

بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي

الملتقى العلمي الدولي
حول

168



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة على اقتصاديات دول
المنطقة وأسبابها في ضوء طروحات مفكري الاقتصاد الإسلامي

من إعداد الباحث

د. بالرفي تيجاني

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف/الجزائر

جامعة فرحات عباس - سطيف

العنوان البريدي: berregui@hotmail.com ; fac_eco@yahoo.ca

الفاكس: 036 72 35 67

داعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة على اقتصاديات دول الجنا وأسابها

في ضوء طروحات مفكري الاقتصاد الإسلامي

المقدمة

لقد كشفت الأزمة المالية التي يمر بها العالم مدى هشاشة النظام المالي الرأسمالي، ومعاناتها من مواطن ضعف صارخة تمثلت أهم مظاهرها في انهيار بنوك دولية عملاقة في ظل اقتصاد يعاني أصلاً من عجز في ميزانه التجاري إلى جانب العجز في الميزانية. أسباب عدة ذُكرت لهذه الأزمة؛ من أسعار الفائدة، إلى مسألة الرهن العقاري، مروراً بالاقتراض الفاحش لمؤسسات وهمية، وانتهاءً بمصيبة جعلت الأزمة أكثر ضراوة، وتوجيهاً نحو الانهيار، ألا وهي مسألة فقدان الثقة!! كما كشفت في الوقت نفسه عن صحة وصلابة الأسس التي تقوم عليها المؤسسات المالية الإسلامية، وقد عبر عن ذلك العديد من صانعي القرار في العالم، حيث قال قولن براون رئيس وزراء بريطانيا "البنوك الإسلامية أكثر أماناً، ومحافظها محمية بأصول حقيقية، وعملياتها ذات مردود جيد على الاقتصاد، ومربوطة بمشاريع رصينة وقوية"، كما أن اقتصاد السوق وضع في أزمة أكبر وأشد.. لأسباب عديدة أهمها أن اقتصاد السوق لم يكن عادلاً وكان سبباً في خلق حالات من عدم المساواة، وغير فاعل أيضاً واستقطب موارد هائلة إلى نشاطات تدور شكوك حول الإسهامات الإيجابية لهذه النشاطات في الاقتصاد، ناهيك عن غياب الضوابط الرقابية الحكومية على المؤسسات المالية والمصرفية إضافة إلى الطمع والجشع للاستيلاء على المزيد من السيولة بأساليب احتيالية ملتوية لرؤساء ومدبري هذه المؤسسات.

فابتداءً من كينز عالم الاقتصاد الشهير وصاحب النظرية المشهورة يؤكد أن سعر الفائدة يعد من أسباب التقلبات العنيفة في الاقتصاد الغربي وأن الاقتصاد الغربي يصل إلى عافيته إذا اقترب سعر الفائدة من الصفر. أما سيمنز الاقتصادي الأمريكي المشهور في دراسة للكساد العظيم 1929 فيقول أن الكساد يرجع إلى التمويل عن طريق الاقتراض قصير الأجل بفائدة وأن العلاج يكمن في التمويل الذاتي عن طريق الأرباح غير الموزعة في المشروعات أو عن طريق المشاركة بحصة في المشاريع أي الأسهم. ويقول ميليسكي الاقتصادي الأمريكي أن التقلبات التي يعاني منها الاقتصاد الأمريكي ترجع بالأساس إلى التقلبات في سعر الفائدة وأن المخرج من ذلك هو الأخذ بنظام المشاركة. في حين يرجع فريدمان أسباب أزمة الثمانينات إلى التقلبات الطائشة في سعر الفائدة. ويؤيده تير في ذلك فيرى أن سعر الفائدة يعد معياراً رديئاً في تخصيص الموارد ويجب أن يستبدل بالربح أي الربح الناتج عن النشاط الحقيقي بدلاً من الفائدة.

لقد بدأت الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية، كنتيجة طبيعية لحجم الاقتصاد الأمريكي ولظروف العولمة، والتطور التكنولوجي الهائل، أدي إلي التأثير علي كل الاقتصاديات العالمية بدرجات متفاوتة كل حسب درجة اندماجها وارتباطها بالاقتصاد العالمي بشكل عام، وكأن العالم أصبح شركة ضخمة عملاقة تحتاج إلي نظام حوكمة رشيد يحدد مهام ووظائف واختصاصات الاقتصاديات المختلفة كجزء أساسي من اقتصاد ضخم تهيمن عليه دولة عظمي هي الولايات المتحدة الأمريكية، وتلعب دول أخرى أدواراً متفاوتة.

مشكلة البحث

يشهد الاقتصاد العالمي بصفة عامة، والأسواق المالية الدولية والوطنية بصفة خاصة، اضطرابات واختلالات لم يشهدها منذ الكساد العالمي الكبير الذي حدث في العام 1929. إذ انخفضت بورصة وول ستريت في نيويورك وحقت نسبة خسائر قياسية، وكذلك البورصات الأوروبية والبورصات في الأسواق الناشئة والبورصات العربية، وهو معدل انخفاض لم تشهده منذ مدة طويلة. ولم تقتصر تلك الاضطرابات على أسواق النقد والمال والبورصات فقط ولكن كانت هناك اضطرابات وانهيارات في المؤسسات المالية مثل بنوك الاستثمار وشركات التأمين ومؤسسات مالية تقدم التمويل العقاري وهي مؤسسات مالية كبيرة ذات سمعة عالمية، وبدأت تلك الانهيارات في الولايات المتحدة ثم تبعتها بعض المؤسسات المالية في أوروبا وخصوصاً بريطانيا وألمانيا.

