

تسونامي الرهن العقاري

أزمة مالية عالمية إلى أين و إلى متى؟

البروفيسور بندي عبد الله عبد السلام عميد كلية العلوم الاقتصادية

الأستاذة برودي نعيمة/ الأستاذة صالحي حامد أسامة

جامعة أبو بكر بلقايد كلية العلوم الاقتصادية و التسيير

جامعة تلمسان - الجزائر -

baroudinaima@yahoo.fr

المقدمة:

تفجرت بقوة في 15 سبتمبر 2008 أسوأ و أخطر أزمات القرن 21، فقد استيقظ العالم من جديد على أوتار أزمة مالية عاتية أتت من نفس منبع الكساد الكبير، و تسارعت خطاها بدرجة كبيرة فتعدت إلى كافة أنحاء العالم، وأصاب كل قطاعات النشاط الاقتصادي، فأعدت إلى الأذهان تلك المشاهد المأساوية التي صاحبت أزمة الكساد الكبير، فقد وصفها "بان كي مون" الأمين العام للأمم المتحدة في كلمته أمام الجمعية العامة للأمم المتحدة عندئذ بقوله " ما يواجهه العالم اليوم يشكل أزمة من نوع مختلف لا تعرف حدود و تؤثر على جميع الأمم كما تعقد جميع مشكلات العالم الأخرى و تمثل تحديا للقيادة العالمية". و أكد " دومينيك ستراوس" مدير صندوق النقد الدولي بخصوصها - في نفس هذا المحفل - أن " ما يحدث لا يمكن وصفه بغير كلمة انهيار" ووصفها بعد ذلك بأنها "...أخطر صدمة تتعرض لها الأسواق المالية منذ الكساد الكبير سنة 1929 " وهو ما رددته تقريبا نائبه " جون ليسكي" بقوله : ما يحدث تحركات زلزالية، و لم تشهد نظم المال العالمية مثيلا لها من قبل.

ويمكن القول بأن البداية الحقيقية لنشأة الأزمة المالية العالمية تعود إلى بداية سنة 2007 حيث لاحت بوادرها في شهر فبراير من تلك السنة بسبب انتشار ظاهرة عجز المدينين بقروض مضمونة بأصول عقارية في الو.م.أ عن الوفاء بمديونياتهم للبنوك المتخصصة في هذا المجال، مما أسفر عن الإعلان عن أول عملية إفلاس لمؤسسة مصرفية متخصصة في مجال الإقراض العقاري، ثم بدأت مراحل الأزمة المالية في التطور بعد ذلك.

و لا يختلف أحد على أن المفجر الأساسي لتلك الأزمة بحجمها الضخم الكبير هي أزمة الرهن العقاري الأمريكية فيما أطلق عليها باسم " الفقاعة العقارية" و التي وصلت ذروتها عندما أفلس رابع أكبر بنك في الو.م.أ Lehman Brothers و العديد من البنوك الأخرى.

و لعل مداخلتنا هذه إحدى المبادرات التي تسعى إلى الكشف عن محتوى تسونامي الرهن العقاري التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية الحالية و التي أثارت الجدل و ما زالت تثير الجدل و المخاوف و كذا الترقب لما سيحدث سواء على المدى القصير أو المدى البعيد. و عليه ارتأينا معالجة هذا الموضوع من خلال طرح الإشكالية التالية: أزمة مالية عالمية إلى أين و إلى متى؟ و ما الحل؟ و ما الذي يمكن فعله و لم يفعل؟

أولاً: ماهية الأزمة المالية

1.1 تعريف الأزمة المالية:

تعرف الأزمة المالية "بأنها عبارة عن موقف تتعرض له الدولة و يستشعر صانع القرار فيها بدرجة عالية من التهديد للمصالح و القيم الجوهرية للدولة، و يتسم هذا التهديد بالمفاجأة و عدم التوقع من قبل صانع القرار، فيشعر بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه، وأنه يجب عليه -في نفس الوقت- اتخاذ القرار المناسب، قبل تغير ذلك الموقف على نحو تصعب السيطرة عليه.

2.1 عناصر الأزمة المالية:

تشير الدراسات إلى ضرورة توافر ثلاثة شروط في الظروف التي ترشح لحدوث أزمة و هي:

أ. **المفاجأة و عدم التوقع:** إذ لا يجد صاحب القرار نفسه في أزمة ما إلا إذا حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع، تهدد المصالح الأساسية المنوط به حمايتها كلها أو بعضها. و في هذه الحالة يمكن أن تتسم قراراته بعدم الرشادة. و ينقصها التخطيط الكافي المبني على أسس موضوعية وقواعد علمية. و بقدر المفاجأة في حدوث الأزمة و قدر عدم توقعها، تكون قوة قسوتها، و عدم مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة الكفيلة بمواجهتها.

ب. **التهديد للمصالح الأساسية للدولة:** إن مجرد المفاجأة في حدوث المشكلة في مصاف الأزمات، و إنما يجب أن تتصل المشكلة بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة. و لا شك في أن المصالح الاقتصادية و المالية تأتي على رأس المصالح الأساسية للدولة. و هذا يعني أننا نكون إزاء أزمة مالية كلما حدث تهديد مفاجئ و غير متوقع لهذه المصالح المالية. و بقدر قيمة هذا التهديد تكون خطورة الأزمة المالية.

ت. **الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار:** كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة الأزمة، كلما كان ذلك دليلاً على حدتها. وهذا يعني أن المدى الزمني الذي تستغرقه الأزمة يشكل أحد عناصر حدتها بحيث تشتد خطورتها كلما كان العمر الزمني لها قصيراً وبالعكس. لان إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها هذه الأزمة يكون حائلاً بينه و بين دراسة البدائل التي يمكن له الاختيار من بينها لاختيار البديل الأكثر ملاءمة لمواجهتها.

3.1 مؤشرات الأزمة المالية:

توجد بعض المؤشرات التقليدية التي يمكن التنبؤ من خلالها بقرب حدوث أزمة مالية منها ما يتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية و منها ما يتعلق بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية و النقدية:

أ. **المؤشرات المتصلة بالسياسات الاقتصادية الكلية:** يوجد العديد من المؤشرات الاقتصادية العامة التي يمكن التنبؤ من خلالها بإمكانية حدوث أزمة مالية، و تتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية في الدولة و ينجم عنها حالة من عدم الثقة لدى المستثمرين في قدرة الاقتصاد الكلي لهذه الدولة على تحقيق طموحاتهم الاستثمارية، حيث دائما ما تتوجه هذه الاستثمارات إلى حيث تجد المناخ الملائم للنمو، من بين هذه المؤشرات:

- الارتفاع في معدل البطالة؛
 - ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع و القروض المحلية؛
 - ارتفاع معدلات التضخم و المستوى العام للأسعار؛
 - ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي قيمة القروض المحلية؛
 - انخفاض قيمة الاحتياطي النقدي من العملات الحرة؛
 - انخفاض نسبة النمو الاقتصادي بتراجع الناتج المحلي الإجمالي بعد ثبات استقراره؛
 - ارتفاع الرقم القياسي للعجز في الحسابات الجارية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.
- ب. **المؤشرات المتصلة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية و النقدية:** يمكن إجمال هذه المؤشرات التي تنبئ بقرب حدوث الأزمات المالية و تتصل بالأسواق النقدية و المالية في ما يلي:
- غلبة الأصول المالية عالية المخاطر (كالأصول العقارية) على أسواق الائتمان؛
 - تسرب الضعف إلى الجهاز الإداري المنوط به الإشراف على أسواق المال و قطاعات البنوك؛
 - غياب الشفافية و الإفصاح اللتان يستلزم هما التطبيق السليم لمعايير المحاسبة الدولية عند عرض القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية مما يحجب عن المستثمرين الظروف التي تساعد على تقييم أصول هذه المؤسسات و بالتالي أسواق المال و قطاعات البنوك بصورتها الحقيقية؛
 - ارتفاع حجم الديون الخارجية القصيرة الأجل (الأموال الساخنة) لما لهذه الديون من أثر سيئ على القطاعات المالية بسبب سهولة دخولها إلى الدولة و خروجها منها، مما يساهم في خلخلة عنصر الملاءة للمؤسسات المالية. و يساهم في عرقلة قطاع البنوك عن أداء وظائفه التمويلية؛
 - سيطرة بعض المؤسسات على الأسواق المالية و ما ينجم عن ذلك من سهولة تحكمها في هذه الأسواق دخولا إليها و خروجها منها؛
 - غلبة سيطرة صناعات معينة على سوق الأوراق المالية؛
 - انخفاض الاكتتاب في أسواق الأوراق المالية.

4.1 أسباب الأزمات المالية:

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية و تختلف من حيث نوع هذه الأزمات كما تختلف أيضا في حدتها و تأثيرها و مداها الزمني، فمنها ما قد ينتج عن دعر مصرفي Banking Panic و الذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي، بينما في أحيان أخرى قد يكون السبب انهيار حاد في أسواق الأسهم خاصة بعد وجود فقاعة Bubble في أسعار بعض الأصول، أو بسبب أزمة عملة و انهيار سعر الصرف مما ينتج عنه عدد من الآثار السلبية على المسار التنموي للاقتصاد القومي.

و من التفسيرات الحديثة للأزمة المالية ما طرحته نظريات المباريات game theory تحت ما يعرف (بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية coordination games). إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو اللعبة الاقتصادية (المضاربون، المستثمرون...). فقد يقوم المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخري أن يتخذه، بمعنى آخر قد يكون قرار شراء أصل ما بناء على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد و أن له القدرة على توليد دخل مرتفع، بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخريين بأخذ ذات القرار حينئذ تبدو الصورة مختلفة.

ثانيا: نشأة و تطور الأزمة المالية العالمية

لقد بدأت الأزمة مع بداية عام 2007، و قد طالت هذه الأزمة على التوالي البورصات الأمريكية ثم بشكل مماثل البورصات الأوروبية، و انتقلت بعد ذلك إلى الأسواق الآسيوية من منطلق أننا نعيش عصر العولمة المالية و كذلك العولمة المصرفية التي تعني في أبسط معانيها أننا نعيش عالم بلا حدود عالم بلا قيود قائم على الاعتماد الاقتصادي المتبادل تحكمه قواعد سلوك و يعمق التشابك الاقتصادي بين أسواق المال العالمية بغية الوصول إلى المزيد من التقدم والنمو و مستوى رفاهية أفضل مما كان عليه الوضع من قبل.

1.2 نظام الإقراض و الرهن العقاري و جذور الأزمة الأمريكية

كانت البنوك الأمريكية تقوم بتمويل عمليات الإقراض بنظام الرهن العقاري و يتم التمويل من حصيلة الإيداعات التي تقدم إليها من إيداعات عملائها، أي أن حجم التمويل العقاري كان محدودا بمقدار مدى ما يتوافر لدى تلك البنوك من سيولة مصدرها عملائها المودعون و هو ما يسمى بـ Traditional Model. و في ظل هذا النظام خضعت أسواق الرهن العقاري لدرجة عالية من التنظيم و كان الائتمان العقاري يخضع لسيطرة جهات الإقراض المتخصصة، و قد وضعت القواعد التنظيمية حدودا قصوى لأسعار الفائدة و حدودا للقروض العقارية و فترات السداد، وأسفرت هذه القواعد التنظيمية عن ترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري.

و لكن مع دخول العولمة المالية تزايدت عمليات تحرير أسواق التمويل العقاري مع الإلغاء التدريجي للقيود على أسعار الفائدة، و بدأت تنشأ و تتزايد قوة ما تسمى بالسوق الثانوية للرهن العقاري التي خلقت سهولة و مرونة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق أسواق رأس المال و تعمقت العلاقة بين سوق النقد الممثلة في البنوك و سوق

رأس المال، و مع نمو نشاط التوريق Securitization والمشتقات المالية، كل ذلك أدى إلى تشجيع عدد كبير من البنوك و المؤسسات المالية الأخرى على دخول سوق الرهن العقاري. و تحركت عدة بنوك تجاه استخدام مصدر إضافي لزيادة السيولة من خلال آلية إصدار السندات لغرض تمويل إضافي للرهن العقاري و هو ما Sup, Prime Model و الذي يتلخص في سندات إقراض عقاري تمويل البنوك، و التي بدورها تقدم القروض من المصدر الجديد إلى عملائها من الملاك الجدد للعقارات الذين بدورهم يقوموا بدفع أقساط السداد إلى البنوك التي تقوم بدورها بسداد السندات لتعظيم عائدهم مستنديين على نظام تأمين و ضمان لتلك السندات، و هذا النموذج أتاح زيادة هائلة في السيولة و وفرة غير مسبوقه فيما أطلق عليه الاقتصاد الجديد أو الاقتصاد الافتراضي، مما أدى إلى شدة المنافسة بين البنوك لجذب العملاء الراغبين في شراء منازل لهم.

