر وغيرها من أشكال الائتمان (^) .

(٨) المراحل الكبرى في الأزمة المالية منذ اندلاعها

نوجز المراحل الكبرى في الأزمة المالية التي اندلعت في بداية العام ٢٠٠٧ في الولايات المتحدة وبدأت تطال أوروبا:

- فبراير ٢٠٠٧م: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد)، فأصبح يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- أغسطس ٢٠٠٧م: البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- أكتوبر ٢٠٠٧م إلى ديسمبر ٢٠٠٧م: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- يناير ٢٠٠٨م: الاحتياطي الاتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى ٣,٥٠%، وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجياً إلى ٢% بين شهري كانون الثاني ونهاية نيسان.
- ١٧ فبراير، ٢٠٠٨م: الحكومة البريطانية تؤمّن بنك "تورنر روك".
- مارس ٢٠٠٨م: تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق التسليفات.
- مارس ٢٠٠٨م: "جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.
- ٧ سبتمبر، ٢٠٠٨م: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود ٢٠٠ مليار دولار.
- ١٥ سبتمبر، ٢٠٠٨م: اعتراف بنك الأعمال "ليمان برادرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو "بنك أوف أميركا" شراء بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو بنك "ميريل لينش".
- عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال ٧٠ مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
- ١٦ سبتمبر، ٢٠٠٨م: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤمّنان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهتدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة ٨٥ مليار دولار مقابل امتلاك ٩,٧٩% من رأسمالها.

- ١٧ سبتمبر، ٢٠٠٨م: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- ١٨ سبتمبر، ٢٠٠٨م: البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "أتش بي أو أس" المهدد بالإفلاس.
- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة ٧٠٠ مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- ١٩ سبتمبر، ٢٠٠٨م: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى "التحرك فوراً" بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- ٢٣ سبتمبر، ٢٠٠٨م: الأزمة المالية تغطي على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.
- الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية للإنقاذ المالي.
- ٢٦ سبتمبر، ٢٠٠٨م: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- ٢٨ سبتمبر، ٢٠٠٨م: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا جرى تأمين بنك "برادفورد وبنغلي".
- ٢٩ سبتمبر، ٢٠٠٨م: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ. و**بورصة وول ستريت** ينهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.
- أعلن بنك "سي تي غروب" الأميركي أنه يشتري منافسه بنك "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- ١ نوفمبر، ٢٠٠٨م: مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة. [٢]

خطة الإنقاذ المالي الأمريكية

خطة الإنقاذ المالي هي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية هنري بولسون، وذلك لإنقاذ النظام المالي الأمريكي، بعد أزمة الرهن العقاري، والتي ظهرت على السطح سنة ٢٠٠٧م، واستمرت تداعيات أزمة الرهن العقاري حتى العام ٢٠٠٨م. ولقد أثرت أزمة الرهن العقاري على قطاع البنوك والأسواق المالية الأمريكية مهددةً بانهيار الاقتصاد الأمريكي، وتداعي الاقتصاد العالمي.

وتهدف الخطة إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية، والتي تعود إلى دافعي الضرائب؛ كما تهدف إلى حماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن.

كما وضعت الخطة التي جاءت لمواجهة أخطر أزمة عقارية شهدتها الولايات المتحدة منذ تعرضها لأزمة الركود الكبير عام ١٩٢٩م، لمساعدة المقترضين الذين يواجهون صعوبات في تسديد أقساطهم عن طريق رفع سقف القروض العقارية التي بإمكانهم تقاضيها مقابل ضمانات عامة. [٣]

ولقد عارض الرئيس الأمريكي جورج بوش في بداية الأمر خطة الإنقاذ المالي، حيث اعتبرها لإنقاذ المقترضين والمقرضين الذين لا يشعرون بالمسؤولية، ولكنه بعد ذلك تراجع عن التهديد باستخدام الفيتو (حق النقض) ضد الخطة بعد قول وزير الخزانة الأميركي هنري بولسون بأن دعم الشركتين (فاني ماي وفريدي ماك) هو أمرٌ ضروريٌ لتهنئة الأسواق المحلية والخارجية. [٤]

وأعتمد مجلس الشيوخ نص خطة الإنقاذ بأغلبية ٧٢ صوتاً مقابل معارضة ١٣ صوتاً عقب موافقة مجلس النواب.