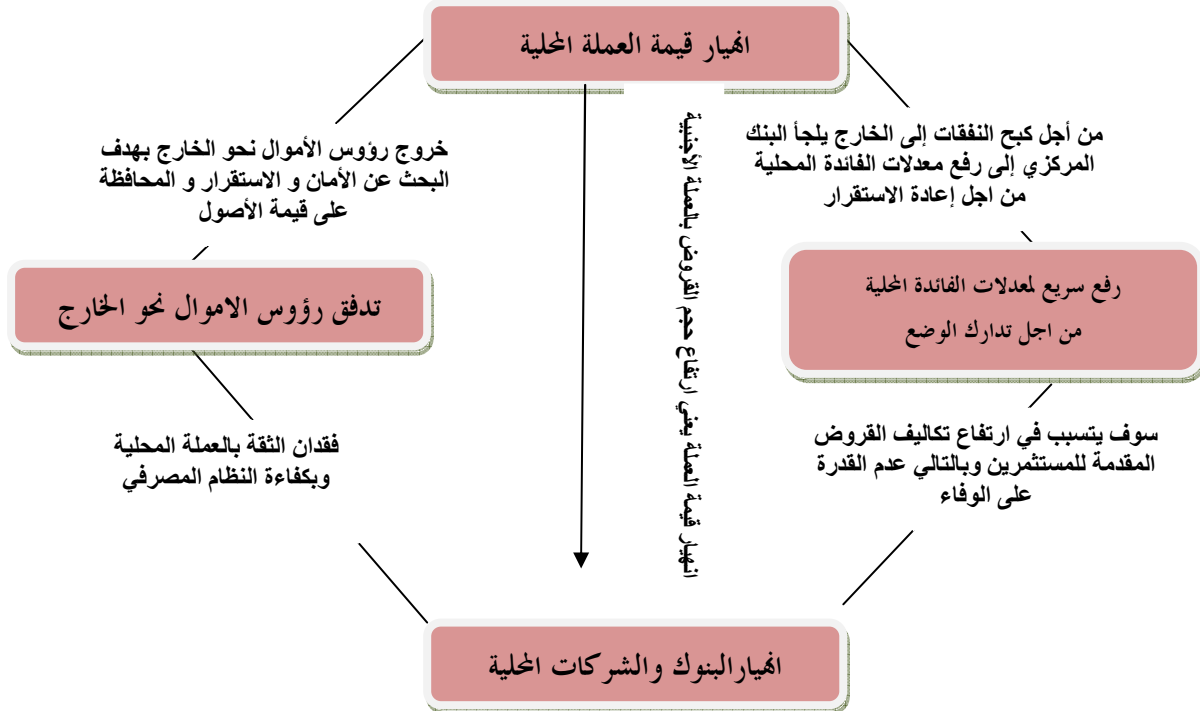
هذا بالإضافة إلى أسواق النفط التي شهدت تقلبات حادة بل قفزات سواء بالارتفاع أو الانخفاض، وكذلك المعادن النفيسة وخصوصا الذهب. كل تلك الاضطرابات أحدثت حالة من عدم التأكد في المستقبل وانهيار الثقة في الأسواق المالية. وأصبح الذعر وانهيار الثقة في الأسواق المالية هو العامل المشترك بين المستثمرين على مستوى العالم، وإن اختلفت حدته من منطقة إلى أخرى من العالم.

ما كشفت عنه الأزمة بشأن النظام الرأسمالي

تعتبر الأزمة المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي منذ أكتوبر 2007 من أسوأ الأزمات التي يمر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات، بل وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال¹، ثم اندلعت نيرانها في سبتمبر 2008 في صورة انهيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى من بنوك وشركات تأمين وشركات التمويل العقاري وصناديق استثمار، وشملت تداعياتها أسواق المال والبورصات العالمية في صورة انخفاضات حادة متوالية للمؤشرات بها وامتدت تأثيراتها إلى جميع أنحاء العالم. كما جاءت المنتجات والإجراءات المالية المبتكرة لتندعم هذا الاتجاه وتتستر على المخاطر المتصاعدة، سواء بالنسبة لمؤسسات محددة، أو بالنسبة للنظام المالي بشكل عام². ومن الأسباب الرئيسية التي سهلت هذه التطورات أيضا الفجوات والثغرات، والنقص في القواعد والقوانين التي تحكم أعمال سوق المال، وضعف الرقابة عليها التي يعاني منها النظام المالي المتمثلة في النقاط التالية:

- وجود خلل في النظام الرأسمالي العالمي حيث كان سابقا يقوم على أساس الرأسمالية التجارية ثم تحول إلى الرأسمالية الصناعية ثم تحول الآن إلى الرأسمالية المالية؛
- ترجع دور مؤسسات الاقتصاد الحقيقي وأصبحت البنوك والمؤسسات المالية الضخمة وأسواق الأسهم والسندات الدور الأكبر في زيادة الثروات؛
- انفصال النظام المالي والنقدي عن النظام الإنتاجي وغياب آليات الرقابة عن المؤسسات المالية؛
- هزت هذه الأزمة أقدس أقداس الفكر الرأسمالي وهو عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

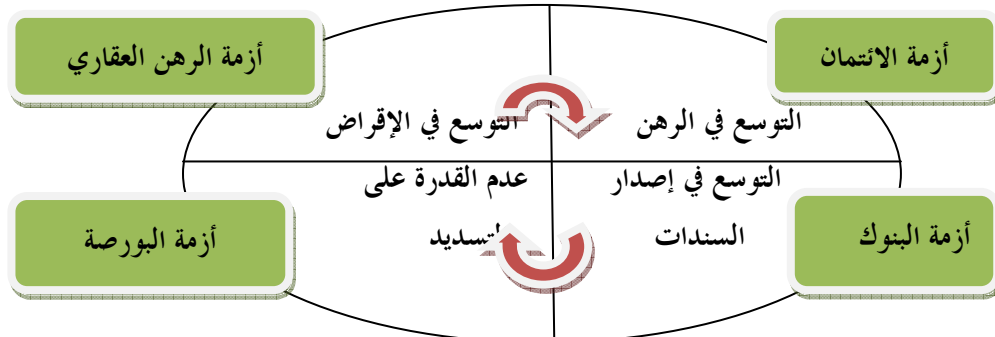
الشكل رقم (1): مخطط للأزمة المالية على شكل حلقة مفرغة



يبين الشكل أعلاه أن هناك أربعة عناصر غالباً ما تشترك وتتفاعل في إحداث أزمة مالية؛ حيث تبدأ بتدفق رؤوس الأموال نحو الخارج، ممارسة بذلك ضغطاً على العملة المربوطة في سوق الصرف الأجنبي، فيزداد العرض منها إلى أن تنخفض قيمتها بشكل كبير ومفاجئ؛ معلنة عن انهيار في قيمتها، ومن أجل السيطرة على الوضع ومحاولة إعادة الاستقرار يلجأ البنك المركزي إلى رفع معدلات الفائدة الحقيقية، وذلك من أجل الحد من التدفقات العالية لرؤوس الأموال، غير أن ارتفاع معدلات الفائدة قد يشكل خطراً على الشركات والمستثمرين الذين اقترضوا بشكل واسع سابقاً، وذلك بسبب عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتهم نتيجة ارتفاع تكاليف القروض -خطر معدل الفائدة-، وهذا ما حدث فعلاً في الولايات المتحدة الأمريكية.