و تم تخفيف وطأة شروط الإقراض مثل بحث مراكز العملاء المالية و أوجه الضمان المقدمة كما كان يحدث في النموذج التقليدي، بل و أخذت تنتشر البنوك و القروض العقارية في المناطق الجديدة للو.م.أ التي تضم المهاجرين الجدد و الراغبين في ملكية المساكن و العقارات و خاصة من محدودي الدخل، و من ناحية أخرى تم تشجيع الشركات العقارية على التوسع في مشروعات الإسكان، و نتيجة لذلك فقد اتسعت سوق السندات العقارية حتى بلغت في نهاية 2007 أكثر من تريليون دولار، و في بعض التقديرات المتحفظة بلغت حوالي 8 تريليون دولار و تراوحت الديون العقارية بين 5 إلى 6 تريليون دولار أي أكثر من ثلث الناتج القومي الأمريكي.

و من ناحية أخرى فقد وضع شركتي Freddie Mac و Fannie Mae خطوة غير متوقعة في مسار أزمة الرهن العقاري الأمريكية هاتان الشركتان ترمز إلى ضخامة الفقاعة العقارية و المالية التي انفجرت فيما بعد، حيث كانتا تغطيان بمفردهما مخاطر 45% من القروض العقارية الأمريكية.

فقد قامت بتأمين سيولة سوق القروض العقارية من خلال تأمين هذه القروض أو عبر شرائها من المصارف، كذلك تم تشجيع الاقتراض نظرا لإمكانية خصم الفائدة على الدين العقاري من ضريبة الدخل و كانت Fannie Mae و Freddie Mac تمويلان نشاطهما من خلال إصدار سندات معروفة باسم "سندات المنازل المضمونة عقاريا"، والتي لم يكن نجاحها لدى المستثمرين غريبا عن القناعة بأن الحكومة الأمريكية كانت تضمنها و لو دون إعلان صريح. و قد ازدادت وتيرة نموها المتسارعة باستمرار بالتزامن مع إلغاء القيود على المنظومة المالية، كما كانت الشركتان تدعمان بمفردهما 97% من السندات المرفقة بقروض الرهن العقاري.

و كان مهندس هذا الانفجار العقاري " آلان جريسيان" بلا منازع الرجل الذي أدار الخزينة الفيدرالية الأمريكية و الذي أطلقت عليه الأوساط المالية بالإجماع تقريرا اسم "المايسترو" فتصاريحه المتعاقبة كانت تحدد الفكر الذي سيسيطر على الدوائر المالية. ففي عام 2002 اعتبر أنه " ما من سياسة قادرة على وضع حد لتضخم فقاعة مالية" مع استمراره بتغذية هذه الفقاعة من خلال سياساته التي اعتمدت على خفض معدلات الفوائد.

و في عام 2004 أكد على أن " الاحتمال ضئيل في حصول انخفاض قوى في أسعار الأسواق العقارية في الو.م.أ نظرا إلى حجمها و تنوعها ثم أضاف في العام 2005 في حال انخفضت أسعار المساكن لن يترتب على ذلك

عواقب مهمة على الاقتصاد الكلي، و في العام نفسه اعتبر أن " الآليات المالية الأكثر فأكثر تعقيدا قد ساهمت في تطوير نظام مالي مرن فعال وصلب أكثر من الذي كان موجودا منذ ربع قرن، أما في عام 2006 عشية انفجار الفقاعة العقارية، فقد اعتبر أنه " تم بلا شك تجاوز أسوأ انخفاض للأسواق العقارية".

كان تأثير تلك التصريحات أن شجعت الاستثمار في أسهم و سندات شركتي Fammie Mae و Freddie Mac اللتين شهدتا حينها نموا و أرباحا قياسيين، غير أن هذا العصر الذهبي كان ملطخا بالفضائح ففي عام 2004 اتهمت شركة Fammie Mae و بتزوير حساباتها بهدف منح علاوات أكبر لمديريها. و اضطر مدراءها الثلاثة على الاستقالة و دفع غرامة بقيمة 100 مليون دولار. و في عام 2006 حكم على شركة Freddie Mac بدفع 3.8 مليون دولار لممارستها الضغط بصورة غير شرعية لمصلحة أعضاء مجلس النواب المكلفين بمراقبة نشاطاتها.

اكتسبت الشركتان في الواقع نفوذا سياسيا ضخما و كانتا تظهرا سخاء كبيرا إزاء أعضاء الكونجرس في كلا الحزبين الذين كانوا يخففون باستمرار من القيود القانونية التي كانت تخضع لها، النتيجة : إن انعدام الشفافية أصبح هو السائد في حين أن المعايير الصحيحة المعتمدة نظريا بدأت تتراخي بشكل متناقص، عندما اندلعت في أغسطس 2007 الأزمة المسماة بـ " أزمة الرهون العقارية المخاطرة" كان من المريح التفكير بأن Fammie Mae و Freddie Mac ستنجوان من الإعصار.

و كانت المفاجأة الكبرى أنه رغم أن هاتان الشركتان العملاقتان كانتا تغطيان 45% من القروض العقارية كضمان لها فقد توقف ما لا يقل عن 10 ملايين من الأمريكيين عن السداد و لم يقوموا بسداد الأقساط في مواعيدها بسبب ارتفاع أسعار الفائدة أو لعدم وجود الضمانات الكافية، و انخفاض قيم العقارات، حيث قامت البنوك باتخاذ الإجراءات لاستعادة المساكن من مشتريها بسبب تعثرهم، و قد تفاقت ظاهرة عدم السداد و إجراءات استعادة المساكن حتى وصلت نسبة الاسترداد في بعض الأماكن إلى 10% من عدد الملاك، و قد توقع بعض الخبراء أن يصل عدد العائلات التي قد تسحب منها إلى 2 مليون عائلة، و نتيجة لذلك فقد انخفضت أسعار المساكن بشكل كبير بعد أن كانت الأسعار في تزايد مستمر حيث انخفضت متوسط أسعار المساكن بين عامي 2005 و 2007 بما يعادل 22% تقريبا بل انهارت تلك الأسعار بشكل حاد عام 2008 و هو عام تفجير الفقاعة المالية.

2.2 بداية الأزمة:

بدأ تسويق العقارات في أمريكا لمحدودي الدخل بطريقة كانت في مجملها التفاف على قوانين الدولة والحد الائتماني، و كانت عقود الشراء محبوكة بطريقة جشعة تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، و عند السداد لمرة واحدة تأخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداده، ليس هذا فحسب بل هناك بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفيدرالي الأمريكي.

فعقد القرض الذي كان يتم إبرامه بين المؤسسة المالية و بين المقترض نظير تمويله لشراء المنزل كان يتضمن شروطا مجحفة به أهمها:

1. أن أسعار الفائدة متغيرة و ليست ثابتة و تكون منخفضة في البداية ثم ترتفع مع الزمن؛

2. أسعار فائدة القرض العقاري ترتفع بصفة تلقائية، كما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة؛
3. إذا تأخر المقرض عن دفع أي قسط يحل أجله فإن أسعار الفائدة تتضاعف بنحو ثلاث مرات.
4. أن المدفوعات الشهرية خلال السنوات الثلاث الأولى تذهب كلها لسداد فوائد القرض، وهذا يعني أن المدفوعات لم تكن تذهب إلى ملكية أي جزء من العقار، إلا بعد مرور ثلاث سنوات.
- و بعد أن ارتفعت أسعار العقار و أصبحت منازل محدودي الدخل مقدرة بمبالغ تتعدى قيمة الشراء الحقيقية لأوائل المشترين، بدأ محدودي الدخل بأخذ قروض من البنوك بضمان منازلهم التي لم تسدد بالأساس وكان الاعتماد بصرف هذه القروض على فرق السعر بين المطلوب و القيمة في السوق. و بعد فترة، و بعد أن أصبحت الأقساط الشهرية لا تطاق، امتنع الكثيرون عن الدفع و بدأت أسعار العقارات تهوي لأسفل.
- حينها أحست معظم البنوك و شركات العقار بالخطر، فقامت ببيع ديون المواطنين على شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان المنازل، ولجأ بعض المستثمرين العالميين بعد تفاقم مشكلة الرهن العقاري إلى شركات التأمين التي وجدت في أزمة الرهن العقاري فرصة للربح، و ذلك بضمان المنازل فيما لو تمتع المواطنون محدودي الدخل عن سداد قيمة رهن منازلهم، لذلك قامت شركات التأمين بتصنيف سندات الديون إلى فئتين: الفئة (أ) قابلة للسداد، و الفئة (ب) لا يمكن سدادها، ثم بدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من المستثمرين العالميين.
- ثم توقف محدودي الدخل عن دفع أقساط رهن منازلهم بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة، مما اضطر بالشركات و البنوك إلى محاولة بيع المنازل لحل النزاع، فأدى إلى احتجاجات أصحاب المنازل المرهونة و الذين رفضوا بدورهم الخروج منها مما دفع بقيمة العقار إلى الهبوط، ثم ما لبث بعد أن اكتشفت أن قيمة الرهن المدفوعة ما عادت تغطي تأمينات البنوك و لا شركات العقار و لا التأمين، مما أثر بدوره على سندات المستثمرين الدوليين فطالبوا بحقوقهم عند شركات التأمين فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم " أيه آي جي " عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، و لحقها كثير من البنوك الأمريكية. و لازالت أزمة الرهن العقاري محلك سر، فلا محدودي الدخل سيخرجون من منازلهم، و لا المنازل تساوي قيمة الشراء أو قيمة القرض، فالمنزل الذي سعره 20 ألف دولار عليه ديون تبلغ 100 ألف دولار (أرقام تقريبية)
- و هكذا كان يجد المقرض نفسه بعد فترة من حصوله على القرض العقاري و بسبب لا يد له فيه، مثل رفع سعر الفائدة بمعرفة البنك المركزي، أو تزايد القسط الشهري بتقدم الزمن طبقا لعقد القرض، أن أسعار الفائدة ارتفعت بالنسبة له هو أيضا، و أن قيمة الأقساط من القروض المستحقة عليه شهريا قد ارتفعت، فيتأخر المقرض عن السداد، بسبب عجزه عن تدبير قسط القرض، و يترتب على ذلك مضاعفة الفائدة إلى ثلاثة أضعافها كنص العقد، فيعجز عن الوفاء، و تراكم عليه العقوبات المالية و الفوائد الإضافية على التأخير.
- و هكذا نجد المنزل الذي اشتراه المقرض وقد أصبح مطالبا بضمان قيمة الأقساط التي يلتزم بها صاحبه (المقرض)، و قيمة القرض الذي حصل عليه بعد ذلك بضمانه، أو بضمان جزء منه، و قيمة السندات التي بيد

المستثمرين، و قيمة القروض التي يحصل عليها حملة هذه السندات بضمانات... أي أنه أصبح مطالبا بضمان أموال تعادل أضعاف قيمته، حتى عبر البعض عن دهشته عن هذه السلسلة الطويلة من المديونيات المتشابكة بقوله " أنه لم يعد يعرف الدائن من المدين".

و المشكلة باتت معقدة فالمواطن محدود الدخل يظن أن المنزل له، و شركات العقارات التي لم تستلم قيمة المنازل كاملة تظن أن المنازل لها، و في نفس الوقت تظن البنوك أن المنازل لها بحكم ما أخذه محدودي الدخل من قروض بضمان المنازل، في نفس المركب تظن شركات التأمين أن المنازل لها بحكم التزامها بدفع مبالغ السندات للمستثمرين الدوليين و ذلك في حال عدم سداد قيمة الرهن للمواطنين محدودي الدخل.