مبدأ الخطة

تقوم الخطة على شراء الديون الهالكة التي تقض مضاجع السوق المالية الأمريكية وتهدد بانهيارها، وتعود في معظمها إلى السياسة الخاطئة للرهنات العقارية التي أعتمدها المضاربون الماليون في بورصة وول ستريت.

وينص القانون الذي أقره مجلس الشيوخ الأمريكي على مهلة لهذه الخطة تنتهي بتاريخ ٣١ ديسمبر، ٢٠٠٩م، مع احتمال تمديدتها بطلب من الحكومة لفترة أقصاها سنتين اعتباراً من تاريخ إقرار الخطة.

وتضمنت خطة الإنقاذ أيضاً جانباً خاصاً بشركتي فاني ماي وفريدي ماك كبرى شركات التمويل لقاء الرهن والمعرضتين للإفلاس، بعدما شارفتا على الانهيار مطلع شهر أغسطس. وتملك وتدعم الشركتان المتضررتان رهوناً عقارية قيمتها خمسة تريليون دولار تعادل نحو ٥٠% من الرهن العقاري في الولايات المتحدة.

وبموجب الخطة تضمن إدارة الإسكان الفدرالية زيادة سقف القروض التي تشتريها الشركتان إلى ٦٢٥ ألف دولار.

بنود خطة الإنقاذ المالي الأمريكية

١- السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة سبعمئة مليار دولار، وتكون مرتبطة بالرهن العقاري.

٢- يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة الأمريكية إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى ٢٥٠ مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى ٣٥٠ مليار دولار بطلب من رئيس الولايات المتحدة الأمريكية؛ ويملك أعضاء الكونغرس الأمريكي حق النقض (الفيتو) على عمليات الشراء، والتي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه بسبعمئة مليار دولار.

٣- تساهم الدولة الأمريكية في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق.

٤- يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى، لوضع خطط مماثلة.

٥- رفع سقف الضمانات للمودعين من مائة ألف دولار إلى ٢٥٠ ألف دولار لمدة عام واحد.

٦- منح إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها نحو مائة مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

٧- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم.

٨- منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بخمسمائة ألف دولار.

٩- استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد.

١٠- يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة.

١١- يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضور الاجتماعات الدورية في الخزانة، وذلك لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات.

١٢- تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة.

١٣- يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.

١٤- اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.

الآراء المؤيدة لخطة الإنقاذ

١- بعض الاقتصاديين اعتبر الخطة علاجاً جراحياً يقدم حلاً شاملاً من خلال إنقاذ الوضع المالي وضمن عدم انتقال المشكلات التمويلية إلى الشركات لتقتصر كما هي الآن على القطاع المالي فقط.

٢- تضمن الخطة استثمارية الثقة في البنوك الأميركية.

٣- تقدم الخطة علاجاً للمشكلات من حيث معاقبة من كانوا مسؤولين ثم إيجاد الحلول لسد الثغرات المتعلقة بارتفاع أسعار العقارات بعدما جرت البنوك وراء الأسعار المرتفعة، كما تؤكد ضرورة تحديد دور أسواق المال والمضاربات بالنسبة لبيع الأوراق الآجلة.

٤- ستساعد الخطة شركات القطاع المصرفي لأن نظام التأمين على الودائع في أميركا يغطي ودائع الأفراد فقط ولا يوجد تعويضات للشركات.

الآراء المعارضة لخطة الإحتقاد

- يرى الكثير من الأميركيين أنه يتعين على بورصة ول ستريت أو حي المال الأميركي أن يقوم بحل مشكلاته بنفسه.

- يبدي الكثير من الأميركيين نواباً ومواطنين خشيتهم من الثمن الذي سيتحمله دافعوا الضرائب الأميركيون.

- يعتقد عدد كبير من الأميركيين بأنه لا توجد ضمانات كافية لإنجاح الخطة، ويعتبرونها تبديداً للأموال العامة.

- ستفيد الخطة البنوك على المدى القصير في التخلص من أعباء الديون المدومة والاستثمارات العاطلة، لكن مع وجود شكوك في إمكانية أن تعود أسعار هذه الأصول إلى الارتفاع في المستقبل.

- بعض النواب والأعيان في الكونغرس تحفظوا على قيمة الخطة البالغة سبعمائة مليار دولار.

- بعض النواب طالبوا بالحصول على تأكيدات و ضمانات بأن الخطة ستفيد أصحاب المنازل الأميركيين العاديين، كما ستفيد بورصة ول ستريت.