وقد حذر رئيس صندوق النقد الدولي "دومينيك سترأوس" من أن الاقتصاد العالمي أصبح يقف على حافة الكساد بسبب الأزمة المالية الراهنة مشيراً إلى أن الأزمة المالية الراهنة وضعت الاقتصاد العالمي على حافة الكساد. وحث سترأوس على التعاون الدولي، مؤكداً أن فقدان الثقة هو أكثر الأزمات إلحاحاً في أسواق المال حالياً، مشيراً إلى أن هذا الأمر جعل الأدوات الحكومية التقليدية مثل خفض أسعار الفائدة أقل فعالية. وطالب بأن تعطي الدول الأولوية لإعادة تمويل المؤسسات المالية التي تعرضت موازنتها لعجز شديد نتيجة انخفاض قيمة أصول القروض العقارية لديها. وحث الدول الغنية على تنسيق جهودها لمساعدة البنوك ومؤسسات الإقراض التي تعاني من عجز في السيولة النقدية، موضحاً أنه لا توجد دولة محصنة ضد الفوضى المالية. ولفت المسؤول الدولي إلى أن الاقتصاديات الصاعدة ليست في منأى عن هذه الأزمة وأنها تواجه حالياً تراجعاً في معدلات النمو بسبب تراجع الطلب على صادراتها، وتقلص فرص حصولها على قروض خارجية. يتبن من هذا الطرح لأسباب الأزمة المالية العالمية أن بدايتها هي أزمة مصرفية نقدية أدت إلى انخفاض قيمة العقارات، وإفلاس المصارف، وإنهاء بأزمة مالية سوقية "انفجار الفقاعة"، وهو ما يمكن توضيحه في الشكل التالي

شكل رقم (01): الإطار النظري للأزمة المالية العالمية



المصدر: "الأزمة المالية العالمية: حقيقتها، وأسبابها، وتداعياتها، وسبل العلاج"، مقال منشور على الموقع: www.almajdinfo.net consulté le 15/07/2009

أهمية وهدف البحث : تتجسد أهمية البحث في النقاط التالية.

- التعرف على الأسباب الحقيقية للأزمة المالية العالمية واستعراض أثر هذه الأسباب على اقتصاديات دول المينا واليات الحد من التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية.
- تقييم تأثيرات الأزمة المالية والاقتصادية على البلدان العربية والسياسات الاقتصادية ومالية الواجب إتباعها لتعزيز قدرتها على مواجهة تداعيات الأزمة العالمية والمشاركة الفاعلة في الجهود الدولية لضمان الاستقرار المالي العالمي وتفعيل دور المؤسسات المالية العربية لزيادة الاستثمارات العربية البينية ودعم الاقتصاد الحقيقي للدول العربية.

فرضيات البحث

وانسجماً مع أهداف البحث، فقد تمت صياغة الفرضيات التالية:

- أ. إن تداعيات الأزمة المالية الراهنة سيكون لها تأثير سلبي على اقتصاديات دول المينا، وتدهورا حادا في الأسواق المالية وتهديدا لاستقرار الاقتصادي والسياسي لهذه الدول إضافة إلى انتقال عدوى هذه الأزمات إلى دول أخرى.
- ب. اختلفت درجة تأثير الأزمة المالية العالمية بين الدول المينا حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي.
- ج. يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على مجموعة من القواعد التي تحقق له الأمن والأمان والاستقرار وتقليل المخاطر وذلك بالمقارنة مع النظم الوضعية التي تقوم على نظام الفائدة والمشتقات المالية.
- هذه الورقة تم إعدادها بالاعتماد على بعض المقالات والأفكار التي نشرت على شبكة الانترنت، والمتابعة اليومية لبعض الأخبار والمتابعات والتقارير الإخبارية اليومية لبعض القنوات الفضائية، كما تمثل محاولة لتسليط الضوء على هذه الأزمة من حيث أسبابها وتداعياتها ووجهة منظري الاقتصاد الإسلامي.

المحور الأول

تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة على اقتصاديات دول المينا

انعكست الأزمة المالية الأميركية على معظم اقتصاديات دول العالم حتى إنها أصبحت تلقب بالأزمة المالية العالمية. وبما أن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي فإنها سوف تتأثر سلبا بهذه الأزمة، بل في واقع الأمر قد تأثرت بالفعل ومدى تأثر الدول العربية يعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية المالية بين الدول العربية والعالم الخارجي. إذ بينت بعض دراسات صندوق النقد الدولي بخصوص الأزمات المالية أن أكثر البلدان تعرضا لها هي تلك البلدان التي شهدت تحريرا واسعا في أسواقها المالية ومؤسساتها المصرفية والتي تؤدي بدورها إلى أزمة عملة لوجود علاقة سببية بين الأزمات المصرفية وأزمات العملات مع المشاكل التي يواجهها ميزان المدفوعات³.

إن تداعيات الأزمة لم يعد يقتصر على القطاع المالي، بل اخذ يشمل بقية القطاعات وفي مقدمتها قطاع النفط الذي تراجعت أسعاره إلى أقل من النصف. وعليه فإن الأزمة ستقود إلى حالة من الركود الاقتصادي يصعب التكهن بمدته إذا لم تتمكن الإجراءات من إيقاف التدهور الكبير في الأسواق المالية. إن الأسواق المالية العربية لا زالت تعاني كغيرها من الأسواق الناشئة من شدة التقلبات في حركة الأسعار نتيجة اعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في القروض وإصدار المزيد من الأسهم بدرجة أكبر من اعتمادها على الأرباح المحتجزة ويترتب على هذا النمط التمويلي في ظل ما يسمى بالتمويل الرفع المالي زيادة حدة التقلبات في ربحية السهم وقيمه السوقية وبالتالي عدم تمكن المستثمرين من تغطية استثماراتهم ضد المخاطر وعدم كفاءة تسعير الأصول وفشل نظام السعر الاستكشافي بالعمل بكفاءة نتيجة لعدم توافق المعلومات بالنسبة لتسعير الأسهم والسندات⁴.

تتعدد وتتوغل أسبابها ونتائجها بحسب ظروف كل دولة، فهناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لأحداث أزمة مالية. ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب في ما يلي:

- **عدم استقرار الاقتصاد الكلي:** تعتبر التقلبات في شروط التبادل التجاري من أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية. فعندما تتخفف شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون. وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية. فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ودرجة جاذبيتها. كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية المصدر الثالث من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية.
- **اضطرابات القطاع المالي:** شكل انهيار أسواق الأوراق المالية والتوسع في منح الائتمان وتدفقات رؤوس الأموال الكبيرة من الخارج القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية. فلقد شهد القطاع المالي توسعا كبيرا، ترافق

مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي بعد سنوات من الانغلاق وسياسات الكبت المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد. فلقد عانت معظم الدول من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي وضعف واضح في الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية. فقد أدى التوسع في منح الائتمان إلى حدوث ظاهرة تركيز الائتمان سواء في نوع معين من القروض كالقروض الاستهلاكية أو العقارية أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري. ومن الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية التي شاهدها الدول، حصول انتعاش كبير في منح القروض. ولم تقتصر هذه الظاهرة على الدول النامية فحسب بل شملت كذلك الدول الصناعية مثل فنلندا والنرويج والسويد واليابان والولايات المتحدة.