3.2 مراحل الأزمة:

فيما يلي المراحل المختلفة التي مرت بها الأزمة المالية التي اندلعت في بداية 2007 في الو.م.أ و بدأت تضرب أوروبا:

- فبراير 2007: عدم تسديد قروض الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين بقدره كافية على التسديد). يتكشف في الو.م.أ و يسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- ففي أغسطس 2007 بدأ القلق من الأزمة يزحف إلى المتعاملين في سوق الأوراق المالية، مما حدا بينك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي إلى التدخل لتدارك الأمر حتى لا تتسع الأزمة. غير أن هذا لم يمنع من انخفاض قيم أسهم الكثير من البنوك المتخصصة في الإقراض العقاري خلال الفترة من أكتوبر حتى ديسمبر 2007.
- أكتوبر- ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاض كبير في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22 يناير 2008: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.5% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، و سيجري تخفيضه تدريجيا إلى 2% بين يناير و نهاية أبريل 2008.
- وفي 17 فبراير سنة 2008 انتقلت عدوى الأزمة إلى بريطانيا، مما اضطر الحكومة إلى تأميم أحد أكبر البنوك بها و هو بنك "نورذرن روك" ليكون أول بنك للإقراض العقاري في بريطانيا تؤممه الحكومة البريطانية.
- 11 مارس 2008 تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.
- 16 مارس 2008 جي بي مورجان تشيس يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي (بير ستيرنز) بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الفيدرالي.
- 24 أبريل 2008: قام يو بي إس السويسري بنشر نتائج التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء أزمة الرهن العقاري الأمريكية، و التي أدت إلى شطب 40 مليار\$ من أصوله، في أكبر خسارة يتعرض لها أول مصرف سويسري، و المصرف الثالث أوروبا، و الأول عالميا في مجال إدارة الثروات الخاصة.

- و في ماي 2008 اعترف وزير المالية البريطاني بأن الأزمة المالية دخلت منعطفًا جديدًا ينذر بدخولها مصاف الأزمات العالمية لخطورة النتائج التي توقع أن تسفر عنها، حيث توقع إغلاق ما يقرب من ثلث شركات التسويق العقاري في بريطانيا، و البالغ عددها 12000 شركة خلال سنة 2008.
- خفض بنك إنجلترا المركزي سعر الفائدة الأساسي إلى 5% و نبه هذا إلى خطورة الأزمة على المستوى الدولي.
- 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تضع (فريدي ماك) و (فاني ماي) تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- 15 سبتمبر 2008: اعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية "بنك أوف أمريكا" شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو "ميريل لينش" و بالتالي يعلن عن أسوأ أزمة منذ 100 عام حيث يسقط رابع أكبر بنك أمريكي ليمن براذرز عن إفلاسه ليمثل صدمة عنيفة بأسواق المال و تراجع حاد بالبورصات. و 10 مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار\$ لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف.
- 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الفيدرالي و الحكومة الأمريكية تؤمن أكبر مجموعة تأمين في العالم "أيه آي جي" المهدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار\$ مقابل امتلاك 97.9% من رأسمالها.
- 17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها و الإقراض يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية، بالإضافة إلى هبوط الدولار الأمريكي متأثرا بتطورات إفلاس بنك ليمن براذرز.
- 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني "لويد تي إس بي" يشتري منافسه "إتش بي أو أس" المهده بالإفلاس. السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع، و البنوك المركزية تضخ مئات المليارات من الدولارات لتوفير السيولة وجهود مكثفة لإنقاذ كبرى شركات التأمين الأمريكية من خطر الإفلاس .
- 19 سبتمبر: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فورا حيال خطة لإنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الوم.أ، و شهدت أسعار البترول انخفاضا حادا في أسواق آسيا و أوروبا.
- 20 سبتمبر 2008: خطة عاجلة بتكثيف تريليون دولار تتضمن شراء الحكومة لأصول المؤسسات المتعثرة.
- 23 سبتمبر: الأزمة المالية تطغى على المناقشات خلال الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك، الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية.
- 26 سبتمبر: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية (فورتيس) في البورصة بسبب شكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. و في الوم.أ يشتري بنك (جي بي مورغان) منافسه (واشنطن ميوتشوال) بمساعدة السلطات الفيدرالية.

- 27 سبتمبر: في أكبر انهيار في التاريخ المصرفي الأمريكي - الحكومة الأمريكية تغلق مؤسسة واشنطن ميوتيوال و تبيع أصولها لبنك جيه بي مورجان.
- 28 سبتمبر: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونجرس و في أوروبا يجري تعويم (فورتيس) من قبل سلطات بلجيكا و هولندا و لوكسمبورغ، و في بريطانيا يجري تأمين بنك (برادفورد و بينجلي).
- 29 سبتمبر: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ وول ستريت تنهار، و كانت البورصات الأوروبية تراجعت بقوى هي الأخرى في وقت سابق خلال النهار في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها، و قبل رفض الخطة أعلن بنك (سيتي غروب) الأمريكي أنه يشتري منافسه " واكوفيا" بمساعدة السلطات الفيدرالية، و في البرازيل تم تعليق جلسة التداول في البورصة التي تسجل خسارة تفوق 10%.
- 1 أكتوبر 2008: مجلس الشيوخ يقر خطة الإنقاذ المالي بعد رفض مجلس النواب له في تصويت أول و الخطة تدعو لضخ 700 مليار دولار للبنوك و الشركات المنهارة لتوفير السيولة و إكسابها القدرة على الإقراض مرة أخرى.
- وتعدت الأزمة المالية نطاق القطاع المصرفي إلى أسواق المال في 17 سبتمبر 2008 وحدثت حالة من انعدام الثقة في القطاع المصرفي تعدت إلى أسواق المال، فتعرضت البورصات العالمية لهزات عنيفة كما أحجمت البنوك عن إقراض بعضها البعض، فشحت السيولة لدى الكثير منها، و توالى عمليات الإفلاس عن بعضها و اندماج البعض الآخر سواء داخل الو.م.أ أو خارجها.
- ففي آيسلندا أعلنت الحكومة شراء 75 % من رأسمال بنك "جليتير" ثالث أكبر بنك في الدولة بقيمة 600 مليون يورو.
- و في ألمانيا تدخلت الحكومة لإنقاذ بنك " هيبوريل استيت" و هو بنك خاص متخصص في المجال العقاري، من خلال فتح خط ائتمان بقيمة 35 مليار يورو بكفالة الدولة بصورة رئيسية.
- و لم تسلم اليابان من هذه الأزمة حيث أعلنت شركة التأمين اليابانية "ياماتو" إفلاسها في 9 أكتوبر 2008 مما أدى إلى قيام البنك المركزي الياباني بمضاعفة السيولة النقدية التي اعتاد ضخها يوميا منذ اندلاع الأزمة حتى بلغ مجموعها في تاريخ إفلاس هذه الشركة نحو 26 مليار دولار أمريكي.
- ثم تعدت الأزمة إلى هولندا حيث انهار سعر سهم المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية "Fortes" في البورصة بسبب شكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها لكن السلطات المالية في بلجيكا و لوكسمبورج وهولندا قررت ضخ ما مجموعه 11.2 مليار يورو لتمويل هذه المؤسسة مقابل حصص في رأسمالها.
- و مع بداية شهر نوفمبر تم شراء بنك " فيفت ثيرد أوف جراند رايد" لأصول بقيمة 36 مليون \$ من بنك "Freedom" البالغ 287 مليون دولار، أما باقي الأصول و كان معظمها قروض فقد احتفظت بها مؤسسة

التأمين لتقرير مصيرها في وقت لاحق بعد أن قررت السلطات المالية الأمريكية إغلاقه، ليصبح الأخير هو البنك 17 الذي ينهار تحت تأثير أزمة الائتمان العقاري. و فيما يتعلق بودائع البنك المنهار فقد بلغت 254 مليون دولار، قام البنك المشتري بسرائها أيضا نظير مبلغ 2,9 مليون \$.

- إغلاق بنك "فرانكلين" من جانب المؤسسة الاتحادية لتأمين الودائع و إدارة الرهون العقارية والمدخرات في تكساس بالو.م.أ بعد أن استحوذ بنك "Prosperity" على ودائعه التي قدرت عندئذ بـ 3.7 مليار \$.

- و في نفس شهر نوفمبر 2008 قام كلا من مفوض المؤسسات المالية في كاليفورنيا والمؤسسة الاتحادية لتأمين الودائع بإغلاق بنك "سيكيورتي باسيفيك" بعد أن أستحوذ بنك "باسيفيك ويسترن" على أصوله و كانت قيمتها 450.2 مليون \$.

و فضلا عن هذا و بنهاية شهر نوفمبر 2008 أعلنت كل من وزارة الخزانة الأمريكية و بنك الاحتياط الفيدرالي و مؤسسة ضمان الودائع الفيدرالية حماية بنك Citi Group من خسائر محتملة تصل قيمتها إلى 306 مليار دولار مقابل حصول المؤسسات الثلاث الكبرى على أسهم تفضيلية في رأسماله يصل عائدها إلى 8% .

ثالثا: أسباب الأزمة المالية العالمية

يمكن تقسيم أسباب الأزمة المالية العالمية إلى نوعين كالتالي:

1.3 الأسباب المباشرة للأزمة المالية العالمية

هناك عاملان جوهريان تسببا بصورة مباشرة في حدوث الأزمة المالية العالمية هما:

I. تسرب الضعف و الفساد إلى الأجهزة الإدارية للمؤسسات المالية

إن مطالعة الأسباب الأساسية للأزمات المالية تؤكد اشتراك معظم هذه الأزمات في تسرب الضعف والفساد إلى الأجهزة الإدارية الواقعة على رأس المؤسسات المالية للدول التي شهدت هذه الأزمات، إما بسبب غياب الرقابة عنها كما هو الحال في الأزمة الشرق آسيوية، أو بسبب عدم تلقيها تأهيلا كافيا كأثر مباشر للتخلي عن الكوادر المدربة وفقا لسياسات محلية معينة كما هو الوضع في الأزمة المكسيكية.

لا و لم يغلب هذا السبب عن تحريك الأزمة المالية في منتصف سبتمبر 2008 بل أنه أتى على قمة الأسباب التي أدت إليها. حيث انتشر الفساد بين طائفة المسؤولين التنفيذيين ممن كانوا يشغلون وظائف الإدارة العليا في الأنظمة المصرفية، و المؤسسات المالية سواء في الو.م.أ أو في خارجها، وغابت الآليات الفعالة للرقابة عليهم، مما جعلهم يتساهلون في منح قروض ائتمانية بمبالغ كبيرة دون تطلب معايير الأمان الدولية في الأصول الضامنة لهذه القروض.

II. انفجار الفقاعة المالية في القطاع العقاري

لا يخطئ من يتتبع الأزمات المالية التي مرت بها الكثير من الدول في العصر الحديث في إدراك أن كل أزمة منها تسبقها فترات - تطول أو تقصر - من الراج في أحد مجالات النشاط الاقتصادي، و لم يختلف الوضع

كثيرا في الأزمة المالية العالمية، حيث أن الاقتصاد العالمي حقق معدل نمو خلال سنة 2008 بمتوسط سنوي قدره 3,6% و هي نسبة عالية تفوق كثيرا ما حققه العالم خلال الثلاثين عاما السابقة على هذه الفترة، حيث تضاغت القيمة المضافة للاقتصاد العالمي إلى أربعة أضعاف.

و على نطاق الو.م.أ - منشأ الأزمة المالية - شهدت أسواق العقارات خلال الفترة من سنة 2001 حتى سنة 2006 ازدهارا كبيرا و تنامت الاستثمارات المحلية و الأجنبية أيضا من خارج الو.م.أ في الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية و متحصلات بطاقات الائتمان طوال معظم هذه السنوات.