- الخطة ستمنح الإدارة الأمريكية هامشاً كبيراً في تحديد المؤسسات المالية التي ستستفيد منها، بدون استبعاد صناديق الاستثمار التي تنطوي على مجازفات.

إقرار خطة الإنقاذ بالكونغرس

١- عُرضت خطة الإنقاذ على مجلس النواب في الكونغرس الأمريكي يوم الاثنين الموافق ٣٠ أيلول، ٢٠٠٨م، فرفضها ٢٢٨ نائباً مقابل ٢٠٥ نائب.

٢- وافق مجلس الشيوخ على خطة الإنقاذ بعد إدخال بعض التعديلات عليها، وكانت نتيجة التصويت التي جرت يوم الخميس الموافق ٢ تشرين الأول، ٢٠٠٨م: ٧٤ سيناتوراً مؤيداً مقابل ٢٥ معارضاً.

٣- مجلس النواب يقر الخطة بعد إدخال تعديلات عليها يوم الجمعة الموافق ٣ تشرين الأول، ٢٠٠٨م. كانت نتيجة التصويت الذي جرى بعد خمسة أيام من رفضها الأولي، تأييد ٢٦٣ نائب مقابل ١٧١ معارضاً لها.

آراء حكام وقادة العالم في خطة الإنقاذ المالي

- الرئيس الأمريكي جورج بوش: " الخطة ستساعد في حماية الاقتصاد الأمريكي والأسر والشركات الصغيرة في أمريكا، وهي أساسية للأمن المالي للولايات المتحدة ومساعدة الأسر الأمريكية التي تحتاج للقروض من أجل شراء منزل أو تمويل الدراسات العليا لأبنائها، ومساعدة الشركات الصغيرة على دفع فوائدها، ومن غير الممكن التخلي عن كل مؤسسات وول ستريت حتى ولو كانت تستحق الانهيار".
- وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون: " الخطة ستساعد على حماية الاقتصاد المحلي لجعل الأمريكيين واثقين من حصولهم على الأموال اللازمة لإيجاد فرص عمل وضمن استمرار الأعمال".

- رئيس البنك المركزي الأوروبي جان كلود تريشيه: " لا بد من إقرار الخطة من أجل الولايات المتحدة ومن أجل صناعة المال العالمية".
- رئيس مجلس وزراء المالية لدول منطقة اليورو جان كلود يونكر: " على واشنطن إقرار الخطة التي ستسمح للخزانة الأمريكية بشراء الأصول مرتفعة المخاطر المرتبطة بسوق الرهن العقاري من البنوك".
- وزير المالية الروسي أليكسي كودرين: " على واشنطن تحمل مسؤولياتها تجاه الدول الأخرى وخطة وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون ضرورية".
- مرشح الرئاسة الأمريكية الجمهوري جون ماكين: " عدم تحرك الكونغرس لإقرار خطة الإنقاذ المالي وضع جميع الأمريكيين والاقتصاد برمته في مواجهة خطر كبير جداً. الشركات الأمريكية لا يمكنها الاقتراض لتمويل نشاطاتها وتسديد ما يترتب عليها، وإذا لم نتحرك فإن الكثير منها سينهار".
- المتحدث باسم المفوضية الأوروبية يوهان لايتنبرغر: " الاتحاد الأوروبي أصيب بخيبة أمل إزاء رفض مجلس النواب الأمريكي خطة الإنقاذ المالي للبنوك والمؤسسات المتعثرة والمقدرة بسبعمئة مليار دولار، خطة الإنقاذ لا ترتبط بمصير مؤسسات الولايات المتحدة فحسب بل أيضا بمصير باقي العالم".
- رئيس الوزراء البريطاني غوردون براون: " لا بد من دعم عالمي لخطة الإنقاذ المالي الأمريكية، والولايات المتحدة تستحق مساعدة دول العالم الأخرى".
- الرئيس البرازيلي لويس إيناسيو لولا داسيلفا: " الولايات المتحدة تتحمل مسؤولية الأزمة المالية الحالية... ليس من العدل أن تدفع دول في أميركا الجنوبية وأفريقيا وآسيا ثمن مسؤوليات يجب أن يتحملها القطاع المالي في أميركا الشمالية".

وانتشرت حالات نقص السيولة بصورة أوسع نطاقا حيث لجأت البنوك إلى تخفيض خطوط الائتمان وزيادة هوامش الضمان للأوراق المالية وزيادة طلبات إيداع هامش الوقاية من الوسطاء الماليين الآخرين.