وانطلاقاً من هذا الملاحظات العامة السابقة، يمكن تحليل عالمية الأزمة المالية بالاعتماد على ثلاثة عوامل يتعلق العاملان الأول والثاني بمختلف بلدان العالم ويرتبط العامل الثالث بالدول التي تتبع سياستها النقدية نظام الصرف الثابت مقابل الدولار. وتصب جميع العوامل في محور واحد وهو فقدان الثقة بالسياسة الاقتصادية الأميركية. العامل الأول والأساس هو ظهور بواكر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمر الذي ينعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية. فالولايات المتحدة أكبر مستورد في العالم حيث بلغت وارداتها السلعية 1919 مليار دولار أي 15.5% من الواردات العالمية (إحصاءات التجارة الخارجية لعام 2006 الصادرة عن منظمة التجارة العالمية). أما العامل الثاني فهو تعويض الخسارة حيث اعتاد بعض أصحاب رؤوس الأموال الاستثمار في عدة أسواق مالية في آن واحد. فإذا تعرضت أسهمهم في دولة ما للخسارة فإن أسهمهم في دولة أخرى قد لا تصيبها خسارة. وفي حالات معينة عندما تهبط أسهمهم في دولة ما فسوف يسحبون أموالهم المستثمرة في دولة أخرى لتعويض الخسارة أو لتفادي خسارة ثانية. وتتم عمليات السحب الجماعي في الساعات الأولى من اليوم الأول لخسارتهم. وفي بعض البلدان العربية كمصر والسعودية هبط المؤشر العام بسبب هذه العمليات التي قام بها مستثمرون في هذين البلدين نتيجة خسارتهم في ول ستريت. وفيما يتعلق بالعامل الثالث فيتمثل بالخوف من هبوط جديد وحاد لسعر صرف الدولار الأميركي مقابل العملات الرئيسية الأخرى. وهبطت قيم الأسهم بين مطلع عام 1987 ومطلع عام 2008 في الولايات المتحدة سبع مرات بنسب عالية. وفي كل مرة يتراجع سعر صرف الدولار مقابل العملات الأوروبية بسبب لجوء البنك المركزي الأميركي إلى تخفيض أسعار الفائدة.

اختلفت درجة تأثير الأزمة المالية العالمية بين الدول المينا حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي، فقد انعكست التطورات الاقتصادية العالمية بشكل مباشر على اقتصادات الدول العربية وذلك من خلال التطورات التي تترتب على عن النمو الاقتصادي العالمي والتغيرات في أسعار النفط العالمية ونمو التجارة التدفقات المالية، بالإضافة إلى تغيرات أسعار صرف العملات الرئيسية مقابل الدولار، ونرى أن تأثير الأزمة المالية يتمثل في مجموعة النقاط الأساسية التالية:

أ. **الأسواق المالية:** من المؤكد أن الأزمة المالية العالمية قد ساهمت في تراجع معظم الأسواق المالية في منطقة دول المينا تراجعاً ملحوظاً، غير أن نائرها على الاقتصاد الفعلي لا يزال محدوداً نسبياً، ويعزى ذلك في جزء كبير منه إلى وجود فائض كبير من السيولة، خاصة في دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة الطفرة النفطية خلال السنوات الأخيرة، والعزلة النسبية لبعض الدول العربية مثل سوريا واليمن، وكذلك نتيجة تدني رسملة الأسواق كما في الأردن ولبنان⁵. لكن بشكل عام يعتبر العالم العربي في وضع حسن نسبياً حتى الآن في مواجهة التحديات المباشرة الناتجة عن الاضطرابات الاقتصادية على المدى القصير ويعود ذلك إلى أسباب متعددة:

- استفادت دول مجلس التعاون الخليجي خلال السنوات الأخيرة من العائدات الناجمة من ارتفاع أسعار السلع؛
- قامت معظم دول مجلس التعاون الخليجي بإدارة موجوداتها المالية بشكل حذر؛
- تعتبر الدول العربية قليلة الاندماج نسبياً في الاقتصاد العالمي.

إن الأسواق المالية العربية مازالت تعاني كغيرها من الأسواق الناشئة من شدة التقلبات في حركة الأسعار نتيجة اعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في القروض وإصدار المزيد من الأسهم بدرجة أكبر من اعتمادها على الأرباح المحتجزة ويترتب على هذا النمط التمويلي في ظل ما يسمى بالتمويل الرفع المالي زيادة حدة التقلبات في ربحية السهم وقيمتها السوقية وبالتالي عدم تمكن المستثمرين من تغطية استثماراتهم ضد المخاطر وعدم كفاءة تسعير الأصول وفشل نظام السعر الاستكشافي بالعمل بكفاءة نتيجة لعدم توافق المعلومات بالنسبة لتسعير الأسهم والسندات⁶. تأسيساً على ما سبق، يسود الخوف والذعر البورصات العربية مما أصابت المستثمرين في العالم، خاصة مع انهيار بورصة وول ستريت بنيويورك، وبورصة اندونيسيا، حيث تراجعت أسواق المال العربية وشهدت مؤشرات انخفاضات مستمرة بنسبة 37% سجلت خسائر كبيرة خاصة على قطاعي "العقارات" و"البنوك" في مختلف الأسواق، مع استمرار القلق حول مصير تلك النشاطات الاستثمارية التي تجمع هذين القطاعين في عدة دول بالمنطقة، كذلك فإن سحب الكثير من الصناديق الاستثمارية الأجنبية لأموالها من أسواقنا المالية سيزيد من حدة الأزمة وقد تكون أسوأ بكثير لو استمر الوضع كذلك مما سيسبب كارثة حقيقية لأسواقنا المالية⁷، وتواجه البورصات الخليجية والمصرية خاصة تغيرات جذرية في محافظها المالية المستثمرة في البورصات العالمية وستراجع فوائدها المالية مما سينعكس على مشاريع التنمية والاستثمارات العربية الكبيرة في الأسواق المالية، ويظهر تأثير الاقتصاد الخليجي بالأزمة المالية من خلال ثلاث مصادر محتملة تتمثل في:

أ. تأثير المؤسسات المالية التي تملك حيازات في سندات الرهن العقاري أو تستثمر في عقود التزامات الدين المهيكل S'CDO المرتبط بتلك السندات، أو في عقود مبادلة الديون S'CDS ومثال ذلك خسائر بنك الخليج الدولي GIB بما يقارب 750 مليون دولار من جراء استثماراته في سندات الرهن العقاري ما استدعى رفع رأسماله بتمويل من مؤسسة النقد السعودي، وكذلك خسائر المؤسسة العربية المصرفية ABC بمقدار 500 مليون دولار؛

ب. الخسائر الناتجة عن إدارة الاستثمارات بواسطة البنوك الاستثمارية الأمريكية المتأثرة من الأزمة، خاصة مع ارتباط المصارف الخليجية بالمصارف العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية ذلك سيؤثر على استثمارات البنوك الخليجية، ففي وقت سابق أعلن بنك أبو ظبي التجاري أنه باشر باتخاذ إجراءات قانونية في نيويورك لاسترداد بعض خسائر استثماراته في الصناديق الاستثمارية في الولايات المتحدة، مدعياً رغم عدم إفصاحه لحجم المخاطر المحيطة بالاستثمار ما يعطي فكرة عن ضبابية الصورة المتعلقة بتلك الاستثمارات لدى الاقتصاديين المختصين؛

ج. تأثير الوضع الائتماني من خلال نقص السيولة وارتفاع تكلفة الاقتراض، وقد ظهرت بوادر أزمة الائتمان في دبي مع تراجع مستوى السيولة في السوق لتمويل المشاريع الجديدة حيث أعلن البنك المركزي الإماراتي عن تمويل يقدر بـ 50 مليار درهم إماراتي متاح للبنوك الإماراتية للاستفادة منها.

ب. **البطالة والنمو الاقتصادي:** إن مؤشرات نمو إجمالي الناتج المحلي والبطالة المتوقعة خلال سنة 2009، تفيد بأن الأزمة ستعصف وبشدة بمنطقة دول المينا في المستقبل المنظور، فمن المتوقع أن يتراجع نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي إلى 4% خلال عام 2009 بالمقارنة مع 6% في عام 2007. أما بالنسبة للبطالة فمن المتوقع أن تحافظ على مستوياتها للعام 2007 في أفضل الاحتمالات، أو أن ترتفع مستوياتها الإقليمية الجمالية من 9.4% إلى 10.4% في أسوأ السيناريوهات. فالمؤسسات الدولية كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي تتوقع تراجع نسب نمو الناتج المحلي لعام 2009 في المغرب من 5.4% إلى 4.4%، وفي مصر من 7.2% إلى 3.6%، وفي الأردن من 5.6% إلى 3%، و عليه يمكن استخلاص التأثيرات الممكنة للأزمة المالية والاقتصادية، فقد تتأثر الأردن واليمن ولبنان بشكل كبير في حال تزايد البطالة في دول الخليج، وما يترتب على ذلك من تزايد في عدد المهاجرين العائدين، وبالنسبة للبنان فقد يتفاقم المشكل في حال عودة المهاجرين من البلدان الصناعية نتيجة الأزمة الاقتصادية.

ج. **فوقاً** لتقرير لمعهد الإحصاء التركي Turkish Statistical Institute فإن الاقتصاد التركي قد انكمش بنسبة 14% تقريباً في الربع الأول من هذا العام مقارنة بالربع الأول 2008. ويظهر الانكماش بصورة واضحة في الإنتاج

الصناعي الذي انخفض بنسبة 22%، والصادرات فقد انخفضت بنسبة 26%. وفي قطاع السيارات على وجه الخصوص كان الانكماش بنسبة 59%، أما البطالة فقد تجاوزت نسبة 16% خلال الربع الأول. أما فيما يخص بقية الدول الأخرى، مثل العراق فإنه لا يزال بعيداً عن الاندماج بالاقتصاد العالمي، إذ لم يشهد حتى الآن انفتاحاً واضحاً ومؤثراً، بحيث أن الكثير من المتغيرات الاقتصادية التي حدثت لم تترك أثراً فيها لاسيما أن العراق لا يزال في طور المفاوضات من أجل الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية.

زيادة مخاطر على مستقبل الصناديق السيادية التي تمتلكها بعض بلدان الخليج، والتي تقدر استثماراتها بنحو 750 مليار دولار، حيث منيت هذه الصناديق بخسائر كبيرة خلال العام الفائت، وستمنى خسائر أكبر ارتباطاً بالأزمة الأمريكية، كذلك من المتوقع أن يشهد قطاع العقارات في المنطقة العربية نوعاً من الركود خلال المرحلة المقبلة، متأثراً بالأزمة العالمية.

جدول يبين تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة المالية

المجموعة	البلدان	التأثير
الأولى	الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية	يلاحظ أن النشاط المالي لدول الخليج في العالم الخارجي كبير، حيث تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد النفط، وحيث يلاحظ أن دول الخليج أصبحت تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر في الخارج خصوصاً في الولايات المتحدة وأوروبا. إن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج تقدر بحوالي 4 مليارات دولار.
الثانية	الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة أو وفق المتوسطة ومنها مصر والأردن وتونس.	إن تأثرها بالأزمة سيكون أقل من دول المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر بورصات المجموعة الأولى.
الثالثة	الدول العربية ذات درجة الانفتاح المنخفضة ومنها السودان وليبيا واليمن الجزائر	ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المحدودة، فسيكون التأثير عليها محدوداً أيضاً.

المصدر: نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، موقع الجزيرة www.aljazeera.net، 2008/10/14

قد تكون دول المينا أقل تأثراً بالأزمة وأقدر على التعامل مع نتائجها لما تتمتع به بعض الدول من فوائض نقدية وللدور الذي يلعبه كل من البترول والغاز في التجارة الدولية، إلا أنه يمكن رصد الآثار السلبية التالية :

أ. انخفاض أسعار البترول وانخفاض الطلب عليه مما يؤدي إلى انخفاض العائدات مما يؤدي إلى تقليل الصرف على المشاريع وانخفاض الاستثمار داخلياً وخارجياً ؛

ب. انخفاض المشاريع الاستثمارية يؤدي إلى انخفاض الواردات من بقية الدول العربية وتخفيض العمالة بما فيها العمالة العربية ومن ثم انخفاض التحويلات. وقد يصاحب ذلك بعض السياسات التجارية والتشغيلية الحمائية؛

ج. انخفاض مساعدات التنمية والاستثمارات المباشرة وغير المباشرة والتحويلات والواردات مما يؤدي إلى انخفاض الدخول للدول العربية غير البترولية؛

د. انخفاض الدخول والمساعدات سيؤدي إلى انخفاض الصرف على المشاريع وتفاقم البطالة وانخفاض في الصادرات وفي عدد السياح بعض الدول المعتمدة على السياحة مثل مصر والأردن وتركيا مع ميل نحو الحمائية التجارية؛

هـ. اهتزاز أوضاع البنوك المحلية مع عدم قدرة هذه الدول على حمايتها نتيجة لتدهور أوضاعها المالية.