و أغرى هذا البنوك و المؤسسات المالية فتساهلت في منح الائتمان فساهم هذا في اعتياد الأمريكيين على تمويل إنفاقهم الاستهلاكي اليومي أيضا بأموال القروض، مما أدى إلى تزايد الإنفاق الاستهلاكي في الو.م.أ طوال فترة الازدهار العقاري، حتى أن حجم مديونيات القطاع الاستهلاكي الأمريكي خلال السنوات العشر السابقة على حدوث الأزمة بلغ 8 تريليونات دولار بزيادة 137% من الزيادة التي طرأت على حجم الاقتصاد الأمريكي.

و هكذا توسع المستهلكون الأمريكيون في إنفاقهم الاستهلاكي الممول بقروض مضمونة بأصول عقارية، وحينما تواتر عجزهم عن سداد أقساط هذه القروض اتخذت المؤسسات المالية إجراءاتها لإحلالهم من منازلهم الضامنة لقروضهم، فاهتمت أسعار العقارات، و عجزت المؤسسات المالية عن تحصيل مستحقاتها، فشحت السيولة النقدية لديها و تواترت حالات الإفلاس التي أصابها و اندلعت الأزمة المالية تبعا لذلك فاتجهت البنوك على اثر ذلك إلى وضع العقبات أمام منح الائتمان و تقلصت إمكانية الحصول على قروض لتمويل شراء العقارات أو السيارات... فبدأ المستهلك الأمريكي يغير من سلوكه الاستهلاكي و يبحث في معاودة رفع نسبة الادخار لديه، و التي كانت قد وصلت إلى ما دون 1% قبيل الأزمة المالية و تأثر الطلب الكلي تبعا لذلك بسرعة تعذر على القطاع الإنتاجي التكيف معها.

وهكذا كان انخفاض قيمة العقارات في الو.م.أ - بعد سنوات طويلة من ازدهار سوقها - على رأس الأسباب التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية، و طبقا لنظرية " كراهية الخسارة" التي نادى بها الاقتصادي " روم برفمان" فان الألم الذي يصاحبنا دوما عند الخسارة يعتبر أعظم من حيث شدته من الغبطة التي تنتابنا من المكسب المكافئ"

2.3 الأسباب غير المباشرة للأزمة المالية العالمية

إذا كانت العوامل السابقة من أهم الأسباب المباشرة للأزمة المالية فإن هناك أسباب غير مباشرة ساهمت أيضا

إما في نشأة الأزمة أو في تفاقمها، و يمكن إجمال أهمها فيما يلي:

I. انعدام الثقة بين المؤسسات المالية

من الأسباب المألوفة للأزمات المالية اهتزاز الثقة في اقتصاد دولة ما أو في قيمة عملتها، غير أن هذه المسألة أخذت بعدا آخر خلال الأزمة الأخيرة، حيث غابت الثقة بين المؤسسات المالية في جميع أنحاء العالم فيما بينها، و كان ذلك من أهم الأسباب التي أدت إلى تفاقم الأزمة، إذ امتنعت هذه المؤسسات عن إقراض بعضها تحسبا لزيادة إقبال المودعين على أموالهم لديها، و خشيتهم من عجز هذه المؤسسات عن رد تلك الأموال خاصة بعد انتشار الهلع و الذعر بين المودعين و إقبالهم على سحب أموالهم من البنوك .

لذا كان الشاغل الأول للمؤسسات المالية الوطنية هو إعادة بث الثقة لدى المودعين، وكانت الظاهرة الغالبة للوصول إلى هذه الغاية هي تسابق البنوك المركزية و الحكومات في كل أنحاء العالم لضخ كميات هائلة من السيولة النقدية في الأسواق المالية لدفع البنوك إلى إقراض بعضها و طمأنة المودعين على أموالهم لدى البنوك.

.II هل هناك دور للصين في الأزمة المالية؟

يرى البعض أن الصين تعد من أهم أسباب تفاقم الأزمة المالية، حيث أن سعر صرف (اليوان) جعل البضائع الصينية رخيصة للغاية، ودفع المستهلك الأمريكي إلى شرائها بكثرة، و قد وفر هذا للصين سيولة نقدية كبيرة، وظفتها في شراء سندات خزانة أمريكية، و سندات قروض مدعومة برهون عقارية، مما سمح للبنوك الأمريكية بتوسيع دائرة الإقراض، وتسبب في الأزمة، لذلك كانت الو.م.أ دائبة الضغط على الصين باستمرار من قبل، لكي تتمكن من إقناع الصين برفع أسعار الصرف لعملتها و لكنها لم تنجح.

.III مدى مسئولية صندوق النقد الدولي عن الأزمة

إن متابعة الأحداث تبرهن على براءة الصندوق من كونه سبب من أسباب الأزمة، و إن نسب إليه بعض التقصير فانه يرجع إلى تغير الظروف الدولية التي واكبت إنشائه دون أن يصاحبها تغير مماثل في آلية العمل به. و لذلك لا يمكن إسناد أي تقصير لدور الصندوق في الأزمة بسبب أن الو.م.أ و غيرها من الدول المتقدمة كانت دوما على رأس الدول الراضة للدور الرقابي للصندوق على مؤسساتها المالية معتبرة أن تقدمها يشفع لها في ذلك، و يضمن لمؤسساتها التعالي على مراقبة صندوق النقد الدولي لبرامجها.

رابعا: أهم آثار الأزمة المالية العالمية

نظرا لأن الأزمة المالية العالمية قد طالت مختلف دول العالم المتقدمة و النامية على السواء فقد أثرت - بالتالي- على اقتصاديات جميع هذه الدول، و يمكن إبراز أهم هذه الآثار فيما يلي:

1.4 آثار الأزمة على الاقتصاد النقدي

أ. آثار الأزمة على أسواق رأس المال

نظرا لاستقرار عقيدة المستثمرين باتجاه الاقتصاد العالمي إلى الكساد في مستهل الأزمة، فقد أمت بهم حالة من الذعر قادتهم إلى الاندفاع لبيع أسهمهم رغم تسابق جهود حكوماتهم لإنعاش أسواق الائتمان والعمل على عودة مستويات الإقراض إلى حدودها الطبيعية قبل الأزمة.

و ترتب على الأزمة المالية أن المستثمرين (الصناديق السيادية، و البنوك المركزية الأجنبية، و المستثمرين الآخرون) بدأوا يتخلون عن ملكية الأسهم و يلجئون إلى شراء سندات الخزانة الأمريكية نظرا لضمائنها القوية. ولجأت الحكومة الأمريكية إلى استخدام هذه الأموال في تمويل البنوك، و شراء الأصول الخطرة، والأوراق المالية المدعومة بقروض عقارية قيمتها الفعلية غير معروفة بسعر سوقي عادل.

و في أول تداعيات للأزمة المالية العالمية على البورصة الأمريكية هبط كؤشر "داو جونز" في اليوم التالي للأزمة بمقدار 679 نقطة، أي ما يعادل 7.3% ليصل عند الإغلاق إلى 8579 نقطة بدلا من 9258، و انخفض مؤشر "ستاندرد أند بورز 500 الأوسع نطاقا 75 نقطة أي بنسبة 7.6% مسجلا 909.9 نقطة بدلا من 984.9، و انخفض مؤشر "ناسداك" 95.2 نقطة أي 5.47% إلى 1645 نقطة بدلا من 1740.2 نقطة.

و في يوم الاثنين التالي لحدوث الأزمة (22 سبتمبر 2008) تعرضت البورصة الأمريكية لأكبر خسارة لها على مدى 3 سنوات حيث تراجع مؤشر "ستاندرد أند بورز 500" بنسبة 8.79%، و فقد مؤشر ناسداك 9.14%، غير أنها عادت للارتفاع في اليوم التالي مباشرة (23 سبتمبر 2008) وسط التنبؤ بسرعة تمرير خطة الإنقاذ المالي بالكونجرس الأمريكي فارتفع مؤشر "داو جونز" بـ 485 نقطة أي بنحو 4.68% و ارتفع مؤشر "ستاندرد أند بورز 500" بنسبة 5.27% كما ارتفع مؤشر "ناسداك" المركب بنسبة 4.97% .

و بدأت البورصة الأمريكية في التذبذب ارتفاعا و انخفاضاً متفاعلة بذلك مع كل إجراء تتخذه السلطات النقدية في الدولة، حتى وصل الأمر في 17 أكتوبر 2008 أن سجل مؤشر فيلادلفيا الفيدرالي الصناعي أسوأ قراءة له خلال 18 عاما، و نبه بذلك إلى تعدي الأزمة إلى الاقتصاد الأمريكي الحقيقي.

و ما حدث في البورصة الأمريكية حدث مثله في كل البورصات على مستوى العالم

ب. آثار الأزمة على السيولة النقدية

لقد أسهمت الأزمة المالية في نزع الثقة فيما بين المؤسسات المالية، فقل التعاون فيما بينها في مجال الائتمان، الأمر الذي ترتب عليه ندرة واسعة في السيولة النقدية بالأسواق العالمية، و هو ما دفع بكبرى البنوك المركزية في دول العالم أن تتخذ سياسات مالية - متشابهة فيما بينها إلى حد كبير- لتنشيط الطلب على النقود، و من ثم على الاستهلاك لمواجهة حالة الركود التي دبت في اقتصادات العالم المتقدم بسبب الأزمة، تمثلت في أمرين أساسيين:

الأمر الأول: التوسع في ضخ كميات كبيرة من النقود في البنوك و المؤسسات المالية -وصلت على مستوى العالم- إلى ما يقرب من أربعة تريليون دولار حتى ديسمبر 2008.

الأمر الثاني: تخفيضات متتالية لسعر الفائدة على الإقراض و يمكن إبراز أهم ملامح هذه السياسة فيما يلي:

1. في 1 أكتوبر 2008 حدث أول تخفيض منسق لأسعار الفائدة بين العديد من البنوك المركزية، حيث قررت البنوك المركزية في الو.م.أ و أوروبا التنسيق فيما بينها لتخفيض سعر الفائدة، حيث خفض البنك الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة في الو.م.أ من 2.5% في بداية الأزمة إلى 2% ثم إلى 1.5% على الرغم من أنها كانت 4.25% حتى 22 يناير 2008. كما خفض بنك إنجلترا المركزي سعر الفائدة من 5% إلى 4.5%، بينما خفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة من 4.5% إلى 3.75%.

كما حذت البنوك المركزية للصين وكندا، والسويد، وسويسرا حذو هذه البنوك وأعلن البنك المركزي الياباني دعمه للإجراءات المتخذة بدون أن ينظم إليها، لكون معدل فائدته الرئيسية منخفض جدا أساسا بمستوى 0.5% .