المبحث الرابع

إنعكاسات الأزمة علي الدول العربية

انعكست الأزمة المالية الأميركية على معظم اقتصادات دول العالم حتى إنها أصبحت تلقب بالأزمة المالية العالمية. وبما أن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي فإنها سوف تتأثر سلبا بهذه الأزمة، بل في واقع الأمر قد تأثرت بالفعل. ومدى تأثر الدول العربية يعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية المالية بين الدول العربية والعالم الخارجي.

في هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة، وهي:

- المجموعة الأولى: هي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية.
- المجموعة الثانية: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة أو فوق المتوسطة ومنها مصر والأردن وتونس.
- المجموعة الثالثة: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المنخفضة ومنها السودان وليبيا.

بالنسبة للمجموعة الأولى فإن صادراتها تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي، ويعتبر النفط هو المصدر الرئيسي للدخل الوطني. وقد لوحظ جراء تداعيات الأزمة انخفاض أسعار النفط من حوالي ١٥٠ دولارا للبرميل في شهر

يوليو/تموز الماضي إلى حوالي ٧٧ دولارا للبرميل حاليا، أي بانخفاض بنسبة ٥٠%. ومما لا شك فيه أن هذا الانخفاض الحاد سيؤثر على وضع الموازنات العامة القادمة وعلى معدلات النمو الاقتصادي، إذ إن معدلات النمو في النصف الثاني من العام ٢٠٠٨ والعام ٢٠٠٩ ستخضع مقارنة بمعدلات عام ٢٠٠٧ والنصف الأول من العام ٢٠٠٨.

من ناحية أخرى، يلاحظ أن النشاط المالي لدول الخليج في العالم الخارجي كبير، حيث تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد النفط، وحيث يلاحظ أن دول الخليج أصبحت تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر في الخارج خصوصا في الولايات المتحدة وأوروبا.

ومما لا شك فيه أن هناك بعض الصناديق التي يمكن أن تكون لها استثمارات في بعض المؤسسات المالية المتعثرة.

وتشير بعض التقديرات إلى أن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج تقدر بحوالي ٤ مليارات دولار.

وتقدر الاستثمارات العربية بالخارج بحوالي ٢,٤ تريليون دولار، وكما هو معلوم فإن هذه الاستثمارات مملوكة للحكومات والأفراد ولكن معظمها يعود لدول الخليج وسوف تتأثر تلك الاستثمارات بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها.

وكلما كانت تلك الجهة تتميز بدرجة عالية من المخاطر، فإن درجة التعرض إلى خسائر تكون أكبر، ومما لا شك فإن هناك بعض الخسائر ولكن غير معلن عنها.

أما بالنسبة للبورصات فإن حالة الخوف والفرع هي التي أصابت المستثمرين في العالم كله ابتداء من أميركا، حيث انهارت بورصة وول ستريت إلى بورصة إندونيسيا التي أغلقت أبوابها مرورا بالبورصات في معظم دول العالم ومنها إلى البورصات العربية وخصوصا الخليجية والمصرية.

أما بالنسبة لدول المجموعة الثانية فإن تأثيرها بالأزمة سيكون أقل من دول المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر بورصات المجموعة الأولى.

أما بالنسبة لدول المجموعة الثالثة، وهي ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المحدودة، فسيكون التأثير عليها محدوداً أيضاً .

لعل أبرز التوقعات التي جاءت بخصوص تأثيرات الإعصار المالي على اقتصاديات الدول العربية، توقع خسارة ١٢٠ ألف عربي وأجنبي وظائفهم في الخليج ومشاريع ملغاة بأكثر من ١٥٠ بليون دولار. الدول العربية الأكثر تأثراً هي الدول الخليجية، فقد توقع تقرير أصدرته مؤسسة "إدفانتج" للاستشارات الإدارية أن يشهد عام ٢٠٠٩ تراجعاً بمعدلات توظيف العاملين الوافدين في دول الخليج بين ٢٦ و ٣٠ %، كما يتوقع تباطؤاً حاداً في النمو الاقتصادي في دول الخليج عام ٢٠١٠، مع خفض إنتاج "أوبك"، من النفط لتحسين الأسعار المتهاوية، التي تراجعت أكثر من مئة دولار للبرميل منذ منتصف عام ٢٠٠٧.

