

الجمهورية الجزائرية
الديمقراطية الشعبية

المركز الوطني للتقنية
معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التطبيقية

الملتقى الدولي الثاني

يومي 5-6 ماي 2009

2

الأزمة العالمية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية

المنتدى المصرفي والإسلامي نموذجاً

الأزمة المالية العالمية 2008 / طبيعتها ، أسبابها ، وتأثيراتها المستقبلية على الإقتصاد العالمي والعربي

الدكتور وليد أحمد صافي - الاردن
walid_safe@hotmai.com

المقدمة :

يعيش العالم في هذه الفترة أزمة مالية كبيرة ، أطلق عليها بعض المهتمين بالزلازل المالي ، الذي أصاب الإقتصاد الأمريكي وانتقل منه إلى باقي دول العالم ، خصوصاً منها الدول المتقدمة التي تتشابك وتتفاعل اقتصادياتها مع بعضها البعض ، وهرعت الحكومات في تلك البلدان إلى البحث عن سبل مناسبة لمعالجة بعض جوانب الأزمة ، وضخت المبالغ الطائلة من احتياطياتها النقدية لتوفير السيولة النقدية التي فقدتها البنوك بسرعة كبيرة بسبب خوف المودعين وإسراعهم إلى سحب إيداعاتهم ، ولكنها (أي الحكومات) مع كل ذلك لم تنجح لحد الآن في كبح جماح هذه الأزمة أو تقليل آثارها فزاد عدد العاطلين عن العمل ، وزاد عدد المؤسسات المالية المفلسة ، وبدأت بعض الصناعات في الإقتصاد الحقيقي بطلب المساعدة أو مواجهة الإنهيار كما حصل في شركات صناعات السيارات الأمريكية ، وضعفت القدرات الشرائية للمستهلكين ودخلت الإقتصاديات المتقدمة في مرحلة ركود .

الهدف من البحث :

يهدف البحث إلى معرفة الأزمة المالية العالمية الحالية 2008 التي عصفت وتعصف بالإقتصاد العالمي ، ومقارنتها بالأزمات المالية السابقة في عام (1929 - 1933) التي تسمى بأزمة الكساد الكبير ، والأزمة المالية عام 1987 والأزمة المالية الآسيوية في عام 1997 ، ويحاول من خلال ذلك إقتراح بعض المعالجات الممكنة في هذا المجال .

مشكلة البحث :

تكمن مشكلة البحث في تشخيص الأسباب التي أدت إلى حدوثها ومعرفة النتائج التي سببتها على الإقتصاد العالمي .

فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية مفادها أن الأزمة المالية الحالية 2008 ، إنما تكمن جذورها في الإفراط بالاستثمارات المالية دون أن يقابل ذلك تطوراً في الاقتصاد الحقيقي ، مما تولد عنه نشاطات مالية طفيلية ، كما أن غياب الموضوعية والشفافية وغياب رقابة الدولة على المؤسسات والأسواق المالية ، كان هو الآخر من مسببات الأزمة .

لقد ناقش البحث النقاط التالية :

- 1- الأزمات والدورات الاقتصادية في الاقتصاد الرأسمالي .
- 2- الأزمة المالية ، المفهوم والنشوء .
- 3- الأزمة المالية العالمية الحالية 2008 – الأسباب والنتائج .
- 4- تأثير الأزمة على اقتصاديات البلدان العربية .
- 5- الاستنتاجات والتوصيات .

أولاً : الأزمات والدورات الاقتصادية في الاقتصاد الرأسمالي :

لقد رافقت الأزمات الاقتصادية الاقتصاد الرأسمالي منذ الثورة الصناعية ، ولكنها تتباين في حدتها بين أزمة وأخرى ، ومع ذلك فقد دفعت الكثير من علماء الاقتصاد الرأسمالي إلى دراسة هذه الأزمات ومعرفة أسبابها والحلول اللازمة للخروج منها وتجاوزها ، ومن أولى الأفكار التي ناقشت الأزمة الاقتصادية هي تلك الأفكار التي تم بموجبها قبول فكري الإفراط في الإنتاج والنقص في الاستهلاك⁽¹⁾ كتفسير لحالة الركود الذي يمكن أن يصيب النشاطات الاقتصادية ، ويتأتى النقص في الاستهلاك بسبب انخفاض الدخل ، يتبعها انخفاض في القدرة الشرائية ، إن مناقشة الأزمة بهذا الشكل أغفل تفسير الدورات الاقتصادية المتعاقبة في الاقتصاد الرأسمالي ، وبعد أن أكتملت الثورة الصناعية قبيل منتصف القرن التاسع عشر ظهرت نظريات الاقتصاديين في الرخاء والكساد ، وما يلعبه الائتمان المصرفي في هذا المجال .

ولعل أول من استخدم الدورات الاقتصادية هو المفكر الفرنسي كليمنت جوجلار الذي أسماها بالدورات التجارية ونشر كتاباً بهذا العنوان في عام 1860 ، يشرح فيه التداخل بين التوسع والإنكماش في الاقتصادات الرأسمالية آنذاك⁽²⁾ ، كما ناقش جون ستيوارت مل وهو عالم اقتصادي بريطاني ، الأزمات التجارية في كتاب ((الأزمات التجارية)) الذي أعاد طبعه في عام 1865 ، حيث كشف فيه بوضوح عن طبيعة الدورة الاقتصادية (Economic Cycle) (، وأكد على النسب المتغيرة في العلاقة بين الرأسماليين المتلقين للفائدة Intrest – receiving Capitalists ، والرأسماليين المتلقين للربح Profit – receiving Capitalist ، إذ

يمنح الفريق الأول قروضاً إلى الفريق الثاني الذي يقوم باستثمارها وتكوين رأسمال ومؤسسات أعمال رأسمالية ، ويتوسع الإقراض ليصل إلى مرحلة الإفراط في التوسع الائتماني وتلقى طلبات جديدة من القروض التي لا تستخدم لأغراض إنتاجية وحتى أرباح وإنما لسداد قروض سابقة ، يرافق ذلك إرتفاع سعر الفائدة ، مما يؤدي إلى حدوث الأزمة .

وفي عام 1890 ناقش آرثر سبيشوف موضوع التحركات الدورية التي تتسم بالإفراط في إنتاج السلع الرأسمالية يقابله نقص نسبي في إنتاج السلع الاستهلاكية ، ومن النظريات التي إتفق عليها العديد من مفكري الاقتصاد الرأسمالي هي نظرية النقص في الاستهلاك ، الذي يقابله توسعاً في الاستثمار وجني الأرباح بل الإفراط في الاستثمار الذي يقابله نقصاً أو تراجعاً في الاستهلاك إنما ينتج عنه أزمة اقتصادية .

ومنذ تسعينات القرن التاسع عشر ، أصبح الجانب المالي أكثر تأثيراً في الحياة الاقتصادية واتجهت الدراسات الاقتصادية لتفسير الأزمة الاقتصادية تنحو منحاً مالياً ، فقد أكدت الدراسات والنظريات التي ناقشت الأزمات والدورات الاقتصادية أن الإفراط في الاستثمار (Overinvestment) يؤدي إلى حدوث الأزمة الاقتصادية بسبب التوسع في إنتاج السلع الرأسمالية (الأصول) وتراكمها على حساب الاستهلاك ، وشهدت تلك الفترة توسعاً في الصيرفة المركزية ونشأت المصارف المركزية Central banking ، وتوسع استخدام الائتمان على المستوى الوطني والعالمي ، وزاد تمويل الشركات بكافة أشكالها ، وأخذت المضاربة في أسواق الأوراق المالية (البورصات) تأخذ بعداً جديداً أكثر حدة وأكثر توسعاً ، مما سبب حدوث أزمات اقتصادية كان أبرزها وأكثرها تأثيراً وأطولها أمداً هي أزمة الكساد الاقتصادي الذي حدث في الفترة (1873 - 1896) حيث أستمرت لثلاث وعشرين سنة بعد إنهيار بورصة فيينا (3) ، حيث زاد خلال هذه الفترة الإنتاج الصناعي خصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكية بمقدار أربع مرات دون أن يرافق تلك الزيادة ، زيادة في الاستهلاك ، مما تسبب في الكساد الاقتصادي .

شهد الاقتصاد العالمي ركوداً بعد الحرب العالمية الأولى (1918 - 1921) رافقه تضخماً ، أنتقل من أوروبا إلى أمريكا الشمالية وذلك بسبب تسريح مئات الآلاف من الجنود بعد الحرب ، مما زاد من عدد العاطلين وتفشت البطالة وضعفت القدرة الشرائية كثيراً مما نتج عنه ركود الاقتصاد العالمي لمدة ثلاث سنوات .

لقد أدت هذه الأزمات إلى اهتمام الاقتصاديين في أوروبا الغربية والولايات المتحدة بدراسة أسباب نشوء الأزمات ، وكيفية حدوثها وإقتراح سبل المعالجة ومن هؤلاء الاقتصاديين أفتاليون ، وبيجو ، وشومبيتر وروبرتسون ، ورغم تباين آرائهم نسبياً إلا أنهم اتفقوا بالآتي :

1- إن الإفراط في الإنتاج ينتج عن الإفراط في الاستثمار .

2- أهمية دور المنظم في تنظيم الإنتاج والاستثمار .

3- إرتباط مدة الدورة الأزيمة بالوقت المطلوب لجعل المعدات والعمليات الجديدة ذات فعالية .
4- أعتبرت أفكار هؤلاء الاقتصاديين أن الأزيمة الاقتصادية هي جزء مندمج مع النظرية الاقتصادية ، أي أنها حتمية الحدوث في النظام الاقتصادي الرأسمالي .
ومن تلك الآراء نجد أن هؤلاء الاقتصاديين لم يعطوا النقود الاهتمام الكافي ، وبذلك فإن نظرياتهم ، هي نظريات غير نقدية ، باستثناء روبرتسون الذي أعطى للنقود دوراً في نشوء الدورة الاقتصادية ، وأيدَّ نظرية الأموال القابلة للاقتراض وأثرها في تحديد سعر الفائدة .
ومن النظريات الأخرى التي أهتمت بدراسة الأزمات هي نظرية الإفراط في الإنتاج بسبب الإفراط بالاستثمار ، وهي نظرية نقدية وضعها مايزس (Ludugi Mises) وهايك (Fredreick . A . Hayek) وهي من النظريات المهمة التي حاولت إعطاء تفسير للأزمة أو الدورة الاقتصادية وتمثل تطويراً لنظرية الإفراط في الاستثمار ، ومن أهم الأفكار التي تناولها هايك .

1- إن الاختلال في التوازن بين سعر الفائدة وسعر التوازن يبدأ من خلال الميل إلى خلق إئتمان مصرفي جديد .

2- إن الائتمان المصرفي الجديد يتخذ شكل مقدمات غير مضمونة تدفع إلى المنظمين ، تنشأ عنها استثمارات أسماها هايك بالاستثمارات الرديئة (Malinvestment) ، وذلك كونها لن تكون منتجة إلى حد الإبقاء عليها .

3- يرى هايك أن هنالك فرق بين الإدخار الاختياري ، وبين قيام البنوك بخلق العملية الائتمانية الجديدة .

4- إن توقع المنظمين لإرتفاع الأسعار ، تدفع المدخرين إلى استثمار أموالهم المدخرة في تمويل إنتاج سلع رأسمالية ، بينما يخلق التمويل من البنوك ضغوطاً تضخمية – يجب التخلص منها ، وهكذا يسعى المنظمون إلى الإفراط في الاستثمار .

5- إن الإفراط في الاستثمار ينشأ بتشجيع من البنوك ذات الاحتياطات الفائضة التي تشجع رجال الأعمال على الاقتراض بفوائد أقل نسبياً من أسعار الفائدة السائدة .