2. غير أنه بسبب استمرار انخفاض أسعار العقارات، و تراجع مبيعات السلع الاستهلاكية المعمرة، وارتفاع البطالة خلال شهر أكتوبر، و بعدها أصبحت علامات الركود أكثر وضوحا، و بعد التراجع الواضح في الاقتصاديين الوطني و العالمي، قررت البنوك المركزية في الو.م.أ و دول الاتحاد الأوروبي و اليابان تخفيض أسعار الفائدة بها مرة أخرى في أول شهر نوفمبر التالي إلى معدلات قياسية، حتى تساهم في خلق الطلب على الودائع، و تساعد على تنشيط حركة الائتمان، و بث الثقة لدى البنوك في علاقة كل منها بالآخر للحد من علامات الاقتصاد المتباطئ المتزايدة، و منع حدوث كساد، و أصبحت معدلات الفائدة كما يلي: 1% في الو.م.أ، و 3.25% في دول منطقة اليورو، و 3% في بريطانيا، و 5.25% في أستراليا
- أما في اليابان فقد تم تخفيض الفائدة على القروض قصيرة الأجل لتصل إلى 0.3% بدلا من 0.5%، و هذا التخفيض هو الأول من نوعه على مدى سبعة أعوام و نصف من العام، ليقترب من معدل الصفر، الذي سجل في اليابان في التسعينيات من القرض الماضي.
- و في النرويج أعلن بنكها المركزي تخفيض سعر الفائدة بمقدار 0.5% إلى 4.75% .
- و خفض البنك المركزي الصيني أسعار الفائدة الأساسية للقروض و الودائع بنسبة 0.27% في ثالث تخفيض خلال 6 أسابيع (المرة الأولى كانت في منتصف شهر سبتمبر و الثانية في الأسبوع الأول من أكتوبر) كما خفض تكلفة القروض البنكية لأجل عام واحد إلى 6.66% من 6.93% في حين خفض فائدة الودائع لأجل عام إلى 3.6% من 3.87% .
- و انتهجت أيسلندا الاتجاه العكسي لأغلب الدول، إذ رفعت أسعار الفائدة بمقدار 6% إلى 18%.
3. و انعكست هذه السياسة على سعر صرف العملات الحرة فيما بينها في بداية شهر نوفمبر، فعلى سبيل المثال تراجع سعر صرف اليورو في مقابل الدولار بنسبة 1.5% إلى 1.275% \$ كما انخفض بنسبة 1.2% مقابل الجنيه الإسترليني إلى 80.38 بنس. و انخفض الجنيه الإسترليني في مقابل الدولار \$1.5722 انخفاضا من 1.586 دولار . غير أن هذه الأسعار ظلت دائمة الثقل أثناء الأزمة المالية.
4. و اعتبارا من 4 ديسمبر 2008 قامت البنوك المركزية في الكثير من دول العالم بحملة منسقة أخرى لتخفيض أسعار الفائدة في مسلسل متشابه من السياسات النقدية لتنشيط الطلب و دعم الاقتصاد.
- إن السياسات النقدية التي اتخذتها البنوك المركزية في مختلف دول العالم قد ساهمت في التغلب على مشكلة نقص السيولة التي تسببت فيها الأزمة، و أدت إلى ارتفاع المعروض النقدي في جميع أسواق العالم. بل و أكثر من هذا فإنه منذ منتصف ديسمبر 2008 خفض بنك الاحتياط الفيدرالي سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية من جديد إلى ما بين صفر و 0.25% و بدأ يطبق سياسات "سعر الفائدة صفر" والتي اتبعتها اليابان على مدى أعوام من أجل القضاء على الانكماش المالي. و أعلن استعداده من أجل مساعدة الاقتصاد الأمريكي على تجاوز مرحلة الانكماش الذي تواجهه، بعد أن كشفت الإحصاءات الرسمية تراجع مؤشر أسعار المستهلكين خلال نوفمبر 2008 بنسبة 1.7% و هي أعلى نسبة يتم تسجيلها منذ بدئ في متابعة أسعار المستهلكين في الو.م.أ سنة 1947.

و لذا قرر إصدار كميات كبيرة من أوراق البنكوت لإنعاش أسواق الائتمان، و شراء كميات كبيرة أيضا من السندات المتعلقة بالرهن العقاري، و سندات وزارة الخزانة طويلة الأجل، و ديون الشركات، و حتى قروض المستهلكين. و مما لاشك فيه أن هذه السياسة ستؤدي حتما إلى انفجار التضخم في الو.م.أ .

2.4 آثار الأزمة المالية على الاقتصاد العيني

لقد ترتب على الأزمة المالية الكثير من الآثار السلبية على أسواق السلع والخدمات على مستوى العالم، وانعكس هذا بطبيعة الحال على العجز في الميزان التجاري للدول المتقدمة، و على أسواق العمل بها، و تولدت عن ذلك بطالة بمعدلات كبيرة في مختلف قطاعات النشاط الإنتاجي.

1) تحقيق عجز قياسي لموازنات الدول المتقدمة

بالنسبة للو.م.أ: حققت عجزا قياسيا خلال العام المالي 2008/2007 المنتهي في شهر سبتمبر المعاصر لاندلاع الأزمة المالية بلغ 455 مليار\$ بزيادة قدرها 50% ليقترب بذلك من عجز الموازنة الأمريكية الذي وقع في بداية الثمانينات عندما اقترب الركود الشديد بزيادة الإنفاق الفيدرالي والتخفيضات الضريبية. وبلغت نسبة العجز في الميزانية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي 3.2% ارتفاعا من عجز بلغ 161.5 مليار\$ بنسبة 1.2% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في العام المالي 2007/2006. و وصل إجمالي النفقات العامة إلى 2.98 تريليون\$ بارتفاع بلغت قيمته 9.1% عن سنة 2007/2006 و هي أعلى نسبة ارتفاع منذ عام 1990 في حين بلغت قيمة الإيرادات العامة 2.5 تريليون\$.

بالنسبة لدول الاتحاد الأوروبي: حقق الميزان التجاري لدول الاتحاد الأوروبي خلال أغسطس 2008 وحده عجزا بقيمة 27.2 مليار يورو (ما يعادل 36 مليار\$) مقارنة بـ 16.1 مليار في أغسطس من العام الماضي لعام 2007. حيث ازداد العجز التجاري في مجال الطاقة من 219.4 مليار يورو في الفترة من يناير إلى يوليو 2008 مقارنة بـ 144.8 مليار يورو في نفس الفترة من عام 2007. و يأتي ذلك في الوقت الذي هبط فيه قيمة الفائض التجاري مع الو.م.أ من 38.5 مليار يورو في الفترة من يناير إلى يوليو 2008 مقارنة بـ 46.3 مليار في نفس الفترة من عام 2007. و تفاقم العجز التجاري مع روسيا إلى 44.8 مليار يورو مقارنة بـ 32.9 مليار مع النرويج إلى 29.7 مليار مقارنة بـ 18.1 مليار، فيما بقي العجز ثابتا إلى حد ما مع الصين بمقدار 86.6 مليار مقارنة بـ 86 مليار يورو، فيما تراجع مع اليابان لشكل طفيف إذ بلغ 19.6 مليار مقارنة بـ 20.2 مليار عن نفس الفترة.

2) آثار الأزمة على سوق العمل

بلغ معدل البطالة في الو.م.أ في سبتمبر 2008، بلغ 6.1%. ففي بداية ديسمبر 2008 أعلن أن الاقتصاد الأمريكي دخل مرحلة الركود منذ ديسمبر 2007 و أفاد أن عدد فرص العمل في الو.م.أ تقلص منذ بداية سنة 2008 بمقدار 1.2 مليون فرصة عمل.

أما في بريطانيا فقد ارتفع معدل البطالة في نهاية الربع الثالث من سنة 2008 بنسبة 5.7% عنه في نفس الفترة، حيث ارتفع عدد العاطلين عن العمل بواقع 164 ألف ليصل إلى 1.7 مليون عاطل. و في بلجيكا فقد ارتفع عدد العاطلين عن بمقدار 14127 ألف شخص و وصلت نسبة الزيادة في البطالة في بروكسل وحدها 51% .

و في دراسة صدرت عن مكتب العمل الدولي فان عدد المعرضين للحاق بقطار البطالة على مستوى العالم مرشح ليصل إلى 210 مليون شخص ارتفاعا من 190 مليون شخص في بداية 2007 بنسبة 10.53%.

3) آثار الأزمة على أسواق السلع و الخدمات

لقد أثرت الأزمة المالية تأثيرا سلبيا و بدرجة كبيرة على أسواق السلع و الخدمات و خاصة على سلعتين مهمتين هما : البترول و العقارات

- سوق البترول: في يوليو 2008 سجل البترول \$147.27 للبرميل في مستوى قياسي لم يشهده من قبل، و عندما اندلعت الأزمة في سبتمبر 2008 ترتب على ذلك تذبذب في أسعار البترول - ارتفاعا وانخفاضاً- في اتجاه عكسي لحركة الدولار الأمريكي - باعتبارهما بديلان للاستثمار، غير أنه لما تم إقرار خطة الإنقاذ الأمريكية من الكونجرس، واصل البترول مسيرة الارتفاع و تجاوز سعر البترول \$107. بما يعادل حوالي 7% من قيمته قبل إقرار هذه الخطة، ليتوج أكبر موجة صعود في ثلاثة أيام خلال عقد كامل، و وسط آمال بأن خطة إنقاذ الحكومة الأمريكية كفيلة بعودة الاستقرار إلى النظام المالي و تدعيم الطلب العالمي على الطاقة.

و لكن نظرا لتواتر التوقعات لدى الاقتصاديين بعد ذلك بأن الاقتصاد العالمي متعرض لا محالة لموجات يقينية من الركود، و إعلان معظم الدول المتقدمة دخولها بالفعل في حالة من الركود الاقتصادي ، فقد انخفضت أسعار البترول في نوفمبر 2008 إلى مستوى \$50 للبرميل، ثم تعدت حاجز الخمسين دولار في أول ديسمبر 2008 ليسجل سعر البرميل \$36.37 و يفقد بذلك ثلاث أرباع قيمته (75.3%) بعد شهرين من الأزمة المالية.

- سوق العقارات: يعد سوق الرهن العقاري في الو.م.أ المسئول الأكبر عن حدوث الأزمة، و مما لا شك فيه أن اندلاع الأزمة المالية قد أدى إلى تحقق خسائر كبيرة في سوق العقارات سواء داخل الو.م.أ أو خارجها.

فعلى سبيل المثال نجد أن أسعار العقارات في بريطانيا قد انخفضت في سبتمبر 2008 إلى مستويات قياسية لم تشهدها بريطانيا منذ 30 عاما، فمعدل التراجع في مبيعات العقارات في بريطانيا بلغ 50% مقارنة بمبيعات 2007 ، كما أعلن البنك المركزي البريطاني أن القروض العقارية قد انخفضت بنسبة 95% في أغسطس 2008، و قدرت قيمتها بـ 143 مليون جنيه إسترليني.

خامسا: أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية

1.5 دور المؤسسات الأمريكية في احتواء الأزمة المالية

تصدت جميع المؤسسات المالية الأمريكية للأزمة المالية - فور اندلاعها على نطاق واسع - بصورة غير مسبقة، ووقفت القيادة السياسية الأمريكية وراء هذه المؤسسات بكل ثقلها، حتى نجحت في التصدي غير المسبوق في التاريخ المعاصر من دولة رأسمالية عظمى تعمل بنظام السوق الحر.

فبمجرد إعلان بنك Lehman Brothers عن إفلاسه في منتصف شهر سبتمبر 2008 أدركت الحكومة الأمريكية أن أزمته المالية التي كانت تواجهها على مدى ما يزيد على العام و النصف قد دخلت في مرحلة الأزمات المالية الكبرى، فأدركت العواقب غير المحمودة للتهاون في التعامل مع هذه الأزمة، و أعدت وزارة الخزانة خطة عاجلة لإنقاذ المؤسسات المالية المتعثرة، عرفت بخطة الإنقاذ المالي The bailout request أو The 700\$ billion plan و تولى الرئيس الأمريكي " جورج بوش " بنفسه الإعلان عن هذه الخطة و مساندها، وأكد على أهمية هذه الخطة في تجنب الاقتصاد الأمريكي لكارثة محققة، كما أكد على تدني التكلفة النهائية لها باعتبار أن الأصول الخطرة التي تمتلكها الدولة بموجبها قادرة على تعويض خسائرها في المستقبل عندما تتعافى هذه الأصول و تبعها الدولة فيما بعد.

غير أن خطة الإنقاذ المالي لم تسلم من المعارضة سواء على المستوى الشعبي أو في مناقشتها أمام الكونجرس. فقد كشفت استطلاعات الرأي عن معارضة 55% من الأمريكيين لها مؤكدين أنه ليس من مسئولية الحكومة إنقاذ الشركات الخاصة، حتى لو أدى انهيارها إلى الإضرار بالاقتصاد الأمريكي.

و لم يتعد نواب الكونجرس عن هذا التوجه، حيث اتفقوا على أن دافعي الضرائب يجب أن يستفيدوا من خطة الإنقاذ، كما لا يجب ترك مديري المؤسسات المالية المنهارة بمنأى عن العقاب وقد رجحوا المليارات من وراء وظائفهم، و أن أصحاب العقارات المبنية الذين لا يستطيعون أداء مديونياتهم للبنوك يجب أن يكونوا في لب الاهتمام، و حتى المؤيدون لخطة الإنقاذ أبدوا عدم رضاهم عنها.

أما المعارضون من أعضاء الكونجرس فقد صوروا الخطة على أنها مساعدة غير مستحقة للمستثمرين الذين كانوا يسعون وراء أرباح ضخمة عبر استثمارات متهورة، بالإضافة إلى أن تكلفتها المرتفعة تلزم دافعي الضرائب الأمريكيين بدفع أموال لإنقاذ مؤسسات مالية، هي التي ارتكبت أخطاء أودت بها إلى هذه الأزمة.