محللون يرون أن الاستغناء عن العاملين الوافدين، في منطقة يشكل الأجانب فيها نحو ٨٠% من القوى العاملة، سينعكس سلباً على الاقتصاد الحقيقي في المنطقة، حيث أن النمو السريع في الوظائف، كان عاملاً رئيساً في نمو استهلاك الأفراد خلال السنوات الأخيرة.

فمثلاً: خلال الثلاثة أشهر الماضية، استغنت كبرى الشركات العقارية في دبي، عن أكثر من ألفي موظف، معظمهم في قطاع التسويق، بعد تراجع الطلب على العقارات بأكثر من ٤٠% ، فيما يتم إلغاء أكثر من ١٥٠٠ تصريح عمل وتأشيرات مرتبطة به يومياً.

وتقدر مصادر اقتصادية أن تكون الشركات الخليجية استغنت منذ شهر "سبتمبر" ٢٠٠٨ عن أكثر من ٤٥ ألف موظف، بين عاملين غير ماهرين ومديرين محترفين معظمهم من العرب من غير الإماراتيين والآسيويين، متوقعة ارتفاع العدد إلى ١٢٠ ألف شخص خلال هذه السنة، بسبب إلغاء وتأجيل مشاريع في المنطقة، كما قدرت قيمة المشاريع الملغاة في المنطقة بأكثر من ١٥٠ بليون دولار، معظمها لشركات كبيرة.

في التوقعات الرسمية، يتوقع مسؤولو التشغيل، تراجع عدد العاملين الوافدين إلى دول الخليج لهذا العام ٢٠٠٩، بنحو ٣٠ في المئة، مع اشتداد الأزمة المالية، خصوصاً في الإمارات وقطر والكويت، علماً أن عدد الوافدين في المنطقة تجاوز ١٤ مليوناً من إجمالي عدد السكان البالغ ٣٥ مليون نسمة.

حركة فصل العاملين في الخليج بدأت من الإمارات، خصوصاً دبي، والتي يبدو أنها الأكثر تضرراً من الأزمة المالية بين دول المنطقة؛ وتواجه الشركات في الكويت الأزمة المالية، بإنهاء خدمات ٤٠ في المئة من موظفيها، فيما فرضت أخرى على بعض موظفيها إجازات إجبارية تمتد شهوراً. وبالرغم من أن الأزمة أُلقت بتداعياتها على دول عربية أخرى مثل مصر والأردن والمغرب، إلا أن هذه الدول، وإن تحدثت عن تأثيرات الأزمة على اقتصادياتها، فإنها تتكتم عن نشر إحصائيات بهذا الخصوص.

تأثير أزمة الائتمان العالمي على العالم العربي

بقيت أسواق الأسهم العربية بمنأى عما يحدث في الأسواق العالمية، وشهدت خلال الأسابيع الأولى من شهر ٩ / ٢٠٠٧ تقلبات شبه طبيعية والسبب

في ذلك يعود إلى أن غالبية اللاعبين في هذه الأسواق هم من المستثمرين الأفراد الذين ليس لهم تواجد يذكر على الساحة العالمية، إضافة إلى قلة الترابط بين أسواقنا والأسواق الدولية.

أما المستثمرين من بنوك ومؤسسات وشركات عالمية والذين استثمروا في السندات المغطاة بأصول عقارية أو في صناديق التحوط التي تأثرت بشكل مباشر بالأزمة المالية الراهنة فهؤلاء سيتعرضون لخسائر يصعب الآن تقديرها.

إن إنكشاف المصارف العربية على أزمة الرهن العقاري الأمريكي وأدواته المالية يعتبر محدوداً. فمعظم البنوك العربية لا تستثمر سوى القليل في مثل هذه الأدوات، أما البنوك التي لها حيازة في صناديق تحوط تستثمر في سندات مغطاة بأصول عقارية فخسارتها ستكون بقدر حيازتها لمثل تلك الأصول. وحسب استطلاع أجرته شركة التصنيف الائتماني "ستاندرد آند بورز" أخيراً فإن مجموع استثمارات بنوك المنطقة في سندات الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المنخفض لا يزيد على ١% من مجموع أصول هذه البنوك.