المحور الثاني

تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وأسبابها في ضوء طروحات مفكري الاقتصاد الإسلامي

اعتمد الفكر الاقتصادي الغربي بعد الثورات الكبرى على النظام الرأسمالي، وهو نظام الاقتصاد الحر القائم على "الليبرالية" كقاعدة فلسفية وفكر مؤسس يبرر له كافة تصرفاته. وترى "الليبرالية الاقتصادية" ضرورة حرية السوق وعدم التدخل فيه بأي شكل من الأشكال، وأن الدولة يجب أن تكون "محايدة" و"محدودة" في التعامل مع الأسواق، والعمل بقاعدة "دعه يعمل، دعه يمر"، وأن في السوق "قوة خفية" أو "يداً خفية" -كما يرى آدم سميث- قادرة على تنظيم السوق ذاتياً دون أدنى تدخل من الدولة. وهذا التصور الليبرالي الخيالي لم يطبق بصورته الكاملة لأنه غير قابل للتطبيق، وقد كان أقوى صعود لهذا الفكر الحدي في القرن التاسع عشر، فكانت نتائجه كارثية في النصف الأول من القرن العشرين حيث وقع الكساد العظيم (1929)، ووقعت الحرب العالمية الأولى والثانية.

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

1- أسباب الأزمة المالية العالمية

لقد كشفت هذه الأزمة عن ثلاث فقاعات يحكم الاقتصاد العالمي، الأولى فقاعة سعر الفائدة أو الربا، والثانية فقاعة بيع الديون، والثالثة فقاعة المقامرة وكل منهم يرتبط بالآخر.

أولاً: فقاعة الربا

ارتبطت بوادر الأزمة المالية العالمية بصورة أساسية بالربا أو سعر الفائدة، حيث عمدت البنوك والمؤسسات المالية وفي مقدمتها بنوك الاستثمار التي لا تخضع لرقابة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على إغراء الأمريكيين بتملك العقارات بدلاً من تأجيرها⁸، وفي ظل سيادة الجشع (*Greed*) وطمع الربحية ورغبة أعضاء مجلس الإدارة في الحصول على مكافآت سخية من جراء الربحية قصيرة الأجل، ونقل المخاطر إلى مؤسسات شراء الديون والتأمين تخاضت تلك المؤسسات عن السجل الائتماني للعميل ومدى مقدرته على السداد، ويسرت له تخفيض قيمة الأقساط في السنوات الأولى للاقتراض، بل عمد أصحاب العقارات المرهونة إلى رهن عقاراتهم المرهونة أصلاً للحصول على قروض للاستثمار في شراء عقارات برهن عقاراتهم المرهونة أصلاً رهناً آخر من الدرجة الثانية وثالثة نتيجة إعادة تقييم العقار لارتفاع سعره، وبذلك انتشرت الرهون الأقل جودة (*Subprime*). وقد بالغت البنوك الأمريكية في الإقراض العقاري حتى تجاوزت نسبته أكثر من ستين ضعف حجم رؤوس أموال الكثير من تلك البنوك وهو ما أدى إلى أضعاف مضاعفة خلق النقود.

وهكذا يلاحظ أن بوادر الأزمة ارتبطت بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي بسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدماتها وسداد أقساطها، وتفاقت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007. لقد ناقش الاقتصادي الأمريكي *مارك ويزبروت* انهيار سوق الأسهم والعقار حيث أشار إلى أن "تآكل قيمة الأسهم مؤشر لتحول اقتصادي نحو الأفضل فالأسعار الواقعية التي تتناسب قيمة ربحيتها ستؤدي لرجوع التنمية الاقتصادية والاجتماعية من جديد ففي جميع أنحاء الولايات المتحدة، بدأت سفينة الاقتصاد تغرق، فقد كانت هناك

فقاعة في سوق الأسهم، وقد انفجرت، ولن ترجع هذه السوق لما كانت عليه من قبل ولم تكن الفضائح المحاسبية وتجاوزات المؤسسات المالية هي السبب الرئيس للأزمة الاقتصادية الخانقة، بل كانت مجرد الزناد الذي أرجع أسعار الأسهم لقيمتها الواقعية والبعيدة عن مضاربات السوق الجشعة⁹. ومنذ عقدين من الزمن تطرق الاقتصادي الفرنسي (موريس آلي) إلى الأزمة الهيكلية التي يشهدها الاقتصاد العالمي بقيادة الرأسمالية معتبراً أن الوضع على حافة بركان، ومهدد بالانهيار تحت وطأة الأزمة المضاعفة (المديونية والبطالة) واقترح للخروج من الأزمة وإعادة التوازن شرطين هما¹⁰:

أ. تعديل معدل الفائدة إلى حدود الصفر.

ب. مراجعة معدل الضريبة إلى ما يقارب 2%¹¹.

وفي ظل منح القروض العقارية بسعر فائدة معوم أي متغير ومع الارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من عام 2004 فقد انعكس هذا الارتفاع على تلك القروض وزاد من أعبائها ومن حيث خدمتها وسداد أقساطها، حتى بلغت تلك القروض نحو 1.3 تريليون دولار في مارس 2007، وتفاقت الأزمة مع حلول النصف الثاني من نفس السنة حين توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، حيث أن ما تبقى من أقساط على عقاهم أصبح يفوق بكثير القيمة الحالية للعقار نتيجة الانخفاض في الأسعار¹².