و انتصر الاتجاه الراض للخطة في البداية حيث اعترض مجلس النواب الأمريكي عليها في 29 سبتمبر 2008 فلم يقرها (بأغلبية 228 نائبا في مقابل 205)، غير أنه تسبب عن هذا الرفض أن دب الذعر و الهلع في أسواق المال الأمريكية و العالمية، و أعلن بنك الاحتياط الفيدرالي في سبيل تهدئة الأسواق خطة عاجلة لتوفير 150 مليار \$، عبر برنامج إقراض طارئ للبنوك و 330 مليار \$ عبر ما يسمى باتفاقية الاعتمادات المتبادلة مع البنوك المركزية الأجنبية لمساعدة الأسواق المالية في أوروبا و آسيا. بالإضافة إلى 230 مليار \$ اقترضها بنك الاحتياط الفيدرالي كي يتمكن من تمويل جهوده السابقة لدعم المؤسسات المالية الكبرى.

و اقتناعا منها بأهمية توفير السيولة اللازمة في أسواق المال و القطاع المصرفي، أعدت وزارة الخزانة الأمريكية سندات خزانة تكميلية لتمويل أنشطة البنك الفيدرالي، و لم تضع قيودا حول العدد الذي يمكنها إصداره و بيعه منها، في حالة رفض الكونجرس التصديق على خطة الإنقاذ، بعد أن فقد البنك حوالي 500 مليار\$ من أصل 800 مليار\$ كانت تمثل حجم الاحتياطات الحرة لديه عند بداية الأزمة، ليصل ما تبقى لديه منها 300 مليار\$ فقط إبان عرض خطة الإنقاذ المالي على الكونجرس .

غير أن النتائج الخطيرة و المتسارعة لاندلاع الأزمة و إزاء الإلحاح المستمر من القيادة السياسية في الو.م.أ وإصرار السلطات المالية فيها على السرعة في إصدار " قانون تأمين الاستقرار الاقتصادي العاجل لسنة 2008" المتضمن خطة الإنقاذ الأمريكية، اضطر الكونجرس الأمريكي إلى إقرار مشروع هذا القانون في النهاية، بعد إدخال تعديلات أساسية عليه تتعلق بحماية دافعي الضرائب، و تهدف إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات و الأملاك التي تعود إلى دافعي الضرائب، و حماية الملكية، و تشجيع النمو الاقتصادي و زيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن.

و في سبيل تحقيق أهداف خطة الإنقاذ تم الاتفاق على استخدام خطة الإنقاذ المالي على مراحل كما يلي:

(1) تخصيص مبلغ 250 مليار\$ فور إقرار مشروع قانون الاستقرار المالي العاجل لتصرف فيها وزارة الخزانة، على أن تخصصها لشراء أصول عالية المخاطر كمرحلة أولى مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار\$ بطلب من الرئيس الأمريكي و منح حق الاعتراض " الفيتو" لأعضاء الكونجرس على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ، مع تحديد سقفه بـ 700 مليار\$. و انتهاء صلاحية الحكومة الفيدرالية في استعمال هذا المبلغ في 31 ديسمبر 2009، إلا إذا وافق الكونجرس على تمديد هذه الفترة لمدة أخرى أقصاها سنتان من تاريخ إقرار الخطة.

(2) مساهمة الدولة في رؤوس أموال و أرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح لها بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق المالية.

(3) تكليف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات المالية و البنوك المركزية لدول أخرى لوضع خطط

مماثلة.

(4) رفع سقف الضمانات التي تمنحها الدولة للمودعين من 100 ألف\$ إلى 250 ألف\$ لمدة عام واحد.

(5) تقرير إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار\$ للشركات و للطبقة المتوسطة .

(6) حماية دافعي الضرائب.

(7) فرض قيود على تعويضات المديرين التنفيذيين في الشركات التي تبيع أصول الرهون العقارية إلى

وزارة الخزانة بمقتضى التعديل الذي أقره مجلس الشيوخ أول أكتوبر.

(8) توفير قدر مناسب من الرقابة و الشفافية عند تنفيذ خطة الإنقاذ .

(9) وضع إجراءات حمائية في مجال الرهن العقاري .

2.5 تناسق مواقف المؤسسات الأوروبية في مواجهة الأزمة

بدأت مواجهة الأزمة المالية في أوروبا بتحركات أحادية من الدول الأوروبية تفتقر إلى التنسيق المشترك فيما بينها، و إن توافقت فيما بينها في الإستراتيجية التي تحكمها، ثم تطور الأمر بعد ذلك إلى إدراك أهمية التنسيق المشترك لانتخاذ مواقف متناسقة بين هذه الدول في مواجهة الأزمة المالية.

تحركات أحادية أوروبية في مواجهة الأزمة

فبمجرد اندلاع الأزمة أعلنت كل دولة من الدول الأوروبية عن تحركات أحادية من جانبها، تتضمن خطط إنقاذ مالية هائلة - على نسق خطة الإنقاذ الأمريكية- لمواجهة الأزمة المالية:

- ففي بريطانيا: تم تخصيص 37 مليار جنيه إسترليني (ما يعادل 63.3 مليار دولار) لشراء أسهم في عدد من كبرى البنوك البريطانية، و أصبحت الدولة بذلك أكبر مساهم في العديد من البنوك. وقامت في مقابل ذلك بإجبار البنوك على الحد من المكافآت التي كانت تمنح لمديرها على اعتبار أن هذه المكافآت المغالي فيها كانت على رأس العوامل التي شجعت مفاهيم المخاطرة، و تسببت تبعاً لذلك في الأزمة.

و في نهاية شهر نوفمبر 2008 أعلنت الحكومة البريطانية عن خطة أخرى لإنعاش الاقتصاد البريطاني بقيمة 20 مليار جنيه إسترليني (30 مليار \$) و تخفيض ضريبة القيمة المضافة على السلع الاستهلاكية من 17.5% إلى 15% حتى نهاية 2009 و تعويض نقص الحصيلة الضريبية الناجم عن ذلك من خلال رفع سعر الضريبة على الدخل بنسبة 5% على كل من يتجاوز صافي دخله السنوي 150 ألف جنيه إسترليني ليصل إلى 45% بدلا من 40% .

- و في فرنسا أعلن الرئيس الفرنسي " نيكولا ساركوزي" أن بلاده أعدت خطتين لمساعدة البنوك على التغلب على الأزمة المالية.

الأولى بقيمة 300 مليار يورو كضمانات للقروض المشتركة بين المؤسسات، و الأخرى بقيمة 40 مليار يورو للحصول على حصص في الشركات و المؤسسات المالية المتعثرة.

فضلا عن إنشاء صندوق سيادي " لمصلحة الشركات الإستراتيجية " التي تواجه صعوبات مالية تأسيا بالسياسات المتبعة في قطاع إنتاج البترول و ما يحدث في روسيا و الصين، للتدخل بشكل قوي كلما احتاجت شركة من هذه الشركات الإستراتيجية إلى أموال .

كما تقدم باقتراح لإنشاء صندوق أوروبي برأسمال قدره 300 مليار يورو لمساعدة البنوك الأوروبية إلا أن ألمانيا رفضت هذا الاقتراح كما وقفت في مواجهة أي اقتراح آخر يترتب عليه زعزعة سلطات البنك المركزي الأوروبي الذي استوحى نظامه الداخلي من البنك المركزي الألماني.

و في نهاية شهر نوفمبر 2008 أعلن عن خطة جديدة لمساعدة قطاعات الإسكان و السيارات بقيمة 26 مليار يورو (حوالي 32.84 مليار \$) أي ما يعادل 1.3% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2009 بدلا من 3.1% كما متوقعا قبل الأزمة المالية، تم تخصيص مليار يورو منها لإعادة تمويل شركات السيارات حتى تتمكن من طرح سياراتها للبيع بالتقسيط.

- و في ألمانيا: أعلنت المستشارية الألمانية " أنجيلا ميركل " عن خطة إنقاذ مالية قيمتها 500 مليار يورو تم بموجبها تأسيس " صندوق لاستقرار الأسواق المالية " لدعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى نهاية 2009. مع تخصيص 400 مليار يورو كضمانات مصرفية بالإضافة إلى توفير 100 مليار يورو من بينها 80 مليار يورو لإعادة رسملة المؤسسات المصرفية.

- و في اسبانيا: أقرت الحكومة الاسبانية قانونا يضمن ديون البنوك حتى نهاية سنة 2009 بقيمة 100 مليار يورو كحد أقصى، و أعلنت عن إمكانية شراء كميات من الأسهم في المؤسسات المالية، في إطار الإجراءات التي أقرتها حكومات الاتحاد الأوروبي لدعم قطاع البنوك.

- و في إيطاليا: حاولت السلطات الإيطالية و مديرو البنوك تهدئة الأسواق من خلال إطلاق تصريحات مفادها: أن المخاطر التي تتعرض لها إيطاليا من اضطرابات الأسواق المالية محدودة بفضل ممارسات الإقراض المتحفظة. و أعلنت الحكومة الإيطالية عن إطلاق خطة تستهدف استقرار السوق كإجراء " احترازي " لإنقاذ البنوك و الودائع البنكية حتى لا يتعرض أي بنك للإفلاس بتوفير تمويل إنقاذ بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك.

- و أقرت الدنمارك حزمة من إجراءات لتأمين ضمانات المودعين لدى جميع البنوك الدنمركية بهدف استعادة الثقة في القطاع المصرفي.

- و في هولندا: قررت الحكومة توفير مبلغ 20 مليار يورو للمؤسسات المالية الهولندية ، بما في ذلك البنوك و شركات التأمين لتفادي المزيد من عدم الاستقرار في القطاع المالي.

- و في نيوزيلندا: أعلنت الحكومة ضمها لودائع العملاء في جميع البنوك و كذا في جميع المؤسسات المالية الأخرى بهدف تعزيز الثقة في نظامها المالي.

و تدخلت الحكومة الأسترالية بطريقة مماثلة حينما قررت ضمها لكل الودائع المصرفية لمدة 3 سنوات وضمها كذلك تمويل البنوك الأسترالية بمبالغ كبيرة تخفيض أسعار الفائدة بشكل حاد و توفير أربعة ملايين دولار استرالي (2.6 مليون دولار أمريكي) للسندات التي يدعمها الرهن العقاري للمساعدة في الحفاظ على السيولة للمقرضين من غير البنوك.

3.5 أساليب مواجهة الأزمة دوليا

منذ أن اندلعت الأزمة في سبتمبر 2008 و الجهود الدولية تبذل من أجل الوصول إلى أفضل الأساليب لمواجهة تلك الأزمة، و من أهم الجهود الدولية التي بذلت نجد:

I. اجتماع الدول الصناعية السبع الكبرى

اجتمع وزراء مالية الدول الصناعية السبع الكبرى في 12 أكتوبر 2008 في واشنطن و تعهدوا بالعمل معا لإعادة الاستقرار إلى أسواق المال العالمية و استعادة التدفقات النقدية، و دعم النمو الاقتصادي العالمي، و قد دعا الوزراء في اجتماعهم إلى إجراء عاجل و استثنائي لمواجهة الأزمة الحالية. و حدد الوزراء في بيان أصدره في ختام اجتماعهم 5 خطوات و إجراءات يتعين القيام بها لمواجهة الأزمة و هي :

- 1/1 اتخاذ إجراءات حاسمة و استخدام كل الأدوات لدعم المؤسسات المالية ذات الأهمية ومنع إفلاسها.
- 2/1 اتخاذ كل الإجراءات اللازمة لتحرير الاعتماد و الأسواق و التأكد من وصول البنوك و المؤسسات المالية بشكل واسع إلى السيولة و رؤوس الأموال.
- 3/1 العمل على أن تتمكن البنوك و غيرها من المؤسسات المالية الوسيطة الكبرى في حال الضروري من جمع رأس مال من المصادر العامة و الخاصة على حد سواء و بمبالغ كافية لإعادة الثقة و السماح لها بمواصلة إقراض العائلات و الشركات.
- 4/1 العمل على أن تكون البرامج الوطنية لضمان الودائع المصرفية متينة و متجانسة بما يسمح للمودعين الصغار من مواصلة ثقتهم في سلامة ودائعهم
- 5/1 اتخاذ قرارات في الوقت المناسب لإنعاش سوق الرهن العقاري و غيرها عن الأصول و من الضروري إجراء عمليات تقييم دقيق و نشر معلومات تتميز بالشفافية.
- و قد أعلن صندوق النقد الدولي على الفور عن مساندة و دعمه الكاملين لخطة العمل الخماسية التي طرحتها مجموعة الدول السبع الصناعية الكبرى، و أكد على استعداده لمساعدة الدول المتضررة من الأزمة و وضع موارد كبيرة تحت تصرفها.