إن التقلبات الحاصلة في أسواق المال العالمية سيكون لها بعض الأثر على البورصات العربية، خصوصاً أسواق الأسهم التي تسمح للمحافظ العالمية الاستثمار فيها. ففي فترات الأزمات يتجه المستثمر إلى تخفيض نسبة المخاطرة لديه ويتحول من الأسواق الناشئة إلى استثمارات أكثر سيولة وأماناً مثل السندات الحكومية. وعلى الرغم من صغر حجم تدفقات محافظ الاستثمار العالمية إلى أسواقنا المحلية إلا أنها ساهمت أخيراً في تحديد التوجه العام للبورصات العربية. ويشار إلى أن أكبر أسواق الأسهم الإقليمية من حيث القيمة السوقية، ألا وهو سوق الأسهم السعودية، لا يسمح للأجانب بامتلاك الأسهم إلا بشكل غير مباشر عن طريق صناديق الاستثمار التي تديرها البنوك المحلية، في حين أن أسواق كل من الإمارات والكويت ومصر وقطر والأردن تشهد وبشكل متصاعد زيادة في حجم الاستثمارات الأجنبية في بورصاتها.

إن أكبر المخاطر التي قد تتجم عن الأزمة المالية الحالية هو احتمال حصول تباطؤ اقتصادي عالمي. فالهبوط الذي سُجل أخيراً في أسعار العقارات السكنية في أمريكا وغيرها من الأصول والذي صاحبه ضغوط إضافية على عملية التسليف سيكون له أثر سلبي على المستهلك الأمريكي المثقل أصلاً بأعباء الديون، مما قد يؤدي لاحقاً إلى ظهور أزمة في قطاع التسليف عن طريق بطاقات الائتمان وارتفاع في معدلات تخلف الشركات عن سداد ديونها. وهذه كلها بوادر لعملية تباطؤ اقتصادي قد تطول أو تقصر بحسب السياسة المالية والنقدية للولايات المتحدة. وسيشعر القائمون على السياسة النقدية في دول المنطقة أنهم مضطرون لمجاراة السياسة النقدية التوسعية التي أخذت الولايات المتحدة باتباعها أخيراً، وهذا سيؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة المحلية وأسعار صرف العملات العربية المرتبطة بالدولار وسيقود من الضغوط التضخمية التي ظهرت مؤخراً في عدد من دول المنطقة.

أزمة الائتمان العالمي والمصارف الإسلامية

الاقتصاد الإسلامي يعتمد في بنيانه على الإنسان في حاجاته وميوله، ويقوم على أن هذه الحاجات والميول يجب إشباعها في إطار يحافظ على إنسانيته وينميها .

والفصل بين عملية التوزيع وشكل الإنتاج، في الاقتصاد الإسلامي، لا يمكن أن يكون فصلاً مادياً، فالتداول في مفهوم الاقتصاد الإسلامي، جزء من عمليات الإنتاج، لأن نقل الثروة من مكان إلى آخر، يقرب المنتج من المستهلك، مما يعني في كثير من الأحيان منفعة جديدة، ويعتبر بالتالي تطويراً للمادة إلى شكل أفضل بالنسبة إلى حاجة الإنسان .

ولكن الاقتصاد العالمي مبني على وهم مستندات مالية لا مقابل لها، وقيمتها مرتبطة سياسياً بحجم الطلب، في سيل من المضاربات من دون تسلّم فعلي للمواد.

هذه الشكلية من التعامل يدحضها النظام المالي الإسلامي بمعناه المادي، حيث أن في رأي كثير من الفقهاء، أن التاجر إذا اشترى حنطة مثلا ولم يستلمها، لا يسمح له أن يربح فيها عن طريق بيعها بثمن اكبر، ويجوز له ذلك بعد استلامها، مع أن عملية النقل القانونية تتم في الفقه الإسلامي بنفس العقد، ولا تتوقف على عمل ايجابي بعده، فالتاجر يملك الحنطة بعد العقد، وان لم يستلمها، ولكنه بالرغم من ذلك لا يسمح له فقها بالاتجار بها، والحصول على ربح ما لم يستلم البضائع، حرصا على ربط الأرباح التجارية بعمل، وإخراج التجارة من كونها مجرد عمل قانوني يدر ربحا.

أساس المشاكل :

فأساس المشاكل المالية والمخاطر الدولية التي تهدد النظام المالي الدولي هو تخطي هذه القاعدة، فمع هذا التخطي، تم زعزعة الملجأ المثالي للاستثمار الثابت للعائلات وهو القطاع العقاري.

وكنظرة أولية، لا بد من درس تداعيات الأزمة العقارية على ثقة المستثمرين، والعائلات، وعلى النتائج في المصارف، والاستهلاك، والانعكاسات على الاقتصاد الحقيقي لهذه الدوامة الاقتصادية، والتي أدت إلى المساس بصلب هدف الاقتصاد وهو إسعاد الإنسان.