6- تبدأ العملية الإنتاجية بإنتاج السلع الرأسمالية ، وبسبب الائتمان المصرفي الجديد تأخذ الأسعار بالإرتفاع ، يقابله عجز المستهلكين عن الشراء مما يؤدي إلى الإدخار الإجباري .

7- نظراً لأن الاستثمار يتغذى من الائتمان المصرفي ، ويتجاوز حجم المدخرات الاختيارية ، تستمر هذه العملية إلى أن يتم تعديل شئ في هيكل الصناعة ، وتبدأ احتياطات البنوك بالانخفاض قليلاً إلى الحد الذي يؤدي إلى عدم منح القروض .

8- وتلافياً لكل ذلك يجد هايك أنه لامناص من كبح جماح التوسع المفرط في الاستثمار ، ويتحول الطلب إلى سلع الاستهلاك التي ترتفع أسعارها كثيراً إلى أن يحدث التضخم ، وتقل الاستثمارات ، وتزداد البطالة ويشيع الكساد .

ولعل من النظريات المهمة التي إهتمت بدراسة الأزمة الاقتصادية هي النظرية الكينزية التي تمثل إنقلاباً فكرياً على المدرسة الكلاسيكية في الاقتصاد الرأسمالي ، فقد طالب كينز بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وإيجاد التوازن في السوق من خلال العديد من الآليات ، ومنها زيادة الإنفاق الحكومي خصوصاً ما حدث في أزمة الكساد الكبير (1929 - 1933) للتعويض عن النقص الكبير في إنفاق القطاع الخاص ، مما يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية وخلق الطلب الذي أسماه كينز بالطلب الفعال مما يؤدي إلى تنشيط عملية الإنتاج وتجاوز حالة الكساد وتحجيم البطالة إلى مستويات متدنية جداً . وفي حالة التضخم يمكن للحكومات التخلص منه قبل وقوعه في الحالات التي تتميز بنشاط اقتصادي يفوق حجم الطاقات الإنتاجية المتاحة ، وذلك من خلال استخدام الإيرادات الضريبية لتسديد ما ترتب عليها من ديون أنفقتها في تمويل المشاريع الاستثمارية التي واجهت بها حالة الركود

أعتمدت الحكومات الرأسمالية في البلدان المتقدمة النظرية الكينزية في التخلص من الكساد الكبير المذكور أعلاه وطورت عدد من الآليات ومنها آليات وأدوات السياسة المالية مثل حجم الإنفاق الحكومي والتحكم به ، الإنفاق الكلي ، السياسة الائتمانية ، أسعار الفائدة ، والسياسة الضريبية وغيرها لتحقيق حالة التوازن في السوق ومعالجة آثار حالات عدم التوازن ، وبهذه النظرية الكينزية تمكنت الدول الرأسمالية من تقليل حدة الازمات الاقتصادية الحادة أو الشديدة . يعد الاقتصادي الأمريكي المعاصر جون كنت غالبرت (Jone Kent Galebreth) من أشهر الاقتصاديين الذي ناقشوا موضوع الازمات الاقتصادية ، خصوصاً أزمة عام (1929 - 1933) أو ما يسمى بأزمة الكساد الكبير حيث أشار إلى وجود خمسة عناصر للأزمة كل واحد منها يتحول ليصبح الآخر :

وأول : هذه العناصر هو سوء توزيع الدخل ، حيث أوضح أن 5% من السكان يملكون نحو ثلث الدخل القومي في الولايات المتحدة في عام 1928 ، وهذا تكرر ثانية في السنوات الثلاث الأخيرة إذ يمك 5% بنحو 38% من الدخل القومي الأمريكي ، وعليه فإن اقتصاد يعتمد على انفاق ثلثه من الناس لا يمكن أن يتمتع بالاستقرار .

وثانياً : البنية السيئة للمؤسسات ، ويسمىها غالبرت (التخزين في طريق العودة) حيث تقوم الشركات التابعة للشركة الأم بتفادي دفع بعض العوائد لشركاته الأم ، مما يدفع الشركات الأم إلى إيقاف الاستثمار في كل فروعها .

وثالثاً : البنية السيئة للبنوك : التي يجب أن تتحمل إدارتها ما تصل إليه الأوضاع السيئة التي تخص تلك البنوك قبل اتهام المودعين الذين يسحبون ودائعهم إذ لم يندفع المودعون إلى ذلك إلا بعد فقدان الثقة في تلك البنوك .

ورابعاً : وضع الميزان التجاري الخارجي : حيث كانت الولايات المتحدة بعد الحرب العالمية الأولى دولة دائنة تحولت الآن إلى دولة مدينة .

وخامساً : التنظير الاقتصادي الذي أعتمدته الإدارة الأمريكية ومن بعدها الإدارات الأوروبية في اعتماد الحرية الاقتصادية إلى أبعد الحدود ، وإنسحاب الدولة بالكامل من النشاط الاقتصادي وإلغاء الرقابة نهائياً على سلوك البنوك والمؤسسات المالية .

إن المقصود بالتنظير الاقتصادي هنا هو أفكار مدرسة اقتصاديات العرض التي تدعو إلى مزيد من الليبرالية على عكس ما يراه غالبوت في ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ومراقبته واعتمادات الإعانات للفقراء وضرورة مساهمتها في مؤسسات النفع العام

ثانياً : الأزمة المالية – المفهوم والنشوء :

لقد لاحظنا في المبحث الأول – الفقرة أولاً – أن النظام الاقتصادي الرأسمالي يعاني منذ نشوئه ولحد الآن الأزمات الاقتصادية والتي يطلق عليها البعض الدورات الاقتصادية ، التي تعاني اضطراب مفاجئ يصيب تلك الاقتصادات ، يتمثل هذا الاضطراب باختلاك التوازن بين العرض والطلب والفرق بين الأزمة والدورة هو حدوث الأزمة بشكل مفاجئ في حين تحدث الدورة بانتظام . والأزمة المالية تعني أزمة البنوك والأسواق المالية والمؤسسات ذات العلاقة بالنشاط المالي ، فتؤدي عند حدوثها إلى تدهور حاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول ، ومن أهم سماتها فشل الأداء المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة وتدهور أسعار الأسهم ، وقد تنتقل هذه التأثيرات إلى قطاعات الإنتاج المادي وتؤثر سلباً على العمالة وتزيد من عدد عاطلين عن العمل ، وتؤثر في إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية العالمية .

وتنتج الأزمات بصورة مفاجئة بسبب أزمة ثقة تعصف بالاقتصاد الرأسمالي بسبب تدفق الأموال الضخمة للداخل ، يرافقها التوسع في الاقتراض دون التأكد من قدرة المقترضين على السداد (بما يسمى بالملاءة المالية Solvency) مما يؤدي إلى فقدان السيولة ، وإنخفاض نسبي في قيمة العملة ، أو هروب رأس المال للخارج . وفي أدناه أهم الأزمات المالية التي واجهت العالم :

1- أزمة الكساد العظيم (1929 - 1933) :

وهي أسوأ كارثة اقتصادية تواجه الاقتصاد العالمي وتسمى أزمة الكساد الكبير Great Depression ، وهي لحد الآن لأزالت محط إهتمام الباحثين ، فهم يعيدون تحليل أسبابها ، وكيفية خروج الولايات المتحدة منها ، حيث أنها كانت أكبر المتضررين منها .

لقد حدثت بداية الأزمة في يوم الخميس 24 تشرين الأول 1929 في بورصة نيويورك بعد طرح 13 مليون سهم في السوق ، لكن لا وجود للمشتريين .

انتشر الذعر وتدافع المستثمرون إلى البورصة لبيع ما لديهم من أسهم وظلت الأسعار في تدني وعند ظهر ذلك اليوم خسر مؤشر داو جونز 22.6% من قيمته ، وفي نفس اليوم وجد آلاف المساهمين أنفسهم مفلسين بل أن 11 مضارباً أنتحروا في نهاية النهار بإلقاء أنفسهم من ناطحات سحاب منهاتن .

وأنهارت البورصة خاسرة 30 مليار دولار ، و 50% من قيمتها في تشرين الثاني نوفمبر . وبلغت إجمالي الخسائر 30 مليار دولار للفترة من 22 / 10 / 1929 – 13 / 11 / 1929 إلى أن فقد مؤشر داو جونز 89% من قيمته في عام 1932 ، وهذا المبلغ في حينه يمثل عشرة أضعاف الميزانية الفدرالية ، ويفوق الإنفاق الأمريكي خلال الحرب العالمية الأولى .

واستكملت الأزمة تأثيراتها في يوم الثلاثاء الأسود 29 / 10 / 1929 وأعلنت عشرات المؤسسات المالية إفلاسها ، وأغلقت العديد من المصانع ، وسرح أعداد هائلة من العاملين ، وتوقف الإنتاج وانتقلت الأزمة إلى بقية الأسواق العالمية ، خصوصاً في انكلترا ، وفرنسا ، وألمانيا ، وكانت تأثيراتها في ألمانيا أكثر حدة ، وتسببت في سقوط الحكومة وصعود النازيين ، وبلغت الأزمة في ذروتها بحيث وصل سعر طابع البريد إلى 5 مليون مارك ألماني في حينه (5) . لقد أفلست مئات البنوك وشركات التأمين في الولايات المتحدة الأمريكية في هذه الأزمة وحل الكساد في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية وتوقفت عجلة الإنتاج في البلدان الرأسمالية المتقدمة ، وتدهور النظام الاقتصادي برمته ، وظهرت في حينها الكثير من المقالات التي تبشر بانتقال الغرب الرأسمالي إلى الاشتراكية حسب نبوءات كارل ماركس .

لقد تميزت أزمة الكساد الكبير (1929 – 1933) بالآتي :

أ- إنهيار آلاف الشركات المالية من بنوك وشركات مالية أو تأمين .

ب- انتقال الأزمة إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي في الصناعة والزراعة وغيرها .

ج- تسريح أعداد كبيرة من العاملين في تلك الشركات التي ذكرت في الفقرة (1) والفقرة (2) .

د- زيادة أعداد العاطلين عن العمل وبلغت أعدادهم عشرات الملايين .

هـ- وبسبب البطالة ضعفت القدرة الشرائية لدى المستهلكين مما أرغمهم على التوقف عن الشراء – توقف الطلب .

- و- كساد السلع المعروضة بسبب انخفاض القدرة الشرائية بعد تسريح العاملين .
ز- توقف الإنتاج في ميدان الاقتصاد الحقيقي .

2- الأزمة المالية في 1987 :

وهي من الأزمات المهمة التي واجهت الاقتصاد الرأسمالي وحدثت في الولايات المتحدة الأمريكية أيضاً ، وكان وقت حدوثها يوم الاثنين بتاريخ 19 / 10 / 1987 الذي أطلق عليه يوم الاثنين الأسود Black Monday ، حيث انهارت فيها أسعار الأسهم في بورصة وول ستريت في نيويورك وبلغ مجموع الخسائر 500 مليار دولار ومنها إنتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية ، ومنها بورصة لندن وطوكيو ، وكانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم (1929 - 1933) إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن (سنة واحدة) ، وفيها تلاشى مؤشر البورصة الاسترالية تماماً وهبطت أسعار العقارات ، وإنهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين ، عادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد ، ومن نتائجها التي يمكن تحديدها الآتي :

أ- انخفاض أسعار الأسهم وإنهيار مؤشرات داو جونز ، ونيكاي وفاينينشال تايمز .
ب- قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل ، مع حدوث إنكماش واضح في استثماراتها وإنتاجها .
ج- تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك .
د- زيادة أعداد العاطلين عن العمل خصوصاً العاملين في البنوك والمؤسسات المالية .
هـ- تأثر البلدان والبنوك المركزية بإنخفاض قيمة الدولار ومنها خاصة البلدان النفطية .