II. قمة دول منطقة اليورو

عقدت القمة في باريس يوم 2008/10/12 حيث أبدت دول منطقة اليورو استعدادها لضمان عمليات إعادة تمويل البنوك حتى نهاية 2009 مؤكدة في وسعها التدخل بعدة وسائل لدعم جميع الأموال للمصارف من خلال تقديم ضمانات أو تأمينات. و جاء في البيان الصادر عن تلك القمة أنه في وسع حكومات الدول المتعاملة باليورو تبادل أشهم مشكوك فيها مقابل سندات رسمية و إن هذا التدبير سيقى ساريا حتى 31/12/2009.

كما أكد البيان أن الدول الأوروبية ستحول دون إفلاس البنوك المتعثرة عبر الوسائل المناسبة بما فيها إعادة التمويل مشددا في الوقت نفسه على حماية مصالح دافعي الضرائب.

III. القمة الأوروبية الآسيوية و سبل علاج الأزمة العالمية

اجتمعت القمة الأوروبية و الآسيوية في يوم 2008/10/25 تحت مبدأ التعاون و الثقة بين القارتين العملاقتين حيث يعول عليهما أهمية كبيرة لإخراج العالم من أزمته الاقتصادية العالمية التي أدخلت فيها الو.م.أ. و من مقررات القمة الإشارة إلى ضرورة المطالبة بإجراء إصلاحات شاملة في النظام المالي العالمي بمؤسساته و منظماته و إعادة هيكلة تلك المنظمات و في مقدمتها صندوق النقد الدولي و البنك الدولي. و قد أبدت الصين استعدادها للمساهمة في الخروج من الأزمة العالمية و خاصة أنها تملك ورقة رابحة تتمثل في أن السوق الصيني يتولى إنقاذ الاقتصاد العالمي كله من خلال إدخال مئات الملايين من المستهلكين الجدد إلى السوق العالمية بحيث يتولون إنعاش الاقتصاد العالمي .

و قد اتفقت القمة على ما يمكن تسميته بالمسؤولية التضامنية بين كافة الأطراف في مواجهة و علاج الأزمة، حيث أن الكل مضار و أصابه الضرر و سيصيبه الضرر أكثر لو لم يكن هناك تضامنا و تعاوننا وثقة، و أن الكل سيخرج فائزا إذا تمت عملية المواجهة التضامنية للأزمة العالمية و سينقذ العالم من الدخول إلى الكساد العالمي الكبير.

IV. قمة مجموعة دول العشرين G20

عقدت في العاصمة الأمريكية واشنطن القمة الاقتصادية العالمية لمجموعة دول العشرين في 2008/11/15 لوضع خارطة طريق لمواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية، و عقد القمة في ظل تطلعات العالم بأن تلعب الصين و روسيا و القوى الناشئة الأخرى دورا كبيرا لمواجهة الأزمة الاقتصادية، و أن تكون بمثابة المحرك لإنعاش الاقتصاد العالمي من دواعي الأزمة المالية التي انبثقت من اقتصاديات الدول السبع الكبار و خاصة الاقتصاد الأمريكي. و كانت القمة تهدف إلى:

- الوصول إلى تفهم كامل الأسباب و جذور الأزمة العالمية.
- تعزيز رؤوس أموال البنوك، و الاستمرار في السياسات المالية و النقدية التوسعية.
- مراجعة الإجراءات و التدابير التي اتخذتها و ستخذيها الدول الأعضاء لمواجهة الأزمة الحالية.
- الاتفاق على المبادئ العامة لإصلاح الأسواق المالية في الدول الأعضاء.
- اعتماد خطة العمل لتنفيذ مبادئ و أسس الإصلاح و تكليف الوزراء المعنيين لتقديم مقترحاتهم في مؤتمر أبريل 2009 .

- المساعدة في الحد من تدهور الأوضاع الاقتصادية عبر التعهد بالحفاظ على التجارة الحرة من خلال إحياء محادثات مؤتمر الدوحة.

و تمثلت أهم نتائج قمة دول العشرين

توصلت الدول العشرون التي تمثل كبرى الاقتصاديات في العالم إلى خطة عمل لتنظيم أسواق المال العالمية بشكل أفضل و اتخاذ خطوات لوقف التراجع الاقتصادي العالمي و إنقاذ الاقتصاد العالمي من الركود. و أكدت القمة على ضرورة إصلاح نظام السوق المالي العالمي و ضرورة الالتزام بالمعايير الدولية ومنها "المحاسبة العالمية التنظيمية" و قد ركزت خطة العمل التي اتفق عليها القادة في ست نقاط رئيسية هي:

1. تعزيز شرعية و فاعلية المؤسسات المالية القائمة كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي والاتفاق على إجراءات جوهرية لإصلاح النظام المالي لتفادي الأزمات المالية المستقبلية بسبب القروض المصرفية القائمة على المخاطرة.
2. الوصول لاتفاق بنهاية عام 2008 تمهيدا لاتفاق عالمي للتجارة الحرة و مراجعة بنود اتفاقية الدوحة عام 2001 من اجل التوصل لاتفاق لتحرير التجارة العالمية و الانتهاء من حل الملفات العالقة.
3. تحقيق الشفافية في أسواق المال الدولية و ضمان الإفصاح الكامل عن أوضاعها المالية من خلال شركات تقوم بمراجعة أدائها في السوق.

4. الإشراف الكامل و مراقبة البنوك و المؤسسات المالية و ضمان عدم دخولها في عمليات شديدة المخاطرة مثل قروض الرهن العقاري و استحداث أدوات مالية جديدة مثل صناديق التحوط التي كانت سببا رئيسيا من أسباب الأزمة المالية .

5. قيام وزراء المالية في دول المجموعة بوضع قائمة بالمؤسسات المالية التي يمكن أن يؤدي انهيارها إلى تعرض الاقتصاد العالمي إلى مخاطرة كبيرة و ضرورة مساعدة هذه المؤسسات .
تحسين نظام الرقابة المالية لكل دولة، كما أن لكل دولة الحق في التحكم في أدوات سياساتها المالية والنقدية مثل أسعار الفائدة حسب أحوالها الاقتصادية.

4.5 تناسق الجهود في دول المعقل التاريخي للنظام الاشتراكي

I. العملاق الصيني و دوره في مواجهة الأزمة المالية

على عكس ما أحدثته الأزمة المالية من آثار سيئة باقتصاديات العالم الغربي المؤسس للنظام الرأسمالي نجد الصين - أحد المعقل التاريخي للنظام الاشتراكي- و قد احتلت مكانة اقتصادية متميزة جعلتها بمنأى عن التأثير المباشر بهذه الأزمة سواء بسبب انزغال نظامها المالي بصورة كبيرة عن الأزمة المالية لتركيز البنوك الصينية على الأوضاع الداخلية، و تأثرها بصورة بسيطة نسبيا بالسندات المالية المتعثرة، و التي احتلت الصين أثناء بداية الأزمة مكان الصدارة في تملكها خاصة تلك التي تتعلق بسندات الخزانة الأمريكية التي تأثرت بالأزمة المالية، أو بسبب امتلاكها قدرا هائلا من الاحتياطي النقدي، كشفت الأزمة المالية عن أهميته في مواجهتها، أو -أخيرا- بسبب الفائض الكبير في ميزانها التجاري مع كل من الو.م.أ و دول أوروبا.

و مع كل هذا، فقد أثرت الأزمة على الاقتصاد الصيني بصورة غير مباشرة بسبب تأثر صادرات الصين يتأثر أسواق الدول الأوروبية بالأزمة المالية، مما جعلها تتبنى خطة تحرك مماثلة - من حيث المنهج- لخطط التحرك الغربية، و إن اختلفت عنها - من حيث الجوهر- لاتباعها هذه الخطو نحو ميادين البني التحتية الصينية، لتدعيم قطاع الإنتاج باعتباره الداعم الأساسي لقطاع التصدير، الذي يعتمد عليه الاقتصاد الصيني بصفة أساسية.

I. خطة التحرك الصينية

ففي مطلع شهر نوفمبر 2008 أقر مجلس الوزراء الصيني خطة لاستثمار أربع تريليون يوان (586 مليار \$) حتى عام 2010 للمساعدة في تنشيط الطلب على الاستهلاك المحلي إلى جانب 100 مليار يوان إضافية في البنية التحتية على مستوى البلاد خلال سنة 2008 و 20 مليار يوان أخرى سنة 2009 لإعادة الاعمار .

كما خفض البنك المركزي الصيني (بنك الشعب الصيني) أسعار الفائدة ثلاث مرات منذ منتصف شهر سبتمبر حتى منتصف شهر نوفمبر 2008 أي في خلال شهرين فقط، في محاولة لتنشيط الطلب على الاستهلاك المحلي كذلك للحد من معدلات الادخار المرتفعة لدى الصينيين، من أجل دعم الاقتصاد الصيني، على ضوء إدراك المؤسسات المالية في الصين لأهمية الطلب المحلي على المنتجات الصينية كوسيلة مناسبة للتغلب على ضعف الطلب

الخارجي عليها بسبب الأزمة المالية، و عدم إمكانية الاعتماد على الصادرات كقاطرة لتقدم الاقتصاد الصيني، على الأقل في الأجل القريب لاندلاع الأزمة المالية، بسبب تأثر الاقتصاد الصيني بهذه الأزمة.

II. موقف المؤسسات الروسية من الأزمة المالية

انتهجت الحكومة الروسية سياسة المؤازرة للاستثمار في المجال العقاري منذ بداية سنة 2007 حيث منحت قروضا في مجال الرهن العقاري بلغت أكثر من 230 مليار روبل أي ما يعادل 9 مليار دولار خلال سنة 2007، وحوالي 8 مليار \$ خلال النصف الأول من سنة 2008 و ذلك لتشجيع مواطنيها على الاستثمار في هذا المجال، بسبب ارتفاع أثمان العقارات المبنية بها. و بات بوسع أفراد الطبقة المتوسطة الحصول على قروض بشروط ميسرة وبأسعار فائدة مقبولة.

و حين اندلعت الأزمة المالية ترتب عليها إلحاق خسائر مالية كبيرة بأسواق المال الروسية، مما أعاد إلى الأذهان الخسائر التي ترتبت على الأزمة المالية الروسية في شهر أغسطس 1998 و رغم أن الاقتصاديين الروس أشادوا بمتانة الاقتصاد الروسي، و قدرته على تجاوز الآثار السلبية لهذه الأزمة، إلا أنهم أوجبوا لحدوث ذلك تضافر جهود الحكومة الروسية و بنكها المركزي الذي تميز بإحكامه قبضته على النظام المالي الروسي. و على الرغم من أن روسيا هي الموطن الأم للنظام الاشتراكي السابق، إلا أن الرئيس الروسي "مدفيديف" أكد على عدم اتجاه الدولة إلى تأمين الشركات الروسية بسبب الأزمة المالية، و أن اتجاهها نحو شراء أسهم هذه الشركات لا يعدو أن يكون ظاهرة مؤقتة ترمي إلى تجاوز آثار هذه الأزمة فقط.

كما أن الرئيس الروسي "فلاديمير بوتين" قد أعلن بوضوح أن روسيا لن تختار سياسة العزلة في ظروف الأزمة المالية، و أن الاندماج في الاقتصاد العالمي هو الخيار الاستراتيجي الوحيد للدولة.

و مع هذا زاد تدخل الدولة للمساهمة في مواجهة الأزمة المالية و التقليل من آثارها السلبية على الاقتصاد الروسي بصورة تقترب من تدخل الدول الرأسمالية:

1. حيث قامت وزارة المالية الروسية بضخ أكثر من 45 مليار \$ في القطاع المصرفي الروسي فور اندلاع الأزمة، للحد من تأثيراتها السلبية على هذا القطاع.