فقد تم إعادة النظر في توقعات النمو في الولايات المتحدة لتصل إلى ٢%، بدل ٢,٢% ، مع الإشارة إلى أن هذه الأزمة هي الثانية خلال العام ٢٠٠٧، ففي الفصل الأول، أدى تراجع أسعار العقارات، إلى انخفاض مستوى الثروة للعائلات، والذي انعكس على قدرة العائلات على الاستدانة، هذه الانخفاض في بداية العام تم التعويض عنه بعائدات كبيرة تم كسبها في مراهنات البورصة، لكن الأزمة الحالية زادت من خسائر الثروات، وستؤدي إلى لجم الاستهلاك بقوة.

ولمعرفة الأبعاد الحقيقية لهذه الأزمة الكامنة يكفي أن نعرف أن إحصاءات بنك التسويات الدولية تقدر حجم شهادات العرض الاستثمارية التي تم إصدارها

في عام ٢٠٠٦ في أوروبا والولايات المتحدة بحوالي ألف مليار دولار، تلتها تقريبا مرتبط بأصول وقروض عقارية متدنية الملاءة. وعلى المستوى العالمي، بلغ حجم هذه الوحدات نحو ٣٥٠ مليار دولار في العام ٢٠٠٦. وفي العام نفسه كان حجم سوق القروض الأميركية ضعيفة الملاءة حوالي ٤٠٠ مليار دولار أو ١٨% من إجمالي حجم السوق الأميركي .

ورغم اختلاف المبادئ، فإن المصارف الإسلامية، وإن كانت الأزمة الحالية غير مؤثرة فيها ، فقد لا تكون مستقبلا بمعزل عن الأزمات الدولية، خاصة وأن تقرير لوكالة الائتمان ستاندرد اند بورز، ذكر مؤخراً، أن المؤسسات المالية الإسلامية لا تسد سوى حوالي ١٥% من حاجة السوق المتاحة من الخدمات المالية للمسلمين حول العالم، وأن حجم الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية يبلغ حالياً حوالي ٤٠٠ مليار دولار، وهو أقل بكثير من حجم السوق الذي تقول عنه وكالة الائتمان انه يبلغ حوالي ٤ تريليونات دولار. وإن الدراسات الاقتصادية المتخصصة تتوقع أن يصل حجم الودائع والأصول المالية في نهاية العام ٢٠١٠ إلى حوالي ٥٠٠ مليار دولار (نصف تريليون دولار) وسيستثمر منه ٢٥% في منطقة الشرق الأوسط، و٧٥% في جميع أنحاء العالم، فنكون بالتالي عرضة للمخاطر الترددية المتأتية من الخارج (٩).

(٩) د. حازم الببلاوي " الأزمة المالية العالمية الحالية " محاولة للفهم " علي الرابط الألكتروني

ولكن المناعة تأتي من النظام نفسه الذي يسقط المراهنة، ويخفض المخاطر عبر توزيعها بين الممول والمستثمر، لتصبح المشاركة في البنية الاقتصادية هي أساس تفاعل الاقتصاد الإنساني، التي يشعر عبرها كل مستثمر بانتمائه عبر هذه المساهمة .

و من المعلوم أن كل الأزمات الاقتصادية التي عصفت بالعالم أدت إلى تحقيق الكثير من الخسائر التي نتج عنها فقدان الكثير من العاملين في هذه المؤسسات لوظائفهم واضطراب الأسواق المالية وكثر الحديث عن إمكانية حدوث كساد عالمي، وتساقطت المؤسسات المالية الكبرى الواحدة تلو الأخرى كأحجار الدومينو دون أدنى مقاومة فلم تسعفها خبرتها الطويلة في تفادي هذه الأزمة أو التنبؤ بها، ولعل ما ظهر حتى الآن لا يعدو عن كونه قمة جبل الجليد لهذه الأزمة."

و مع ضخامة هذه الأزمة واتساعها إلا أنها لم تؤثر في المصارف الإسلامية كون الشريعة الإسلامية التي تحكم عمل هذه المؤسسات المالية تحرم التعامل في الأدوات المالية التي نتجت عنها أزمة الرهن العقاري، مبيناً أنه نظراً لكون الكثير من المجتمعات الغربية المنكوبة بهذه الأزمة يوجد بها مؤسسات مالية إسلامية فإن ذلك سيؤدي إلى سعي الكثير من الباحثين والدارسين في هذه المجتمعات إلى دراسة الأسس التي تقوم عليها هذه المؤسسات وآليات عملها، في الوقت الذي سيحتاج فيه الدارس لهذه المؤسسات دراسة القرآن والسنة.