3- الأزمة المالية في عام 1997 :

شهدت دول جنوب شرق آسيا أزمة مالية شديدة ، بدأت بإنهيار سعر عملة تايلاند د ، بعد قرار الحكومة التايلندية تعويم عملتها مما أدى إلى عجز الحكومة في دعم هذه العملة بسبب المضاربات القوية التي تعرضت لها ، وإنتقلت بعدها إلى دول جنوب شرق آسيا الأخرى ، اندونيسيا ، الفلبين ، ماليزيا ، كوريا الجنوبية وغيرها / وفي هونك إنخفض مؤشر (Hany seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عاماً⁽⁶⁾ .
ومن الأسباب الرئيسية لهذه الأزمة الآتي :

1- انخفاض حاد في عملات الدول المذكورة أعلاه وبدأ الانخفاض في قيمة عملة تايلاند (Bhat) بعد تعويمها حيث كانت تعتمد قبل التعويم على نظام سعر الصرف الثابت ، وزيادة الاقتراض الخارجي .

2- إرتفاع نسب التضخم في هذه البلدان خلال فترة قصيرة ولم تستطع الحكومات السيطرة عليه والحد منه .

3- ضعف الرقابة الحكومية ونقص الشفافية المتمثلة في عدم دقة البيانات المنشورة عن نشاط الكثير من الشركات ، مما تسببت في خروج الكثير من الأموال نحو الخارج .

4- وجود الاختلالات الهيكلية في اقتصادات بلدان جنوب شرق آسيا ، حيث أنها انحازت إلى التصنيع من أجل التصدير لتحقيق النمو ، ومعتمدة في ذلك على دخول الاستثمارات الأجنبية من الخارج أو الحصول على قروض خارجية ، مما أوصل تلك البلدان إلى الإفراط في الاستثمار ، يقابله عدم الكشف عن احتياطات تلك البلدان من العملات الأجنبية .

6- الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية نحو الخارج كما فعل المضارب الأمريكي سيروس في حينها . مما أدى إلى خفض الإنفاق العام وزيادة عجز الحساب الجاري وتفاقم المديونية للخارج .

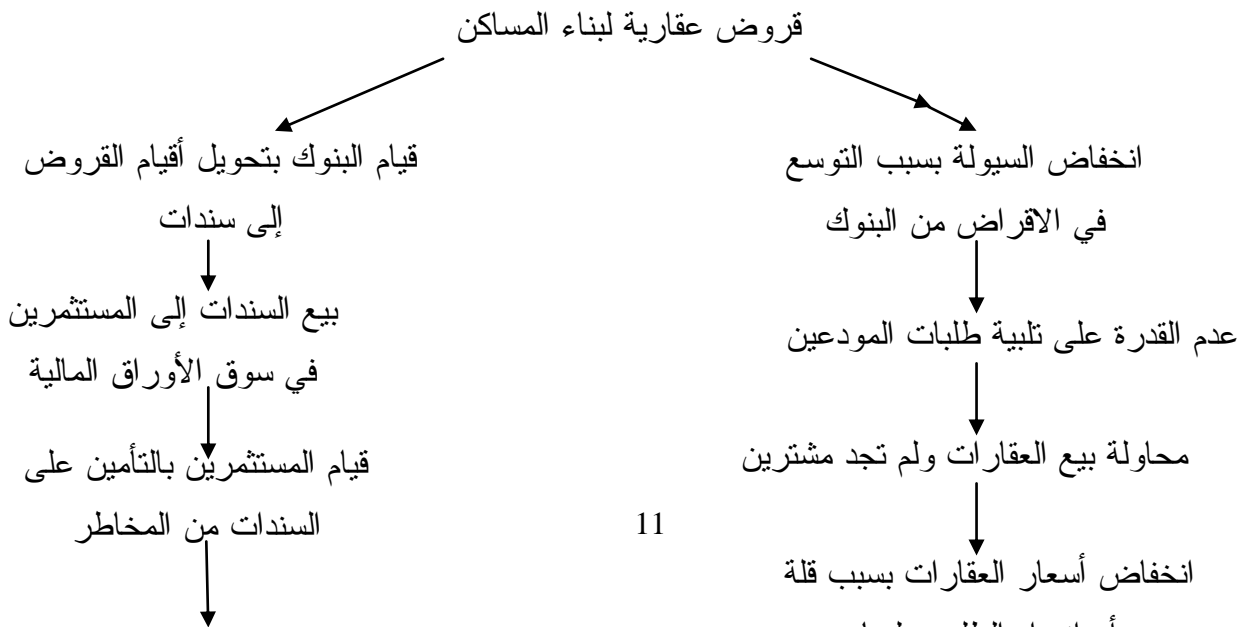
لقد كان للأزمة تأثيراً على البورصات الأخرى وانخفاض أسعار الأسهم والشركات المتعددة الجنسية .

ثالثاً : الأزمة المالية العالمية 2008 – الأسباب والنتائج :

في الاقتصاديات الرأسمالية خصوصاً البلدان الرأس مالية المتقدمة كالولايات المتحدة وبلدان أوروبا الغربية واليابان ، يستطيع المستهلك شراء ما يحتاجه من السلع والخدمات وذلك عن طريق حصوله على قروض من البنوك ومنها صناديق الاستثمار في تلك البلدان ، ولعل النشاط العقاري المتمثل ببناء المساكن أو الأراضي العقارية التي يحتاجها الأفراد لسكنهم يعتبر من أهم الأنشطة التي يعتمد في تنفيذها على الاقتراض من البنوك . وبهذه الطريقة تم اقتراض مبالغ كبيرة جداً من البنوك لبناء المساكن أو تطويرها وبضمان المساكن نفسها . وحتى تسقيف البنوك من هذه الضمانات قامت بتحويلها إلى سندات استثمارية بيعت في أسواق الأوراق المالية (البورصات) ، وقام المستثمرون الذين اقتنوا هذه السندات بتأمينها في شركات التأمين ، لتجنب المخاطر التي يمكن أن تواجه هذه السندات وتضر بالمستثمرين .

تحدد عادة تواريخ لسداد القروض والفوائد المترتبة عليها ، لضمان اس ترداد أموال البنوك وفوائدها ، ولاقراضها ثانية لجني مزيد من الأرباح وهكذا دواليك لقد توسعت البنوك في هذا النوع من الاقتراض ، ولم تأخذ بالحسبان أهمية التحليل المالي ومعرفة قدرة المقترضين على السداد في التواريخ المحددة لذلك وإعطاء هذا الموضوع القدر المناسب من الاهتمام ، بحيث كانت النتيجة امتناع العديد من المقترضين عن السداد لعدم قدرتهم على ذلك ، وأضحت هذه القروض ديوناً لا يمكن استرجاعها (أو ديون ميتة) ، وهذا تسبب في قلة وانخفاض السيولة في أغلب البنوك ، خصوصاً تلك البنوك التي لم تراعي التوازن المطلوب بين السيولة والاقتراض ، والتي تحددت

بتجربة البنوك العالمية عبر تطورها بما جعلها معياراً نمطياً يجب الأخذ به ، أي لا يتم اقراض أكثر من (55% – 60%) من السيولة التي يملكها البنك ، ويحتفظ البنك بهذه الحالة بنسبة تصل إلى 40% من السيولة لتلبية طلبات المودعين وكسب ثقتهم ومنع أية حالة إفلاس يمكن أن تواجه البنك . لقد تم ذلك برضا المديرين لتلك البنوك ، اعتقاداً منهم بإمكانية تحقيق أرباح كبيرة لبنوكهم وأغفلوا المعيار الذي أشرنا إليه . وفجأة وجدت العديد من البنوك نقصاناً في السيولة وأنها غير قادرة على تنفيذ طلبات المودعين ، وحتى تعالج هذه البنوك مشكلة انخفاض السيولة لديها ، قامت بعرض العقارات التي لم يسدد أصحابها القروض التي استلموها من البنوك ذات العلاقة ، ولكنها لم تجد المشترين ، مما أدى إلى إهيار العديد من هذه البنوك مثل بنك ليمان براذرز مع انخفاض أسعار العقارات كثيراً ، الأمر الذي دفع حاملي السندات في التوجه إلى شركات التأمين للتعويض عن خسائرهم ، وهذا أدى إلى إهيار مؤسسات التأمين ومنها أكبر مؤسسة تأمين في العالم وهي مؤسسة (AIG) الذي أمتها الحكومة الأمريكية لضمان بقائها نظراً لأهميتها الكبيرة في الاقتصاد الأمريكي . وبذلك فقد تعرضت العديد من البنوك وشركات التأمين إلى الإفلاس . لم تتوقف الأزمة عند حدود البنوك والمؤسسات المالية ، وإنما أنتقلت بدورها إلى شركات الإنتاج في الاقتصاد الحقيقي أي الاقتصاد المنتج للسلع ، كما حدث لشركة جنرال موتورز وغيرها من الشركات التي أخذت تعاني من انخفاض مبيعاتها بصورة كبيرة ولم تجد من يقوم بإقراضها وهذا دفعها إلى تسريح أعداد من العاملين لديها ، بحيث وصلت الأعداد من العاملين المسرحين في الولايات المتحدة من البنوك والشركات في أسبوع واحد إلى 159 ألف وظيفة ، وهناك مئات الآلاف الآخرين الذين ينتظرون تسريحهم من العمل مما زاد من ضعف القوة الشرائية وأدخل الكثير من الاقتصادات حالة من الركود ، إذ دخل اقتصاد (30) ولاية أمريكية حالة الركود وهناك 19 ولاية أخرى مهددة به ، وأنتقلت الأزمة إلى دول أوروبا الرأسمالية المتقدمة واليابان وكثيراً من البلدان التي تشابهت اقتصادياتها مع الاقتصاديات المتطورة ، إذ من المحتمل أن يكون النمو سالباً في بلدان الاتحاد الأوروبي بنسبة - 0.3% في عام 2009 . ويمكن وضع تصور للأزمة بالشكل التالي :



المراحل الكبرى في الازمة المالية 2008 وتأثيرها على الاقتصاد العالمي

- المراحل الكبرى في الازمة التي اندلعت في بداية العام 2007 في الولايات المتحدة وبدأت تظال أوروبا .
- فبراير / شباط 2007 : عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) ينكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة .
 - أغسطس / آب 2007 : البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الازمة ، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة .
 - أكتوبر / تشرين الأول إلى ديسمبر / كانون أول 2007 : عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري .
 - 22 يناير / كانون الثاني 2008 : الاحتياطي الاتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50% ، وهو إجراء ذو حجم استثنائي ، ثم جرى التخفيض تدريجياً إلى 2% بين يناير / كانون الثاني ونهاية أبريل / نيسان .
 - 17 فبراير / شباط 2008 : الحكومة البريطانية تؤمّم بنك نورذرن روك .
 - 11 مارس / آذار 2008 : تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق التسليفات .
 - 16 مارس / آذار 2008 : جي بي مورغان تشيز يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي بير ستيرنز بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي .

- 7 سبتمبر / أيلول 2008 : وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري فريدي ماك وفاني ماي تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتها ، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار .
- 15 سبتمبر / أيلول 2008 : أعترا ف بنك الأعمال ليمان براذرز بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو بنك أوف أميركا شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو ميريل لينش .
- عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً في حين توافق المصارف الأمريكية على فتح مجالات التسليف . إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية .
- 16 سبتمبر / أيلول 2008 : الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم (A I G) المهتدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 80% من اسهمها . ومنحها 40 مليار دولار أخرى في 10 / 11 / 2008 .
- 17 سبتمبر / أيلول 2008 : البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي . وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية .
- 18 سبتمبر / أيلول 2008 : البنك البريطاني لويد تي اس بي يشتري منافسه انش بي او اس المهتد بالإفلاس .
- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع .
- 19 سبتمبر / أيلول 2008 : الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فوراً بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة .
- 23 سبتمبر / أيلول 2008 : الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك .
- الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماظلة حيال الخطة الأمريكية .
- 26 سبتمبر / أيلول 2008 : إنهيار 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 .
- 28 سبتمبر / أيلول 2008 : خطة الانقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس وفي أوروبا يجري تعويم فورتيس من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبروغ وفي بريطانيا جرى تأمين بنك برادفورد وبينغلي .

- 29 سبتمبر / أيلول 2008 : مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ وول ستريت نتهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة ، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها .
- أعلن بنك سيتي غروب الأمريكي أنه يشتري منافسةً واكوفيا بمساعدة السلطات الفدرالية .
- الأول من أكتوبر / تشرين الأول 2008 : مجلس الشيوخ يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة .
- خلال شهر أكتوبر تتخذ الحكومات الأوروبية في أغلبها قرارات وخطط إنقاذ مالي بمئات من المليارات من اليورو والجنية الإسترليني بانكلترا ، والروبل الروسي في روسيا .
- قيام اليابان بضح مئات المليارات لتفادي تراجع البورصة أو مؤشر ميكي واعتمادها خطة إنفاق بـ 277 مليار دولار في 29 / 10 / 2008 .
- قيام بلدان الخليج العربية بضح المليارات الكثيرة وضمان الودائع في البنوك .
- لقد مثل الباحث الفرنسي (طوماس غينولي) إلى أن ما يلخص الأزمة المالية العالمية الحالية هو مفعول الدومينو ، أي تأثير نشاط بنشاط آخر وبما يؤدي إلى انتقال التأثير إلى كل النشاطات خصوصاً المرتبة بالجانب المالي وكما يلي :
- 1- قامت مؤسسات التمويل والإقراض في الولايات المتحدة بتمويل أصول وعقارات وممتلكات وبضائع لأناس يكون واضحاً منذ البداية أنهم ليسوا قادرين على السداد والوفاء بالتزاماتهم المالية . حيث يتطلب قيام هؤلاء المقترضين بدفع فوائد تلك القروض في السنتين الأولى والثانية ، وتسديد كامل القرض وفوائده في السنة الثالثة ، ونظراً لعدم قدرة غالبيتهم على التسديد فقد ضعفت قيمة القروض ، وهذا هو الدومينو الأول .
 - 2- وفي الولايات المتحدة أيضاً هنالك مؤسسات أقرضت توافقت على منح القروض لأناس يملكون عقاراً يتم استخدامه كضمان للقرض ، وبما أن الطلب على العقارات قد توقف تماماً ، مما أدى إلى إهيار أسعارها ، وإنخفاضها انخفاضاً شديداً ، وفي الوقت نفسه تطالب مؤسسات الإقراض مال كي هذه العقارات بتسديد القروض التي اقترضوها منها وتعويض النقص في السيولة لديها لكنها لم تحصل على ذلك من هؤلاء الناس ، الذين لا يملكون إلا تلك العقارات التي إهانت أسعارها، مما أدى إلى معاناة مؤسسات الإقراض في المحافظة على قيمة قروضها ، ولكنها انخفضت . وهذا هو الدومينو الثاني .
 - 3- قامت المؤسسات الإقراضية بتحويل تلك القروض إلى أصول ، أي تحويلها إلى منتج جديد يمكن بيعه وشراؤه في سوق الأوراق المالية (البورصة) أي بيع ديونها لأشخاص ومستثمرين جدد (على شكل سندات) ، وقامت صناديق الاستثمار بشراء هذه السندات (الأصول) في سوق الأوراق المالية (البورصة) ، وعندما انخفضت أسعار العقارات ، فقدت السندات من قيمتها

، فاندفعت صناديق الاستثمار والمستثمرون الآخرون المالكون للسندات إلى عرضها للبيع للتخلص منها ، ولكنهم لم يجدوا مشترين إلا بأسعار متدنية جداً . وهذا هو الدومينو الثالث .

4- ولتوفير السيولة لدى مؤسسات الاقراض تقوم بنوك الاستثمار (صناديق الاستثمار) وغيرها من مشتري السندات العقارية ببيع أصول أخرى تمتلكها في سوق الأوراق المالية من غير سندات القروض العقارية ، وبكميات كبيرة ومتسعة مما أدى إلى انخفاض أسعارها أيضاً ، مما أدى إلى خسارتها إضافة إلى خسارة البنوك التي كانت قد باعت السندات (الأصول) .

ولذلك ظلت صناديق الاستثمار والبنوك تعاني من نقص السيولة وتسعى إلى الاقتراض من بنوك أخرى دون جدوى مما عمق من أزمة السيولة . وهذا هو الدومينو الرابع .

5- ولذلك فقد إزداد عدد البنوك التي تعاني من نقص السيولة ، حتى وإن كانت غير مشمولة بأزمة القروض العقارية ، حيث إن توقف البنوك عن الاقراض يعني توقف نشاطها الرئيسي الذي يوفر لها الأرباح والسيولة . وهذا هو الدومينو الخامس .

6- إن معاناة الكثير من البنوك من نقص أو انعدام السيولة ، يعني إمتداد الأزمة إلى النظام المالي ككل ، مما دفع البنوك المركزية (في الولايات المتحدة الأمريكية ، والاتحاد الأوروبي ، واليابان وغيرها) إلى اقراض تلك البنوك الأموال بهدف المحافظة على توازنها في الأمد المتوسط ، في حين قامت بعض الدول بشراء حصص في تلك البنوك المنهارة (الولايات المتحدة) أو تأمين تلك البنوك كما حدث في انكلترا . وهذا هو الدومينو السادس .

7- ولما كان العاملون في سوق الأوراق المالية (البورصات) بحاجة مستمرة إلى السيولة حتى لا يكونوا مضطرين إلى بيع أصول في كل مرة عندما يطلب أحد مستثمريهم أموالاً يستحقها عليهم ، وبسبب انخفاض الكثير من أصول البورصة والأسهم ، فإنهم يسارعون (يهرعون) إلى بيعها للحصول على السيولة ، أو بفعل الذعر الذي أصاب الكثير من المستثمرين مما يؤدي إلى هبوط أكبر في قيمة تلك الأصول . وهذا هو الدومينو السابع .

وهكذا وبسبب الترابط بين المؤسسات المالية فإن الأزمة تنتشر إليها ، وربما تنتقل الأزمة المالية والنقص في السيولة إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي كما حصل مع شركات صناعة السيارات مثل جنرال موتورز ، وفورد وكرايسلر وكثير من الشركات الصغيرة والمتوسطة . مما أدى إلى فقدان الكثير من الوظائف بلغت بسبب هذه الأزمة حتى نهاية أكتوبر (1.2) مليون فرصة عمل ، مما زاد من عدد العاطلين إلى 10 مليون عاطل (باراك أوباما - في مؤتمر صحفي بتاريخ 7 / 11 / 2008م بعد فوزه بانتخابات الرئاسة الأمريكية) . أي أن نسبة عدد العاطلين عن العمل قد وصلت إلى 6.5 % بعد أن كانت في عهد الرئيس الديمقراطي الأسبق كلينتون 4% ولازالت الاعداد بتزايد مستمر إذ وصلت في نهاية عام 2008 إلى 2.319 مليون عاطل ليرتفع بذلك عدد العاطلين إلى 11.119 مليون عاطل.

أن دخول اقتصاديات الكثير من الولايات الأمريكية في حالة الركود ، وكذلك الحال بالنسبة إلى الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة الأخرى ، مما يهدد في حالة عدم المعالجة إلى نشوء أزمة كساد جديدة في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة ، حيث ينخفض الناتج الحالي لمدة قد تتجاوز شهوراً عديدة ، وهي بذلك تدخل إحدى مراحل الدورة الاقتصادية ، حيث ستزداد البطالة ، وتنخفض فيها الاستثمارات وتقل إلى درجة كبيرة أرباح الشركات مما ينتج عنه الآتي :

(1) تدني وهبوط في الإنتاج والأسعار والإيرادات والأرباح .

(2) تقلص أو انخفاض عدد الوظائف وزيادة أعداد العاطلين عن العمل .

(3) إفلاس المؤسسات والشركات المختلفة .

يبدأ الكساد عادة بتدني المبيعات الذي بدأ واضحاً في تدني مبيعات السيارات الأمريكية ، ومبيعات المساكن وذلك بسبب انخفاض إنتاجها ، وتدني أو تعطل الاستثمار وعدم قدرة الشركات أو المؤسسات على دفع رواتب العاملين لديها بسبب تراجع الطلب وزيادة جديدة في معدلات البطالة وتفاقم انخفاض القدرة الشرائية لدى المستهلكين وبصورة أكثر من السابق أن هذه الأزمة المالية والركود الذي نتج عنها في الاقتصاديات المتقدمة سيترك أثراً سلبية على أسعار مختلف السلع خصوصاً المواد الخام مما يؤدي إلى انتقال تأثيرها إلى اقتصاديات البلدان المصدرة لهذه المواد وهي في أغلبها من البلدان النامية .

تعتبر الأزمة الحالية من أخطر الأزمات التي تواجه الاقتصاد العالمي منذ عام 1929 ولحد الآن ، رغم النجاحات التقنية والعلمية التي تحققت في البلدان المتقدمة ، واستهدفت إلى خلق الطلب عن طريق العرض كما روج لذلك أصحاب النظرية النقدية ، ولكنها مع كل ذلك لم تستطع منع حدوث الأزمة فظل الاقتصاد الأمريكي يعاني من العجز المزمن الذي استمر منذ ثلاثة عقود ولحد الآن في ميزان مدفوعاتها مع الدول الأخرى ، وقد بلغ في عام 2006 بمقدار 791 مليار دولار وأكثر من 800 مليار دولار في عام 2007 إضافة إلى عجز موازنة الحكومة الفدرالية سنوياً بحدود 700 مليار دولار (حسب بيانات صندوق النقد الدولي) .

ويمكن لأي باحث أو مختص أن يتساءل ما سبب قدرة الاقتصاد الأمريكي على مواجهة هذه الأزمات منذ تخليها عن قاعدة الذهب بعد عام 1971 ولحد الآن ، والإجابة ببساطة تكمن في العملة الأمريكية (الدولار الأمريكي) الذي يسود عالمياً على غيره من العملات الأخرى فهي بطبيعتها المتواصل للدولار على مدى أربع وعشرين ساعة⁽⁷⁾، مما أتاح لها استيراد المواد الخام والسلع والمنتجات من مختلف دول العالم مقابل عملة الدولار الورقية . ولكن ظهور الاقتصاديات الكبيرة مثل اقتصاد الاتحاد الأوروبي الذي بلغ حجم تجارته الخارجية في عام 2006 بما يعادل 8705 مليار دولار أي بنسبة 36% من التجارة العالمية⁽⁸⁾ ، كذلك نمو التجارة الخارجية اليابانية والصينية وبلدان جنوب شرق آسيا والهند وروسيا ودول أخرى ، ساهم في تقليص حصة الولايات المتحدة

من التجارة العالمية ، وانعكس سلباً على أداء الاقتصاد الأمريكي ورواج السلع الأمريكية عبر العالم ، رغم الجهود الواسعة التي بذلتها الإدارات الأمريكية المتعاقبة في الهيمنة على العالم ، فهي لم تمنع تعرض الاقتصاد الأمريكي إلى أزمات اقتصادية كبيرة ومنها هذه الأزمة المالية الحالية التي بدأت في هذا الاقتصاد الكبير ، ومما سهل حدوث ذلك انعدام الرقابة التي منعها الكونغرس الأمريكي في تشرين الأول من عام 1999 (حيث سيطر عليها المحافظون من الجمهوريين في تلك الفترة) وألغى بموجبها القيود المتبقية على النظام المالي الأمريكي منذ سنوات الكساد الكبير (1929 - 1931) من القرن الماضي ، وترك المؤسسات المالية الأمريكية حرة في عملها دون قيود أو رقابة . (9) .