2. كما دأب البنك المركزي الروسي على ضخ حوالي 15 مليار \$ خلال كل أسبوع من الأسابيع التالية للأزمة من أجل دعم العملة الروسية التي تأثرت.

3. و رغم تأكيد البنك الدولي على أن قيمة رؤوس الأموال الفارة من روسيا خلال سنة 2008 بلغت حوالي 50 مليار \$ و أنها مرشحة للزيادة إلى 100 مليار \$ سنة 2009. إلا أن السياسة المالية الروسية ظلت معتمدة على مبدأ حرية تنقل رؤوس الأموال و الحفاظ على العملة الروسية قابلة للتحويل لتجنب حالة الهلع و الذعر التي سيطرت على الأسواق العالمية أثناء الأزمة المالية. غير أنها أعلنت استعدادها لإنفاق 5 تريليون روبل (أي ما يعادل 180 مليار \$ أمريكي) من أجل تدعيم نظامها المالي، و فتح أسواق جديدة لاحتواء الصادرات الروسية.

و في سبيل تقوية دور الدولة في مواجهة الأزمة أقر " مجلس الدوما" الروسي في 10 أكتوبر 2008 قانونا يتضمن حزمة من الإجراءات لمساعدة النظام المصرفي الروسي، تتضمن:

1. تعديل قانون البنك المركزي لروسيا الاتحادية بما يسمح له بتقديم القروض للبنوك الروسية بدون ضمانات و لمدة 6 أشهر، بهدف إعادة الاستقرار إلى النظام المالي الروسي، و تجاوز آثار الأزمة المالية. واشترط التعديل التشريعي في البنوك المستفيدة منه أن تدرج في مراتب متقدمة حسب تقارير وكالات التصنيف الائتماني. وقد بلغ عدد البنوك التي استفادت من هذا التعديل 116 بنك.

و بعد إقرار هذا التعديل قام البنك المركزي الروسي بطرح 26 مليار\$ كقروض بدون ضمانات و لمدة 6 أشهر لـ 122 بنكا روسيا بفائدة 8.5% سنويا حتى 24 نوفمبر 2008، و منح للبنوك الموقعة على اتفاقيات مسبقة مع البنك المركزي الروسي الحق في الحصول على قروض تعادل رأس مالها، و ذلك بشرط تمتعها بتصنيفات ائتمانية مناسبة من مؤسستي " فيتش" و " موديز" العالميتين.

2. منح بنك الاقتصاد الخارجي الروسي 50 مليار\$ و تحويله الحق في منح قروض ميسرة بالعملة الأجنبية للبنوك الروسية الأخرى حتى نهاية 2009 لتمكينها من تسديد ديونها المستحقة للبنوك الأجنبية حتى 25 سبتمبر 2008 و كذا لخدمة قروضها.

3. رفع مستوى ضمانات الإيداعات لدى البنوك من 400 ألف روبل إلى 700 ألف روبل.
و من جهة أخرى شهد القطاع المصرفي الروسي اندماج عدة بنوك كبرى لمواجهة الأزمة المالية، حيث تم توحيد عدة بنوك ضمن البنوك 30 الأولى في الدولة.
و هكذا تدخلت الدولة في روسيا من أجل مواجهة الآثار السلبية للأزمة المالية، مع تأكيدها على عدم العودة إلى الآليات التي كان يقوم عليها النظام الاشتراكي.

سادسا: الدروس المستفادة من الأزمة المالية المصرفية العالمية

لعل من الراسخ في مجال إدارة الأزمات و التعامل معها أن يتم رصد و تحديد الدروس المستفادة من الأزمة في محاولة للحيلولة دون وقوعها مرة أخرى و الخروج منها و إعادة النظام الذي هددته إلى أوضاعه الطبيعية التي كنت عليه ليعمل بكفاءة مما كان عليه الوضع قبل الأزمة.

و فيما يلي رصد أهم تلك الدروس المستفادة على النحو التالي:

1- لقد أحييت الأزمة الحاجة إلى التفكير مرة أخرى فيما يطلق عليه الطريق الثالث النابع أساسا من ظروف كل دولة وخصوصية كل دولة و المرحلة التي يمر بها اقتصاد هذه الدولة.

2- سقوط العديد من الأساطير التي كانت تتردد حول الاقتصاد الأمريكي الحر الذي يطبق آليات السوق، و أسطورة أن الاقتصاد الأمريكي لديه القدرة على هضم الأزمات مهما كان حجمها و نوعها من منظور أن هذا الاقتصاد الأمريكي لديه معدة قوية هاضمة ، فالمعدة القوية الهاضمة عجزت عن هضم الأزمة المالية الحالية، هذا

بالإضافة إلى سقوط أسطورة الحرية الاقتصادية بلا ضوابط التي نادى بها آدم سميث، حيث أن الأزمة المالية المصرفية التي ضربت الاقتصاد الأمريكي اضطرت الدولة إلى التدخل الواسع والعميق والسريع في صميم الممارسات الرأسمالية.

3- أكدت الأزمة عدم صلاحية أيديولوجية حرية السوق المطلقة دون ضوابط فيما يمكن أن نسميه فوضى السوق و عدم وجود دور فعال للدولة، بل أن الوسيلة الفعالة لمعالجة الأزمة الحالية هو ضرورة تدخل الدولة لإصلاح ما أفسده السوق الحرة، بل أن ضمان عدم تكرار تلك الأزمة هو أن يكون للدولة دور واضح لتنظيم وضبط السوق وذلك مع التأكيد على أن هذا الدور لا بد أن يكون يهدف زيادة فاعلية السوق القائم على أساس المنافسة والشفافية الحقيقية و تشجيع القطاع الخاص الخلاق المبتكر الملتزم بقوانين الدولة وأهدافها الاجتماعية فيما يعرف بالمسؤولية الاجتماعية للقطاع الخاص بما يحقق العدالة الاجتماعية بمعناها الواسع.

4- اتضح من الأزمة أن ما يعرف باسم بنوك الاستثمار في ال.م.أ لا يخضع لرقابة البنك المركزي، ومن هنا توسعت بعض هذه البنوك في الإقراض لأكثر من 60 ضعف حجم رؤوس أموالها، و هنا تكمن الطامة الكبرى فيما يمكن تسميته الانفلات الائتماني الضار ليس فقط بتلك البنوك و وصولها إلى حالة الإفلاس بل تسببت في حالة من الانهيار في النظام الاقتصادي بأكمله و كذلك النظام المصرفي و المالي.

و من ناحية أخرى اتضح أن النظام المالي و المصرفي في الاقتصاديات المتقدمة قد اكتشف وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض عن طريق اختراع جديد اسمه المشتقات المالية، و هو اختراع خطير يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول بناء على أصل واحد و هو ما يؤدي إلى تعميق الاختلال بين القطاع المالي و الاقتصاد الحقيقي وتعظيم ما يسمى بالاقتصاد الافتراضي و خلق أرباح وهمية، دون الاحتكام إلى مبادئ الحوكمة أي الإدارة الرشيدة، وهو ما يتطلب بالضرورة العمل نحو إخضاع البنوك الاستثمارية و غيرها من البنوك لرقابة صارمة من قبل البنك المركزي و تقوية دور البنك المركزي و استقلالته كسلطة نقدية و تعميق دوره كضابط إيقاع للجهاز المصرفي.

5- ضرورة إقامة نظام اقتصادي عالمي جديد أكثر عدالة.

6- غياب دور فعال لكل من صندوق النقد الدولي و البنك الدولي، و هذا ما يستدعي إصلاحهما و تقوية دورهم و قدراتهم المالية لإكسابهم القدرة بدرجة أكبر على مواجهة و علاج الأزمات.

7- حولت الأزمة المالية المصرفية الأنظار إلى نظام التمويل الإسلامي ليكون البديل الأفضل من التمويل التقليدي بنظام الفوائد المتراكمة و المتضاعفة المصرفي.

الخاتمة:

إذا كانت المضاربات على قيمة العملة الوطنية للدولة اتجاه الاستثمارات الأجنبية إلى الخارج من أهم الأسباب لاندلاع الأزمات المالية، و خاصة في الأسواق الناشئة، فإن الأمر مختلف في الأزمة المالية العالمية الحالية، إذ أن السبب المباشر لها نبع من أزمة الائتمان في مجال الرهن العقاري داخل ال.م.أ، و لذا لم تنفجر الأزمة بسبب انتشار الهلع و الذعر غير المريرين، أو بسبب المضاربة على الاقتصاد الأمريكي، إذ أن تأصل جذور الأزمة لفترات طويلة،

وانتشار آثارها بين عدد كبير من المقترضين كانا كفيلين بإحداث حالة من الهلع و الذعر الحقيقيين في الأوساط المالية داخل الو.م.أ .

و من أهم أسباب الأزمة المالية المصرفية هو نمو الاقتصاد الافتراضي أو ما يطلق عليه أيضا الاقتصاد الوهمي المتمثل في المشتقات المالية على حساب الاقتصاد الحقيقي، فالاقتصاد الافتراضي وصل إلى ما يتراوح بين 12 ضعفا و 15 ضعفا الاقتصاد الحقيقي العالمي السلعي و الخدمي، و قد أصبح الاقتصاد الورقي يمثل كيانا عملاقا لا يقل عن 600 تريليون\$ في مواجهة اقتصاد عالمي حقيقي لا يتعدى 48 تريليون\$.

و لقد كانت من نتائج الأزمة المالية الحالية تحطمت أسطورة الاقتصاد الحر بلا ضوابط و بل تحطمت أصنام فكرية فيما يتعلق بدور الدولة في النشاط الاقتصادي بعد تدخل الدولة الأمريكية و الأوروبية لإنقاذ الاقتصاد الحر الرأسمالي من انهياره و أخذ الاقتصاد العالمي يبحث عن نظام اقتصادي عالمي جديد أكثر وضوحا و أكثر عدالة يعاد فيه توزيع الأدوار و يتقدم فيه الاقتصاد الأمريكي بعد أن كان القطب الأوحده و المنفرد بالقمة، فالقمة أصبح يشاركه فيها الاتحاد الأوروبي و الصين و اليابان و الدول الناهضة و الناشئة و النامية.

و قد أكد بعض الاقتصاديين على أن النظام المالي بحاجة دوما إلى تدخل الدولة لمنع انهياره خاصة عند حدوث أزمات هيكلية تتجاوز قدرة الشركات و المؤسسات الخاصة على تحمل أعبائها و أن تدخل الحكومة الأمريكي، لإعادة الثقة (للنظام الرأسمالي) ساهم في منع التداعيات الأسوأ للأزمة المالية و هي : إفلاس الشركات، و انتشار البطالة، و انخفاض القوة الشرائية، فحدوث كساد. و بناء على ذلك لم تتحول الأزمة المالية إلى كساد كما حدث في الكساد العظيم.

المراجع:

الكتب:

1. إبراهيم عبد العزيز النجار " الأزمة المالية: إصلاح النظام المالي العالمي " الدار الجامعية الإسكندرية 2009 .
2. عبد المطلب عبد الحميد " الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية: أزمة الرهن العقاري " الدار الجامعية الإسكندرية 2009.
3. فريد راغب النجار " الاستثمار و التمويل و الرهن العقاري " الدار الجامعية 2009.
4. طارق عبد العال حماد " حوكمة الشركات و الأزمة المالية العالمية " الدار الجامعية 2009.

مواقع الأنترنت

5. <http://afp.google.com/article/ALeqM5gRLGDQfdI0SZOp6NBN2Zfc8g-GXA>
6. http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid_7665000/7665233.stm
7. <http://www.takingitglobal.org/express/panorama/article.html?ContentID=22975>
8. <http://www.alaswaq.net/articles/2008/09/26/18621.html>
9. <http://www.aljazeera.net/NR/exeres/34BAECB7-FD94-434A-B9BF-F9B840271453.htm>
10. <http://www.asharqalawsat.com/details.asp?section=6&article=483509&issueno=10858>
11. <http://www.alquds.com/node/105681>
12. <http://www.almannarah.com/NewsDetails.aspx?CatID=10&NewsID=5032>
13. <http://www.aawsat.com/details.asp?section=6&issueno=10900&article=489053&feature>