الثانية: فقاعة بيع الديون

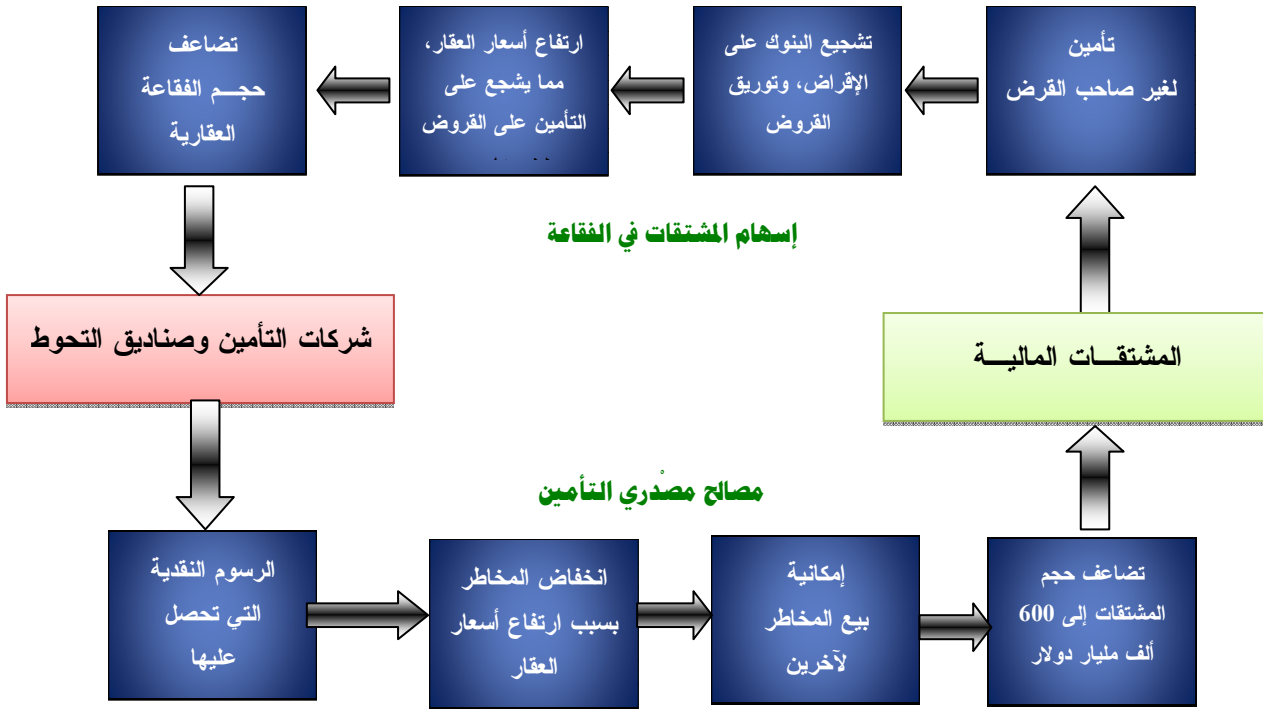
لم تقتصر المؤسسات المالية الأمريكية على التوسع في الإقراض من خلال الديون العقارية، بل عمدت إلى توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد عن طريق المشتقات المالية (FINANCIAL DERIVATIVES) التي استخدمتها لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض من خلال فقاعة التوريق أو التسند للديون العقارية و الذي يجمع بين الاقتراض و المشتقات¹³. ويستوجب توريق الديون قيام البنك أو المؤسسة المالية منشئة الأصول بطرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون التي لديها والمدرة للدخل كالديون بضمان رهونات على اختلاف أنواعها، أو بيع هذه الديون مباشرة إلى مؤسسات شراء الديون على خصم على قيمة هذه الديون ثم تقوم بتوريقها في صورة أوراق مالية¹⁴.

وبذلك يعمل التوريق على تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وتوفير السيولة اللازمة لمتابعة البنك أو المؤسسة المالية لنشاطها الاستثماري دون الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق لاستعادة قيمة القرض، حيث تقوم من جانبها باسترداد الأموال الناتجة عن بيع الأوراق المالية سواء قامت هي بتوريقها في البورصة، أو من خلال ما تدفعه الشركة المتخصصة في شراء الديون مقابل ما تشتريه من ديون حتى يمكن للبنك أو المؤسسة المالية المقرضة منح قروض جديد وتوظيفات أخرى مشابهة، ويتم إصدار صكوك قابلة للتداول ومضمونة بتلك القروض، وتستخدم حسيلة القروض من فوائد وأقساط في خدمة الصكوك التي تم إصدارها. يقول الدكتور أنس الزرقاء في هذا الشأن، "تظهر العينة اندماجاً مؤقتاً بسلعة سرعان ما يعيدها المشتري إلى بائعها، والمحصلة هي تمويل مجرد بزيادة. وكذا التورق الفردي يظهر اندماجاً مؤقتاً بسلعة سرعان ما يتخلص منها المشتري ببيعها إلى طرف ثالث نقداً. وظاهر في العينة والتورق أن السلعة الوسيطة غير مقصودة للبائع ولا للمشتري، فتصلح أية سلعة يسهل إعادة بيعها دون خسارة تذكر"¹⁵. وقد نتج عن عمليات التوريق زيادة في معدلات عدم الوفاء بالديون لرداءة العديد من تلك الديون، مما أدى إلى انخفاض قيمة هذه السندات المدعمة بالأصول العقارية في السوق الأمريكية بأكثر من 70%.

فعلى سبيل المثال الديون الفردية الأميركية الناجمة عن الأزمة العقارية تمثل 6.6 تريليونات دولار أي ما يعادل إيرادات النفط السعودية لمدة 55 سنة¹⁶. وقد نمت الأصول المالية بشكل كبير منذ نهاية عام 2005، حيث تضاعف إجمالي هذه الأصول ليصل إلى حوالي 3.7 مرات الناتج المحلي العالمي بينما نمت المشتقات بضعف ما كانت عليه الأصول المالية مما يعني أنها كانت تعادل حوالي إحدى عشر ضعف الناتج العالمي مع انه لم يتم استخدامها إلا من فترة تقترب من ثلاثين عاماً¹⁷. فوفقاً لما جاء في تقرير مجموعة الاقتصاد الحقيقي (G.d.P 2008م)، يبلغ إجمالي حجم الاقتصاد الحقيقي على

مستوى العالم (55) تريليون دولار، في حين بلغ إجمالي حجم اقتصاد المشتقات الورقية (516) تريليون دولار، به أوراق مالية بيعت 300 مرة لمستثمرين مختلفين. ونبين في شكل تخطيطي كيف كانت المشتقات المالية سبباً في أزمة الائتمان العالمي:

شكل 01: دور المشتقات المالية في إحداث الأزمة المالية الراهنة



المصدر: صالح صالح و غربي عبد الحليم، "دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي"، ورقة بحثية مقدّمة لفعاليات المنتدى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، 5-6 ماي 2009، خميس مليانة.