والآن وبعد حدوث الأزمة تثير انتباهنا الإجراءات التي اتخذتها الإدارة الأمريكية المحافظة (الجمهورية) والتي أطلقت عليها تسميات (كالأستحواد ، أو شراء أسهم) في الشركات والبنوك المفلسة ، فهي بإجراءاتها هذه قد أدخلت الدولة واقعياً في النشاط الاقتصادي ، بل في توجيه ذلك النشاط الأمر الذي كانت ترفضه النظرية النقدية (نظرية العولمة) السائدة في الولايات المتحدة ويرفضه صندوق النقد الدولي ، فهي قد تجاوزت هذا الرفض ، فقد قام بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي ووزارة الخزانة الأمريكية عملياً بتأميم الكثير من الشركات والبنوك المهمة ، (وكما تقول مجلة الايكونومست البريطانية بأسرع ما يمكن أن يقوم به أو يفعله هوغو شاميز رئيس فنزويلا الاشتراكي) وضخت إلى الأسواق المالية خلال أيام 450 مليار دولار أمريكي واعتمدت خطة انقاذ مالي تتضمن ضخ 700 مليار دولار أمريكي في الأسواق المالية الأمريكية⁽¹⁰⁾ كما وضعت تحت الوصاية الحكومية المجموعتين العملاقتين في مجال تسلفيات الرهن العقاري ، (فريدي ماك) و (فاني ماي) طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكليتها ما ليبتها مع كفالة أو ضمان ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار كما قامت الحكومة الأمريكية وبنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي في 16 سبتمبر (أيلول) 2008 بتأميم أكبر مجموعة تأمين في العالم (AIG) المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.78% من رأسمالها ثم منحها 40 مليار دولار أخرى في 10 / 11 / 2008 ، وبانتقال الأزمة إلى أوروبا ، قامت بعض البلدان الأوروبية بتأميم البنوك والمؤسسات المالية المفلسة أو التي على وشك الإفلاس كما حدث في انكلترا عند قيامها بتأميم بنك نورذرن روك في 17 شباط 2008 .

لقد أثبتت الأزمة المالية العالمية الحالية أهمية تدخل الدولة في توجيه النشاط الاقتصادي ، ومراقبته تفادياً لوقوع الأزمات التي قد تنشأ كما حصل في هذه الأزمة إن إنعدام الرقابة أدت إلى تمادي المدراء التنفيذيون للشركات المالية والبنوك في اتخاذ القرارات المالية التي أوصلت تلك الشركات إلى هذا الوضع المتردي وأدى إلى إفلاس الكثير منها ، حيث لم تعتمد الشفافية ولم تجري عمليات تحليل مالي مناسبة وموضوعية وموثوق بها لإمكانيات المقترضين ومدى قدرتهم على سداد

القروض التي اقترضوها مع فوائدها وبأوقاتها المحددة ، إن عدم الدقة في التحليل المالي الائتماني سببه تفشي الفساد الإداري في تقييم المساكن بأكثر من استحقاقها لغرض زيادة حجم المبالغ المقترضة ، بحيث وصلت القروض العقارية غير المسددة إلى تريليون دولار في عام 2007 ، وهكذا أخذت الأزمة تدق بخطورتها الشركات المالية والبنوك . ولقد كان دور المديرين بتوسعهم في الاقراض اعتقاداً منهم بزيادة الأرباح دون الاهتمام بمخاطر هذا التوسع بسبب اعتمادهم على تقديرات وتحليلات غير صحيحة لإمكانات المقرضين ، إنما كانوا يسعون إلى زيادة مرتباتهم بحيث أصبحت تلك الرواتب فلكية ، فقد حصل على سبيل المثال لا الحصر مدير بنك (بييرسترتز) على مرتب بمقدار 33.9 مليون دولار كمرتب وخيار أسهم ، وكان لمدير بنك (ليمان برانرز) المفلس مرتباً مقداره 34 مليون دولار ، ولمدير (غولدمان ساكس) راتب وصل إلى 70.3 مليون دولار (11) .

برزت الأزمة المالية العالمية الحالية نتيجة التوسع في نظام الرهن العقاري وزيادة حدة الاقتراض ، وتضخم الأموال كثيراً تجاوز تطور الاقتصاد العيني في قطاعات الإنتاج والخدمات كالصناعة والزراعة وغيرها ، وكما أشرنا إلى ذلك إذ وصلت حجم القروض العقارية إلى أرقام مذهلة اقتربت من 12 تريليون دولار وهو ما يعادل 80% من حجم الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة السنوي البالغ بحدود 14 تريليون دولار ، وبلغ التهافت نحو الاقتراض أبعد مدياته ، فقد يشتري المواطن بيتاً للسكن مقابل رهنه ، ثم ترتفع قيمة هذا العقار ، فيندفع صاحبه إلى رهنه من جديد والحصول على قرض جديد آخر ، ويطلق على هذا الرهن الجديد ، رهن من الدرجة الثانية ، وهو عادة أقل جودة من الرهن الأول ولذلك يسمى رهن من الدرجة الثانية ، وهي معرضه للمخاطر بدرجة أكبر في حالة انخفاض قيمة العقارات ، ومما زاد من الأزمة (زاد الطين بله) قيام البنوك باستخدام المشتقات المالية في التعامل مع هذه القروض لتوليد مصادر جديدة للتمويل والتوسع بعمليات الاقتراض ونعني بالمشتقات المالية الأتي :

هي عبارة عن عقود تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (سندات ، أسهم ، عملات أجنبية ، سلع إستراتيجية ... الخ) ، لينشأ عن تلك العقود الفوعية أدوات استثمارية مشتقة .

لقد زاد الاهتمام بالمشتقات المالية Financial Derivatives بعد السبعينات من القرن الماضي وخصوصاً في عقد الثمانيات وعقد التسعينات من هذا القرن ، والهدف منها تلبية احتياجات المستثمرين وتحقيق رغباتهم ، حيث يبذل عدد من المختصين يطل ق عليها (المهندسون الماليون) أو ما يسمى باللغة الانكليزية Financial Engineers ، هذه الفئة هدفها ابتداع عقود وأدوات استثمار مالي ، ومن هذه الإبداعات التي توصلوا إليها ووضعها موضع

التطبيق هي عقود المشتقات Derivatives Contract . إن أهمية المشتقات تكمن في أنها تستمد قيمتها أو تشتق قيمتها من قيمة أداة استثمارية اعتيادية كالأسهم والسندات .

وتعتمد المشتقات لغرض التحوط Hedging عن طريق نقل المخاطر التي قد تنشأ بسبب

عدم ثبات الأسعار للعديد من العناصر ، مثل أسعار الفائدة ، أسعار صرف العملات ، أسعار الأسهم ، أسعار السلع ، وأحياناً تستخدم للمضاربة ، فالمشتقات المالية هي أدوات استثمارية مبتكرة هدفها عملية نقل وتوزيع المخاطر ، وباعتماد المشتقات تتوفر السيولة في الأسواق الثانوية Sponcery Markets ، مما زاد من اهتمام المستثمرين بها ، وتعاضم دورها كأدوات للتحوط وأدوات للمضاربة ووضعت المعايير المحاسبية التي تحكم الجوانب الخاصة ، بالاعتراف بها وتقييمها والإفصاح عنها في البيانات المحاسبية ، وصدرت المعايير التي تنظمها في الولايات المتحدة وأخرها المعيار رقم (119) في عام 1994 ، كما أصدرت اللجنة الدولية للمعايير المحاسبية IASC المعيار المحاسبي الدولي رقم 32 في عام 1996 وأعتبرت المشتقات المالية منهج محاسبي جديد يعرف بمحاسبة التحوط Hedge Accounting ، وبأسس محاسبة جديدة تختلف عن الأسس والقواعد التقليدية ، والمشتقات المالية لا تولد تدفقاً نقدياً إلا ضئيل جداً ولذلك يطلق عليها مصطلح الاستثمارات الصفرية Zero Investment ومن المشتقات المالية :

- عقود الخيارات Option Contracts .
- العقود المستقبلية Future Contraets .
- العقود الآجلة Forword Contracts .
- المقايضات أو المبادلات Swap .

ولا نريد أن نتوسع في طرح هذا الموضوع ، حيث تم إيضاح المفهوم قدر تعلق الأمر . إن المنتبغ للنشاط المالي في الأسواق المالية عبر العالم يرى بوضوح أن تراكم رؤوس الأموال وسيطرتها على الاقتصاد العالمي وبحيثها المستمر عن فرص مناسبة لزيادة الأرباح ، وتوسيع هذا التراكم بالبحث عن استثمارات جديدة ولكن خارج نطاق الاقتصاد الحقيقي ، إذ لجأ أغلب أصحاب الأموال إلى المضاربة في الأسواق المالية عبر العالم مستفيدة من رفع القيود على حركة رأس المال وحرية في الانتقال من بلد إلى آخر وبالعكس ، الأمر الذي أدى إلى تدفق الأموال إلى البورصات الأمريكية من داخل الولايات المتحدة الأمريكية ومن خارجها ، وهذا زاد من التوسع في الاقراض العقاري وزاد من التوسع في التأمين ، وبسبب عجز أعداد كبيرة من المقترضين عن تسديد القروض التي حصلوا عليها ، أنهارت أعداد ليست قليلة من البنوك وقد يصل عددها إلى 110 بنك ، وكذلك أنهارت مؤسسات تأمين ومن بينها مؤسسة (A I G) وهي أكبر مؤسسة تأمين في العالم .

ولا يجب أن يغيب عن بالنا ونحن نناقش الأزمة المالية الأمريكية 2008 التي أنتشرت عالمياً ، أن الإنفاق العسكري الأمريكي والإنفاق على الحروب الأمريكية في العالم التي فاقت تكاليفها عدد من التريلونات من الدولارات الأمريكية ، كذلك وصلت موازنة وزارة الدفاع الأمريكية إلى حدود تريليون دولار سنوياً أو ما يعادل 7% من الدخل القومي الأمريكي . لقد ساعد هذا الإنفاق في التأثير على قيمة الدولار الأمريكي وإلى إحداث ضغوط تضخمية في الولايات المتحدة الأمريكية وانخفاض الإنفاق الاستهلاكي الأمريكي ، يقابله زيادة الاستثمارات في الاقتصاد غير الحقيقي (الاقتصاد المالي) ، وهذا يمثل سبباً من أسباب الأزمات الاقتصادية في النظام الرأسمالي عادة .