ومما هو جدير بالذكر أن عدد من البنوك العالمية تقوم الآن بالتعامل بالصيرفة الإسلامية وافتتاح فروع خاصة بها، وذلك نظراً للإقبال الشديد من قبل المتعاملين بالصيرفة الإسلامية سواء في الغرب أو الدول الإسلامية، ونجاح الأدوات والمنتجات الإسلامية في تحقيق عوائد وأرباح أفضل مما تحققه البنوك التقليدية، سيؤدي إلى معرفة الإسلام بشكل أكبر وأعمق . وننوه إلى أنه في ظل النظام العالمي الجديد وافتتاح الاقتصاد نتوقع افتتاح فروعاً جديدة للبنوك الغربية

في السعودية قريباً وهو ما سيحدو البنوك المحلية إلى نقل المعرفة الإسلامية لهذه
البنوك الأجنبية، مضيفاً أن ذلك سيساعد على فهم الإسلام بشكل أفضل لدى
الغرب."

المبحث الخامس

علاج الأزمة المالية العالمية

كيف يخرج العالم من أزمتة ؟ حل الأزمة ممكن وسهل ، ولكنه غير محتمل . ويتلخص في الاعتراف بفشل النظام الرأسمالي وإنضمامه إلي شقيقه الشيوعي والإشتراكي إلي نادي النظم الفاشلة ، ومن ثم وضع خطة للتحويل إلي النظام المالي الإسلامي يمكن تنفيذها خلال مرحلة زمنية قد تمتد إلي عاميين أو أكثر ، هل تقبل الدول الغربية هذا الحل ، وهل تقبل الدول العربية هذا الحل ؟ لا نري أملاً كبيراً في ذلك ، بل قد يحتاج الأمر ضرورة حدوث مثل تلك الأزمة بصورة متكررة قبل أن تصحو الحكومات من الغفوة المعاصرة ، علي الأقل علي الدول الغربية أن تفتح أبوابها للتمويل الإسلامي ، وأن تدخل في إطار النظام المالي المزدوج الذي تعمل فيه البنوك الإسلامية جنباً إلي جنب وعلي قدم المساواة مع البنوك التجارية التقليدية . وأن تقوم الدول العربية التي قبلت هذا النظام من حيث المبدأ بتوفير البيئة المواتية للتمويل الإسلامي وإعطائه فرصة مواتية ومتكافئة لما تعطيه من أولوية للتمويل التقليدي .

هناك ثلاثة محاور للخروج من الأزمة :

المحور الأول : إعادة هيكلة النظام المصرفي العالم .. والمصارف الإقليمية والوطنية .

المحور الثاني : إعادة هيكلة أسواق المال . نظم وقواعد .

المحور الثالث : إيجاد مؤسسات رقابية ونظامية قادرة علي ضبط إيقاع حركة

رؤوس الأموال عبر العالم ، بما في ذلك صندوق النقد الدولي ذاته . وبنك

التسويات الدولية . وغيره من المؤسسات الحاكمة . علي هذه المؤسسات أن تكون

قادره علي التنبؤ بالمخاطر . ومواجهة المخاطر في بدايتها وعندئذ سوف يخرج العالم من أزمته عند إقرار المحاور الثلاثة .

وتناولت الكتابات الاقتصادية الدعوة إلي الأخذ بالعوامل التالية للخروج من الأزمة المالية العالمية تتبلور في الحلول التالية :

أولاً : خفض سعر الفائدة .

ثانياً : ضخ كميات هائلة من السيولة .

ثالثاً : ضمان الودائع .

رابعاً : كبح المقامرات .

خامساً : التأمين .

سادساً : وضع قيود على رواتب ومكافآت كبار المصرفيين ومديري الشركات
سابعاً : تفعيل القواعد التنظيمية والإشرافية للرقابة على البنوك والمؤسسات والأسواق المالية .

وبهذا العرض الموجز لأسباب الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها علي الاقتصاديات العربية مع الحلول المطروحة علي الساحة . نكون قد إنتهينا من مضمون المقترح البحثي ، آمليين أن ينال القبول لدي القاريء الكريم .

هذا وما كان من توفيق فمن الله وحده ، وما كان من خطأ أو سهو أو نسيان فمني ومن الشيطان ، والله ورسوله منه براء .

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين .

د/ حسين السيد حسين محمد القاضي