كما لا بد من الإشارة إلى أن الأزمة المالية الحالية في الولايات المتحدة قد سبقتها أزمات مالية أخرى لكنها أقل حده وأقل تأثيراً على الاقتصاد العالمي ، ففي عام 1994 أوشك الاقتصاد المكسيكي على الإنهيار ، وفي عام 1995 أفلس أكبر مصرف بريطاني في جنوب شرق آسيا وهو بنك بارينغز Barings وفي تموز 1997 انفجرت الأزمة المالية في بلدان جنوب شرق آسيا أدت إلى تراجع إقتصاديات تلك البلدان ، وأصيبت روسيا بأزمة مالية حادة في عام 1998 ، وفي عام 2000 هبطت أسعار الأسهم المرتبطة بصندوق توظيف الأموال الأمريكي ، وفي نفس السنة حدثت الأزمة المالية في الأرجنتين وكادت أن تعصف بالاقتصاد الأرجنتيني ، وفي 2 كانون الثاني من عام 2002 إنهارت شركة أنرون الأمريكية (Enron) وهي شركة سمسة كبيرة غير أن تلك الأزمات وبالرغم من خطورتها إلا أنها لم تبلغ إلى مستوى الأخطار الحالية التي تسببت فيها الأزمة المالية الحالية 2008، فهي أزمة واسعة الانتشار في الاقتصاد الأمريكي ، انتشرت عالمياً إلى البلدان الرأسمالية المتطورة في أوروبا وآسيا ، وأثرت على كافة البورصات العالمية وسببت لها تراجعاً في أسعار الأسهم ، ودفعت بملايين المستثمرين في العالم إلى التخلي عن الأسهم والسندات التي يملكونها ببيعها في أسواق الأوراق المالية وبأسعار منخفضة . مما أدى إلى حدوث خسائر هائلة في تلك الأسواق المالية عبر العالم .

لقد أدت العولمة الاقتصادية إلى تشابك الاقتصاديات العالمية مع بعضها البعض ، خصوصاً الاقتصاديات النشطة منها ، فقد تداخلت رؤوس الأموال مع بعضها البعض وبين بلد وآخر ، وانتشر رأس المال والإنتاج عالمياً وأصبح بإمكان الانتقال بالإنتاج ورأس المال من أي مكان في العالم إلى أي مكان آخر دون رقابة تذكر . وبذلك يسهل انتقال الضرر إلى أعداد كبيرة من سكان العالم سواء كانوا أصحاب رؤوس أموال أو شركات أو مستهلكين ، وسيدفع دافعوا الضرائب في البلدان الرأسمالية التي انتقلت إليها الأزمة ، ثمن انقراض أصحاب البنوك ومؤسسات التأمين ومدراء تلك المؤسسات الذين كانوا سبباً في الأزمة ، أو تتجه تلك البلدان إلى اعتماد التمويل بالعجز وطبع مبالغ كبيرة من عملاتها لإنقاذ تلك المؤسسات المالية ومنع إفلاسها أو إنهيارها من خلال إعادة السيولة

لها ، لكي تنهض من جديد عمليات الشراء والبيع وتدور آلات المصانع والشركات ، منعاً للكساد ومنعاً لزيادة مستويات البطالة .

- أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية 2008:

بعد استعراضنا للأزمة المالية الحالية التي أنتشرت كالهشيم في الولايات المتحدة الأمريكية والبلدان الرأسمالية المتقدمة والبلدان الخليجية وأغلب دول العالم وخصوصاً في الاقتصاديات الفاعلة في السوق الدولي . نحاول تحديد أهم الأسباب التي أدت إلى حدوث هذه الأزمة وسرعة انتقالها واتساعها الكبير وكما يأتي :

1- إن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي يتصف بالحساسية المفرطة ، بحيث أن تأثر أحد الكيانات المالية ، سرعان ما ينتقل التأثير إلى الكيانات المالية الأخرى حسب نظرية منسكي Minskys Theory⁽¹²⁾ فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد ، تميل الشركات إلى تفضيل التمويل تمويلاً بحذر أو ما يسمى (بالتمويل المتحوط) وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي وذلك أثناء مرحلة النمو الذي يلي فترة الكساد ، وبعد ذلك تبدأ التوقعات المتفائلة في الحصول على الأرباح ، وفي سعيها لزيادة تلك الأرباح ، تتجه للحصول على التمويل من خلال التوسع بالاقتراض على أساس قدرتها مستقبلاً في سداد تلك القروض ، ويذفع القطاع المالي في عملية الاقراض دون التأكد من قدرة المقترضين على السداد أي الملائمة المالية Sdvency ، مما يؤدي إلى التوسع في الاقراض على مستوى البلد ، وعندما تحدث مشكلة في أحد الكيانات المالية الكبيرة المقرضة كأن تكون عدم القدرة على تحصيل القروض من المقترضين بسبب عدم قدرة أغلبهم على السداد ، تنتقل المشكلة إلى الكيانات المالية الأخرى وهكذا تبدأ الأزمة بالتوسع ويشوب المودعين الذعر ، مما يؤدي إلى إفلاس البنوك والمؤسسات المالية ، وتنتقل الأزمة بدورها إلى القطاعات الاقتصادية الحقيقية ويعود الكساد مجدداً ويعود الاقتصاد إلى نقطة البداية .

ومن التفسيرات الأخرى للأزمة المالية ما طرحه نظرية المباريات Game Theory تحت ما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية ويطلق عليها بالانكليزية Coordination Games ، حيث تنشأ علاقة بين المضاربين ، والمستثمرين ، وغيرهم ، حيث يقوم المستثمر باتخاذ نفس الاتجاه الذي اتخذه المستثمرون الآخرون ، في شراء أصل معين يُعتقد أن سعره سيرتفع وأن قدرته على تحقيق الأرباح عالية ، والعكس صحيح فقد يقوم المستثمر ببيع الأصل الذي لديه نتيجة قيام الآخرين بعملية البيع مما يؤدي إلى هبوط سعر كثير من الأصول بسبب زيادة عرضها وهكذا تنشأ الأزمة .

2- مخاطر الاقراض طويل الأجل :

حيث تقوم البنوك بمنح القروض طويلة الأجل وزيادة حجمها النسبي في موازنة تلك البنوك والمؤسسات المالية كما في حالة الاقراض طويل الأجل في تمويل شراء العقارات . ويقابل ذلك تتيح البنوك للمودعين بسحب ودائعهم في أي وقت يشاءون ، مما يعرضها إلى الإفلاس عند تلكؤ المقترضين بسداد تلك القروض .

3- ارتفاع أسعار العقارات وارتفاع أسعار الفائدة :

لقد شهدت أسعار العقارات خصوصاً السكنية منها في الولايات المتحدة الأم ريكية ارتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة (1997-2006) وصل إلى حدود 124% ، مما دفع الكثير على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة حيث ارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% في عام 1996 إلى 69.2% في عام 2004 ، وفي ظل ارتفاع أسعار العقارات هذه أخذ الكثير من أصحابها في الاقتراض بضمان قيمتها والتي لم تسدد بالأساس وكانت قيمة العقار الذي يتزايد باستمرار هي الضمان . وفي عام 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة بالارتفاع بصورة غير متوقعة أضعفت من التزامات ذوي الدخل المحدود ، وزادت من أعباء قروض العقارات التي التزموا بها في بناء أو شراء تلك العقارات ، والقروض التي حصلوا عليها بضمان العقار نفسه مما حدّ من قدرتهم على السداد وأصبحوا غير قادرين على سداد الأقساط الباهظة للقروض ، مما أدى إلى توجه البنوك إلى بيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين ، قاموا بالتأمين عليها ، وبعد قيام الأزمة أفلست البنوك وشركات التأمين معاً .

4- الأسباب الاقتصادية :

لقد شهدت الاقتصادات الرأسمالية وبالأخص منه الاقتصاد الأمريكي واقتصاديات الدول الرأسمالية المتقدمة بحصول تراجع في الاقتصاد الحقيقي الذي يمثل الأنشطة الاقتصادية الحيوية ، يقابل ذلك نمواً في الأنشطة والخدمات والقطاعات الاقتصادية الطفيلية ذات المردود العالي للربحية مع قصر دورة رأس المال فيها . وإضافة إلى ذلك فإن الاقتصاد الأمريكي قد عانى ولا يزال يعاني من ارتفاع نسبة الدين الحكومي العام إلى حجم الناتج القومي ، حيث ارتفع الدين العام في أمريكا من خمسة تريليون دولار عام 2000 إلى عشرة تريليون دولار في عام 2008 ، وهذا يعني ارتفاع إجمالي النفقات على الإيرادات . كما أن حصول التراجع في التجارة الخارجية الأمريكية خلال نهاية التسعينات وبداية القرن الحادي والعشرين بسبب ظهور قوى تجارية كبيرة مثل الاتحاد الأوروبي والصين واليابان . مما سبب تراجعاً في حجم الموارد المالية الأمريكية وانخفاض حجم السيولة المالية لديها وعدم قدرة المؤسسات المالية الأمريكية على إحداث التوازن بين الاقراض والسيولة المالية ، مما أفقدها القدرة على الوفاء ببلتزاماتها المالية وأوصل الكثير منها إلى الإفلاس ، وفقدان الثقة بها ليس في داخل الولايات المتحدة الأمريكية فقط وإنما أيضاً في خارجها حيث أمتدت الأزمة .

5- نشاط المضاربات :

قد يقول قائل عند حدوث الأزمة المالية في أي بلد . فأبحث عن نشاط المضاربيين . وهكذا فإلى الأزمة المالية الحالية العالمية لا تخلو من وجود نشاط هؤلاء المضاربيين الذي نما بسرعة وبمبالغ هائلة ، لم يقابله نمواً مماثلاً في النشاط الاقتصادي ، حيث تجاوزت قيم الأسهم التي أصدرتها الشركات القيمة الاقتصادية للشركات نفسها بسبب المضاربات بالأسهم . أن هذه المضاربات لا تستند إلى أية أسس اقتصادية . وهذا ما حصل في الاستثمار الذي حدث في القطاع العقاري الذي حقق نمو متزايداً وتضخماً كبيراً في أسعاره لا يطابق السعر الحقيقي له ، أن هذا التوجه في الاستثمار في النشاط العقاري تنتج من الأرباح العالية التي تحققت فيه ، ومن التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين فيه ، وعندما حل وقت تسديد القروض لم يستطع أصحابها تسديد ما بذمتهم ، وعرضت الكثير من العقارات السكنية للبيع دون إخلاءها من ساكنيها مما تسبب في تهاوي وإهيار أسعارها وهكذا بدأت الأزمة لتصل إلى كل المتعاملين بهذه العقارات تملكاً واقراضاً وتأميناً وسندات ومشتقات مالية .

6- عدم الاهتمام بدقة البيانات وغياب الشفافية :

تعتمد الشركات في تقويم نشاطاتها الإنتاجية والاستثمارية وكذلك عند قيام البنوك بالاقراض ومنح الائتمان المصرفي على البيانات التي تنتشرها الجهات المقترضة ، في موازنتها العمومية وقوائم الدخل ، وقائمة التدفقات النقدية إضافة إلى دراسة السوق وظروفه محلياً ودولياً ، ولذلك فهي تجري تقييماً للبيانات المحاسبية المختلفة من خلال سجلات محاسبية تسجل فيها جميع المعاملات المعبرة عن الأنشطة المالية وربحية الوحدات الاقتصادية ، وتضم البيانات المالية والحسابات الختامية ، وتقارير تدفق الحسابات وحسابات الأرباح والخسائر ويتم إجراء عمليات التحليل المالي لتلك البيانات والتأكد من قدرة المقترضين على سداد القروض التي بذمتهم ومعرفة المركز المالي لهؤلاء المقترضين ، وبذلك تضمن الجهات المقرضة حصول القناعة في الاقراض إضافة إلى الضمانات الأخرى التي تطلبها من المقترض .

لم تهتم البنوك والمؤسسات المالية بهذه الشروط كما أنها لم تأخذ بنظر الاعتبار التأكد من صحة هذه البيانات ووضوحها واعتماد مبدأ الشفافية في عرض البيانات وعدم التزوير فيها ، أو التلاعب الذي يتم في تلك البيانات بقصد إخفاء بعض الحقائق عن الوضع المالي للجهة المقترضة ، مما أوقع الجهات المقرضة في مطب الإفلاس بعد أن ظهر عدم موضوعية الكثير من البيانات .

7- اعتماد نظرية العولمة وتطبيقاتها الاقتصادية :

اعتمدت الإدارة الأمريكية في عهد الرئيس رونالد ريغان أفكار النظرية النقدية التي كان يقودها الاقتصادي الأمريكي ملتون فريدمان ، وأيدت مارغريت تاتشر المحافظة في بريطانيا هذا التوجه أيضاً ، ثم إتسعت دائرة الذين اعتمدوه من الدول الرأسمالية ، بل أن العالم كله تقريباً قام

بتطبيق أفكار العولمة الاقتصادية التي تعتمد على الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ، وأن تترك المؤسسات المالية والإنتاجية دونما رقابة تذكر ، على عكس النظرية الكينزية . وقد تركزت الأفكار الليبرالية الجديدة في الآتي :

- 1- التوسع في تحرير الأسواق .
- 2- حرية انتقال رأس المال دون قيود عبر العالم .
- 3- حرية الإنتاج في أي مكان والتسويق إلى مكان في العالم .
- 4- التوسع بالاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر وحسب شروط الشركات المتعددة الجنسية .
- 5- إلغاء الحماية والقيود الكمركية وإحلال التعرفة محلها .
- 6- إلغاء القطاع العام وبيع مؤسساته إلى القطاع الخاص .
- 7- عدم التدخل في السياسة السعرية وأجور العمل وترك ذلك وفقاً لآليات السوق من خلال العرض والطلب .
- 8- توقف الدولة عن إعانات الفقراء والمعوزين أو دعم الأسعار.

على أن يتابع تطبيق هذه الأفكار ثلاث مؤسسات دولية هي صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير ومنظمة التجارة العالمية . ولغرض دفع الكثير من البلدان لقبول شروط العولمة قدمت الولايات المتحدة الأمريكية الكثير من الأموال على شكل منح أو مساعدات ، ودخلت في حروب عبر مناطق مختلفة من العالم كما حصل في العراق ، وأفغانستان ، والصومال وغيرها من مناطق العالم .

أن اندفاع الولايات المتحدة إلى اعتماد أفكار النظرية النقدية وبالتالي تطبيق العولمة إنما يعود بالدرجة الأساس إلى اهتمامها بالتخلص من الركود الاقتصادي الذي واجهته في عام (1980-1982) صاحبه تضخم مما نتج عنه ظاهرة الركود التضخمي ، ورغبتها في تصريف السلع الأمريكية ومنع الحواجز عنها لذلك اندفعت بشدة إلى عقد اتفاقية الغات بعد أن كانت تعارضها بعد الحرب العالمية الثانية لكون تجارتها في تلك الفترة تصل إلى 50% من حجم التجارة العالمية في وقت كانت أوروبا الغربية واليابان وروسيا تلحق جراحها من الحرب.

النتائج المتوقعة من الأزمة المالية العالمية الحالية 2008 :

أن حجم الأزمة المالية الحالية واتساعها وتأثيرها الكبير سلباً على الاقتصاد العالمي ستكون لها نتائج كبيرة يمكن تحديدها بالآتي :

- 1- إعادة النظر بحجم القطاع المالي وتحديد وظائفه من خلال عودته إلى دوره الأساس وهو المساهمة في تنمية قطاعات الاقتصاد الحقيقي أو ما يسمى بقطاعات الإنتاج المادي كالزراعة والصناعة ... الخ .

- 2- إعادة الأسواق المالية إلى دورها في بيع وشراء أسهم الشركات والسندات التي تصدرها ، والمساعدة في تمويل حاجات القطاع الخاص ، ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى وضع قيود على المضاربة التي سادت الأزمة المالية الحالية وأوصلت أسعار الأصول إلى أسعار كبيرة جداً (أصفاف عديدة) لا تعبر عن حقيقة قيم هذه الأصول .
- 3- أن توجيه التمويل سواءً كان من القطاع المالي أو من أسواق الأوراق المالية من شأنه المساعدة في تطوير الإنتاج وزيادة وتحسين مستوى البحث والتطوير وزيادة الاستثمارات فيه بدلاً من الاستثمارات الطفيلية التي كانت سبباً في حدوث الأزمة الحالية .
- 4- ومن شأن نتائج الأزمة المالية الحالية إدراك المستثمرين بالمخاطر التي تواجه الاستثمارات الطفيلية في الأسواق المالية ، والمضاربة لتحقيق الأرباح السريعة من خلال اعتماد أدوات استثمار مركبة كالمشتقات المالية إنما يعني احتمال تعرضهم إلى خسائر كبيرة جداً ، بسبب الانهيار الذي يمكن أن يواجه الأسواق المالية ، وانخفاض أسعار الأسهم وإفلاس المؤسسات المالية من بنوك وصناديق استثمار ومؤسسات تأمين . وسيدفع هذا الإدراك الكثير منهم إلى العقلانية مما ينعكس إيجابياً على حركة الأسواق المالية وعلى الاقتصاد الوطني لأي بلد من البلدان .
- 5- أن أحد الأسباب التي تسببت في أزمة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى كما لاحظنا تمثلت في عدم إجراء عمليات التحليل المالي للبيانات المالية التي ينشرها المقترضون ، وعدم موضوعية هذه البيانات . وهذا سيعيد الاهتمام وبشكل كبير بعمليات التحليل المالي الموضوعي لنشاط الشركات المختلفة ، ونشاط المقترضين وتحليل مدى قدرتهم على تسديد التزاماتهم المالية كتسديد القروض وفوائدها وحسب الآجال المحددة بعقود الاقتراض . كذلك ستعيد البنوك المقرضة بأشكال وأنواع الضمانات التي ستطلبها مستقبلاً لضمان سداد القروض . كما سيكون التأكيد على الشفافية ووضوح المعلومات المنشورة والتأكد من صحتها ضمن أوليات عمليات التقييم لملاءة المقترضين ومعرفة نشاطات الشركات بصورة موضوعية .
- 5- إعادة الاهتمام بالرقابة وسن التشريعات والقوانين التي ستسهل هذه الرقابة كما حدث من إصدار قوانين تفرض الرقابة على نشاط الشركات والأسواق المالية أعقاب أزمة الكساد الكبير (1929-1933) وتحميل المدراء التنفيذيين لمسئولياتهم واعتماد مبدأ العقاب والثواب أن إهمال الرقابة وعدم محاسبة المدراء التنفيذيين في أعوام 1987 و 1997 ، كان سبباً في حدوث هذه الأزمة الحالية .
- 6- إن من النتائج المهمة لهذه الأزمة هو عودة تدخل الدولة في توجيه النشاط الاقتصادي ومراقبته قدر الإمكان ، وستكون هذه العودة للدولة في دول الاتحاد الأوروبي أكثر وضوحاً عما سيكون في الولايات المتحدة الأمريكية ، رغم تدخلها المحدود .

7- إعادة النظر في ادوار صندوق النقد الدولي ، والبنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية في إدارة الاقتصاد العالمي . وسيكون للبلدان الناشئة كالصين والهند وروسيا ، والبرازيل وجنوب أفريقيا دوراً مؤثراً في إدارة الاقتصاد العالمي وهذا ما لا ترغبه الإدارة الأمريكية ، حيث يعني تحجيم هيمنتها الاقتصادية على العالم وبما يتناسب مع اقتصادها الذي أخذ بالتراجع ويعاني من مشاكل اقتصادية كبيرة .

8- وقد يكون من نتائج هذه الأزمة العودة إلى الحماية والأسواق المحلية ومراقبة الاستيراد ، وإمكانية نشوء قطاع عام على غرار الطريقة الصينية ، إلا أن هذا الاحتمال يظل محدود جداً .

رابعاً : تأثير الأزمة على اقتصاديات البلدان العربية :

لا يمكن لاقتصاديات الوطن العربي أن تتأني عن تأثيرات الأزمة المالية العالمية لشمولية الأزمة للاقتصاد العالمي بكافة مناطقه ودولة ، رغم أن تأثيرها يتباين بين منطقة وأخرى أو بين دولة وأخرى . فهي تزداد تأثيراً بزيادة تشابك اقتصاد بلد ما مع بقية دول العالم ، ويمكن تحديد آثار الأزمة على اقتصاديات البلدان العربية بالآتي :

1- لقد أدت الأزمة إلى ركود اقتصاد الكثير من الولايات الأمريكية (30 ولاية) ويهدد 19 ولاية أخرى ، كما دخلت اقتصاديات اليورو في ركود اقتصادي وكذلك الاقتصاد الياباني ، وهذا ركود أصاب الاقتصاديات الأكثر استهلاكاً للطاقة في العالم مما يؤدي إلى تقليل استهلاكها والتأثير على أسعار المواد الأولية ومنها أسعار النفط والغاز ، والمعادن المختلفة ، وبذلك فإنها تسبب انخفاض صادرات البلدان العربية ، حيث أن أغلب اقتصادياتها تعتمد على تصدير النفط والغاز وبعض المعادن الخام ، وبمراجعة سريعة لأسعار برميل النفط الخام نجد أنه تراجع من 140 دولار إلى حدود 34 دولار حتى كانون الأول مما يعني انخفاض إيرادات البلدان النفطية بنسبة تصل إلى 76.5% .

2- بلغت خسائر الصناديق السيادية العربية (الخليجية) بسبب هذه الأزمة 400 مليار دولار (كما أوردته مجلة الايكونومست البريطانية في عددها الصادر في 12 / 10 / 2008) ، علماً أن مجموع المبالغ التي تستثمرها تلك الصناديق يبلغ 1.5 تريليون دولار ، وقد تزداد تلك الخسائر مستقبلاً إذا استمرت أسعار الأسهم بالانخفاض (14) .

3- تأثر إيداعات البنوك العربية المودعة في البنوك العالمية ، والتي قد أفلس بعضها والبعض الآخر يعاني من مشاكل مالية وانخفاضاً في السيولة ، مما يعني حرمان أصحاب تلك الإيداعات من الكثير من الأموال المودعة .

- 4- تأثر البنوك المركزية في البلدان العربية بالأزمة المالية الحالية وكذلك البنوك التجارية الأخرى في الحصول على السيولة من النقود القابلة للتحويل كالدولار واليورو والجنية الأسترليني بسبب قلة السيولة في البنوك المتأثرة بالأزمة المالية في الدول الرأسمالية المتقدمة
- 5- إن توجه المستثمرين العرب إلى الاستثمار في الأوراق المالية في البنوك الأجنبية في الدول المتقدمة التي تأثرت مباشرة بالأزمة من شأنه تعرض هؤلاء المستثمرين إلى الخسائر وفقدان جزء كبير من قيم الأصول التي استثمروها .
- 6- تستعين البنوك المحلية العربية عادة بالبنوك الموجودة في الدول المتقدمة لإنجاز عملية التسوية في المبادلات التجارية الدولية كالحوالات والاعتمادات المستندية واعتمادها كبنوك مراسلة لها في تلك الدول أو أداة وصل بينها وبين بنوك أخرى ، حيث قد تفقد هذه البنوك السيولة بسبب الأزمة المالية الحالية أو تعلن إفلاسها .
- 7- ستؤدي الأزمة المالية الحالية إلى تقليل فرص الاقتراض في الأسواق العالمية أمام البنوك العربية لتمويل المشروعات الاقتصادية في البلدان العربية بالعملة الدولية القابلة للتحويل . وبالإضافة إلى ذلك فإن فرص البنوك العربية في بيع السندات التي تصدرها في الأسواق الدولية يصبح أقل إمكانية ، وبالتالي تقليل فرص التمويل بتلك العملات .
- 8- ومن الأمور الجديرة بالاهتمام والتي يمكن أن تتأثر بالأزمة المالية العالمية الحالية هو احتمال إنكماش أو انسحاب الاستثمار الأجنبي من البلدان العربية وتوجه المستثمرين إلى بيع الأصول التي يمتلكونها في الأسواق المالية .

خامساً : الاستنتاجات والتوصيات :

أ - الاستنتاجات :

- من خلال ما تناولناه في متن البحث يمكن أن نحدد بعض الاستنتاجات الرئيسية بشأن الأزمة المالية العالمية الحالية وكما يأتي :
- 1- ناقش الفكر الاقتصادي عبر تطوره منذ نشوء الرأسمالية في القرن السادس عشر وبعدها المختلفة موضوع الأزمات الاقتصادية وأعطيت مسميات منها الأزمة التجارية ، الأزمة الاقتصادية .
- 2- إن الأزمة الاقتصادية في الاقتصادات الرأسمالية حتمية الحدوث لذلك أطلق عليها بعض المفكرين الاقتصاديين تسمية الدورة الاقتصادية .
- 3- إن الأزمة الاقتصادية تنشأ بسبب عدم التوازن بين الاستثمار والاستهلاك في أغلب الأحيان .
- 4- في عهد الرأسمالية المالية التي نعيشها الآن حدثت أزمات مالية كبرى في الاقتصادات الرأسمالية من أهمها أزمة الكساد العظيم في الأعوام (1929-1933) وأزمة عام 1987 ،

- والأزمة المالية العالمية الحالية التي أدت إلى دخول اقتصادات الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ، واليابان في ركود اقتصادي قد يتحول إلى كساد .
- 5- لقد شهدت الأزمة الحالية فقدان الثقة بالبنوك والمؤسسات المالية الأخرى من قبل المواطنين في البلدان ذات العلاقة ، مما أدى إلى إفلاس الكثير منها .
- 6- أدت الأزمة المالية الحالية إلى تسريح مئات الآلاف من العاملين في الدول المتقدمة مما أدى إلى تراجع مستوى الطلب بسبب ضعف القدرة الشرائية ، الأمر الذي أدى إلى انتقال الأزمة إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي كما حصل في صناعة السيارات الأمريكية .
- 7- إنتشار الأزمة المالية الحالية وتأثيرها على الاقتصاد العالمي ، حيث إنخفضت أسعار ال مواد الخام ومنها أسعار النفط التي كان انخفاضها متميزاً حيث بلغت النسبة 76.5% انخفاض ، مما سيكون له تأثير واسع على خطط وبرامج التنمية الاقتصادية في البلدان النامية المصدرة للمواد الخام .
- 8- لقد أدت الأزمة إلى خفض أسعار الفائدة لدرجات متدنية جداً بهدف تشجيع الاستثمار ولكن ذلك لم يحقق الأهداف التي سعت إليها الإدارات الاقتصادية في البلدان ذات العلاقة .
- 9- لقد أظهرت الأزمة المالية العالمية الحالية أهمية تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ومراقبة ذلك النشاط منعاً للنشاطات الطفيلية التي يمكن أن تهدد الحياة الاقتصادية وتطورها ، كما أنها أثبتت أن من شأن انسحاب الدولة من النشاط الاقتصادي وقلة مراقبته كما روجت لها النظرية النقدية لملتون فريدمان (العولمة) إنما يعني مزيداً من الأزمات .
- 10- أثبتت الأزمة المالية العالمية الحالية مدى ترابط الأسواق المالية العالمية وتشابكه مع بعضها البعض ، ووجود مستثمرين من جنسيات مختلفة في تلك الأسواق ، ساعد في سرعة انتقال الأزمة من سوق مالي إلى آخر .
- 11- بالرغم من معارضة الولايات المتحدة الأمريكية والدول المتحالفة معها أو التابعة لها بشأن السياسات الحمائية التي ألقنتها العولمة من خلال اتفلفية منظمة التجارة العالمية ، إلا أن هذه السياسة الحمائية يمكن أن تعود لتشجيع النشاطات الاقتصادية الوطنية وتحجيم عمليات الإغراق الذي ميز الأسواق في الفترة الماضية مما أدى إلى إنهيار الكثير من الأنشطة الاقتصادية الوطنية .

ب- التوصيات :

- 1- بالرغم من المواقف التي يتخذها المحافظون في الولايات المتحدة الأمريكية من الجمهوريين بالدرجة الأساس ، يظل تدخل الدولة وإشرافها ومراقبتها للنشاط الاقتصادي ، ضرورة حتمية ، للتقليل من آثار الأزمة السلبية وتحجيم الأنشطة الطفيلية ، والمحافظة على المسار الصحيح للاقتصاد الوطني لأي بلد من البلدان .
- 2- ضرورة تقليص تأثير الشركات المتعددة الجنسية والنزعة الطفيلية التي عملت بها الأوساط المالية وسعيها الأعمى نحو مزيد من الأرباح ، كما تملي الضرورة إخضاع الأسواق المالية إلى مراقبة الحكومة ، وإلغاء الإجراءات التي جاءت بها الليبرالية الاقتصادية الجديدة (المدرسة النقدية) والتي نشأ عنها ما يسمى بعولمة الاقتصاد العالمي لخدمة الشركات المتعددة الجنسية .
- 3- إعادة النظر في سلوك وسياسات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية المنفذة لرغبات الشركات المتعددة الجنسية وتقليل تدخل هذه المنظمات الثلاثة في اقتصاديات البلدان المختلفة التي تزيد من حرمان الفقراء والمعوزين من معونة الدولة المالكة للموارد فههي المنظمات الثلاثة المذكورة أعلاه لم تقدم أي اعتراض على ما تقوم به حكومات الدول المتقدمة في تدخلها بالنشاط الاقتصادي حالياً ، ومعونة الشركات والبنوك ، وتأميم الكثير منها ، والتدخل في سياسات التشغيل ومنع الإفلاس ... الخ .
- 4- لغرض كسب ثقة المودعين وعدم تسرعهم بسحب إيداعاتهم من البنوك فإن على الدولة ضمان ودائع هؤلاء المودعين ، كما أن عليها أن تشجع إدماج البنوك مع بعضها البعض لخلق قدرات تشغيلية أكبر من خلال توفر السيولة الأكثر .
- 5- ضرورة تعزيز الرقابة على القطاع المالي ، ورفده بأفضل الكفاءات البشرية ، وتقديم الحوافز التشجيعية لهم لدفعهم إلى كشف الأخطار التي يمكن أن تسبب بنشوء الأزمات في الشركات والبنوك وغيرها من المؤسسات الأخرى ، كذلك تشخيص القائمين بالفساد الإداري ومحاسبتهم .
- 6- ضرورة قيام الدولة باحتواء الأزمة عند حدوثها مباشرة سواء كانت ديون للأفراد أو الشركات ، لمنع اتساعها وتراكم مسبباتها ، ومراقبة أسعار الأصول (عقارات ، أسهم ، سلع ... الخ) لضمان سلامة نمو الاقتصاد الوطني وعدم نعثره .
- 7- ضرورة التأكيد على قيام البلدان النامية ومنها العربية على التنسيق والتعاون فيما بينها لأتخاذ موقف متمائل على الأقل يهدف إلى تقليل الآثار السلبية للأزمة المالية على اقتصاديتها ولذلك فإن من الضروري القيام بالخطوات التالية :
- أ- تعزيز دور البنوك المركزية في متابعة أعمال البنوك المحلية ومراقبة موجوداتها بهدف حمايتها .
- ب- زيادة التوجه نحو الاستثمار وخفض أسعار الفوائد ، ويفضل أن يكون الاستثمار في قطاعات الاقتصاد الحقيقي كالصناعة والزراعة والمواصلات ... الخ .

- ج- مراقبة الأسواق المالية (البورصات) والعمل على منع المضاربين والطفيليين فيها أو الحد من نشاطهم .
- د- بناء مؤسسات تجارية حكومية خارجية ، وتنشيطها آخذين بنظر الاعتبار التجربة الصينية في هذا المجال .
- هـ- اهتمام الدولة بضرورة عقلانية الإنفاق الحكومي بكافة أشكاله ومنع الهدر في هذا الإنفاق .

الهوامش :

- 1- لقد كان للاشتراكيين الأوائل أمثال سيموندي ، وروبرتوس الدور الأساس في طرح هذه الأفكار في عام 1837 ، حيث بين روبرتوس أن انخفاض الأجور وتعاضم ثروة الملاك ، يؤثر على إضعاف القدرة الشرائية للطبقة العاملة (حسب تعبيره) وعدم قدرتها على مساهمة الإنتاج .
- 2- حسين عمر ، دكتور - تاريخ الفكر الاقتصادي - الكتاب الثاني - دار الفكر العربي ص 620 .
- 3- جرد بالأزمات الاقتصادية التي واجهت النظام الرأسمالي منشور على موقع إيلاف الإلكتروني - شبكة الإنترنت .
- 4- حسين عمر . دكتور - تاريخ تطور الفكر الاقتصادي - الكتاب الثاني - دار الفكر العربي - ص 632 .

- 5- الكساد الكبير (1929-1933) من مصدر الإنترنت موقع مقاطعة لتوعية المواطن – بدون اسم الكاتب .
- 6- عرفان تقي الحسيني – التمويل الدولي – ص200 – دار مجدلاوي – عمان – الأردن 1999 .
- 7- محمود عوض – الزلزال المالي وسقوط النموذج الأمريكي للرأسمالية – منتديات المجموعة المصرية للخدمات المالية – شبكة الإنترنت .
- 8- بسام الكاسبية – أزمة الاقتصاد الأمريكي – الأسباب والنتائج – منتديات – المجموعة المصرية للخدمات المالية – من شبكة الإنترنت .
- 9- محمود عوض – مصدر سابق .
- 10- المصدر نفسه .
- 11- المصدر نفسه .
- 12- عبدالله شحاته . دكتور – الأزمة المالية – المفهوم والأساليب – ص 4 – بحث منشور على شبكة الإنترنت .
- 13- نفس المصدر ص5 .
- 14- مجلة الايكونومست البريطانية عدد 2008/11/12 .

المصادر العربية :

- 1- الحسيني – عرفان تقي ، التمويل الدولي – دار نشر مجدلاوي – عمان – الأردن 1999 .
- 2- العناد – مجذاب بدر – دكتور – العولمة أسلوب للهيمنة الامبريالية وتكريس تبعية الاقتصاديات النامية – مجلة دراسات دولية – العدد 13 – عمان 2001 .
- 3- العناد – مجذاب بدر – دكتور – الشركات متعددة الجنسية وأثرها في عولمة الاقتصاد العالمي – مجلة دراسات دولية – العدد 14 – عمان 2001 .
- 4- النقاش – غازي عبدالرزاق – دكتور – التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية – دار وائل للنشر – عمان – الأردن – 2006 .
- 5- حناته – شريف – من يدفع الثمن في الأزمة المالية العالمية – موقع البديل – في 2008/10/8 – من الإنترنت .
- 6- رمضان – زياد – دكتور – مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي – دار وائل للنشر – عمان – الأردن – 2002 .
- 7- شحاته – عبدالله – دكتور – الأزمة المالية – المفهوم والأسباب – بحث منشور على شبكة الإنترنت .

- 8- شفيع – فلاح – محاسب قانوني – النشاط الربوي والأزمات المالية – على شبكة الإنترنت .
- 9- عمر – حسين – دكتور – تطور الفكر الاقتصادي – الكتاب الثاني – دار الفكر العربي – مدينة نصر – مصر 1994 .
- 10- مطر – محمد – دكتور – إدارة الاستثمارات ، الإطار النظري والتطبيقات العملية – مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع – عمان – الأردن – 1999 .
- المصادر باللغة الانكليزية :

1- EUGENE . F . BRIGKAM and JOEL . F . HOUSTON , FUDAMENTALS OF FINANCIAL MANAGEMENT , NINTH EDITON . HARCOURT COLLEGE PUB; - SHERS – Newyork - 2001