الثالثة: فقاعة المقامرة

لقد جاءت فقاعة المقامرة من خلال تأمين حاملي السندات العقارية على أصل تلك السندات وعوائدها لدى شركات التأمين، وفي حالة فشل المقترض ممثلاً في مشتري العقار في الوفاء بما عليه من التزامات تقوم مؤسسة التأمين بسداد مستحقات حامل السند ثم يتم بيع العقار فيما بعد، وتحصل شركة التأمين على مستحقاتها. هذا فقد انعكس تعثر عملاء الديون العقارية وكذلك رداءة سندات تلك الديون وانخفاض القيمة السوقية لأصولها العقارية بصورة مباشرة على شركات التأمين من خلال مطالبة حاملي تلك السندات شركات التأمين بتغطية خسائرهم. ورأي أن الأسباب البنوية التي أدت إلي تفاقم الأزمة هي¹⁸:

- التوسع الكبير لمعاملات المضاربات في الأسواق المالية بما فيها ما يتم عبر الانترنت حتى طغت علي المعاملات الحقيقية التي هي مبرر قيام السوق المالية لما تقدمه من سيولة وسهولة في الانتقال من استثمار إلي آخر وطبيعة المضاربات تجعلها غير منتجة في مآلاتها؛
- نشوء معاملات كثيرة لا يقصد منها إلا المضاربة علي الأسعار وهي في مآلها صفقات لا تنتج أية قيمة مضافة في السوق في حين تستثمر في هذه المعاملات أموال وطاقات طائلة، كما أن انتشار ثقافة الربح السريع بدون النظر إلي النتائج البعيدة للصفقة وبخاصة مع قصور القوانين والضوابط والتعليمات الإدارية عن متابعة الأساليب المتجددة في ابتكار أشكال جديدة للمعاملات والعقود علي طريقة شركة انرون؛
- انتقال الرأسمالية من مراحلها الإنتاجية والخدمية إلي مرحلة الرأسمالية المالية وتضخم أرباح القطاع المالي مما أدى إلي الاعتقاد بأنه هو السبيل للاغتناء السريع وتزايد تراكم طبقات من الصفقات المالية البحتة التي

تبعد أكثر فأكثر عن القطاع الإنتاجي الحقيقي في الاقتصاد واتساع أحجامها بحيث أدت إلى أن ما يسمى بنظرية الهرم المقلوب الذي يمتاز بعدم الاستقرار، إن الاعتماد في التمويل وتراكماته على الإقراض بالفائدة الذي هو عملية لا تخلق بحد ذاتها قيمة مضافة؛

- د. انتشار التوريق مما سهل انتشار ثقافة "اضرب ضربتك وارم العبء علي الآخرين" وقبول المؤسسات المالية للتوريق بقيود قليلة وغير متطورة مع تطور الابتكارات الجديدة التي تحمي صاحب الضربة الأولي، كما أدى التوريق إلى ارتباط المؤسسات المالية بعضها ببعض مما أدى إلى انهيار الجميع؛
- هـ. نظام تداول الديون وتجاريتها والتوسع في صفقات بيع الديون مما اجتذب استثمارات ضخمة فيها وهي بطبيعتها لا تنتج زيادة حقيقية في الإنتاج المجتمعي كما أنها كثيرة وسريعة التأثير بالأحداث السياسية والإعلامية، وهو أمر ما كان ليحصل لولا اعتماد الفائدة نظاماً للتمويل وإعادة التمويل؛
- و. نزعة الاستثمارات المالية بطبيعتها نحو الإكثار من التحوط مما أدى إلى تزايد عمليات المشتقات وزاد بالتالي من ارتباط المؤسسات بعضها ببعض مما سرع في انتقال التأثير التراجعي من مؤسسة إلي أخرى؛
- ز. الاعتماد الكبير علي الدين العام بدلاً من الضرائب وما يولده ذلك من تضخيم في عمليات التداولات المالية المحلية والعالمية.

2- علاج الأزمة المالية العالمية في النظرية الاقتصادية الغربية

لقد اتخذت العديد من إجراءات العلاج التي تبنتها الولايات المتحدة و دول أوروبا وغيرهم من دول العالم المتضرر من الأزمة المالية العالمية للخروج من تلك الأزمة، ومن أهم سبل العلاج التي تم الاعتماد عليها كحزمة متكاملة نسرد ما يلي:

ج. **خفض سعر الفائدة:** سعت البنوك المركزية إلى الاعتماد على تخفيض سعر الفائدة لدعم دورة النشاط الاقتصادي والحيلولة دون الوقوع في براثن الكساد، وقد سار هذا النهج العديد من البنوك المركزية في دول العالم. وبحسب التقرير ذاته فإن خفض أسعار الفائدة سينعكس من خلال ما يلي:

- أ. سوف تنمو المحافظ الاستثمارية كنسبة مئوية من الودائع وهي يمكن أن تستثمر في السندات والأسهم وفئات الموجودات الأخرى؛
- ب. سوف تكون القروض متاحة بأسعار فائدة منخفضة كما يمكنها أن تحقق طفرة في نمو الائتمان لدى البنوك مستقبلاً؛

ج. من المحتمل أن تتغير التوجهات السلبية للمستثمرين حيال الاقتصاد ومستوى إقدامهم على المخاطرة؛

د. يُعد خفض أسعار الفائدة ذا تأثير إيجابي للمستثمرين في سوق الأوراق المالية.

لذا فقد سارعت عدد من البنوك الأوروبية والأمريكية لخفض أسعار الاقتراض، وعلى رأسها بنك إنجلترا المركزي، الذي خفض أسعار الفائدة نصف نقطة مئوية، لتصل إلى 4.5%، مع توقعات بمزيد من الانخفاض، وجاءت هذه الخطوة بالتزامن مع ضخ حكومة لندن نحو 50 مليار جنيه إسترليني لدعم عدد من البنوك المتعثرة، وجاءت أيضاً بالتزامن مع قرارات مماثلة من البنوك المركزية في الولايات المتحدة وكندا وسويسرا والسويد وكذلك من البنك المركزي الأوروبي، إذ خفض البنك المركزي الأمريكي سعر الفائدة القياسي بمقدار نصف نقطة ليصل 3%¹⁹، وهو أدنى مستوى له منذ يونيو 2004²⁰، كما أعلن البنك المركزي الأوروبي خفضاً مماثلاً للفائدة الأوروبية بمقدار نصف نقطة مئوية ليصل إلى 3.75%، وخفضت الصين وتايوان وهونج كونج بالفعل أسعار الفائدة في محاولة لحماية اقتصادياتها من آثار أزمة الائتمان.

د. ضخ كميات هائلة من السيولة: سارعت البنوك المركزية في دول العالم إلى ضخ المزيد من السيولة بعشرات المليارات بالأنظمة المالية، وبهدف زيادة الاستهلاك لتنشيط الاقتصاد قررت الإدارة الأميركية تخصيص نحو 150

مليار دولار من خلال خطة حوافز مالية تتضمن إعفاءات ضريبية مدتها سنتين منها 100 مليار للأفراد و50 مليار للشركات. ولكن هذا المبلغ في الواقع لا يغطي سوى 1.5% من الديون الفردية العقارية و0.3% من ديون الشركات، وبالتالي لا يكفي لمعالجة الأزمة مما يفسر استمرار هبوط المؤشر العام في البورصات العالمية بعد إعلان هذه الحوافز المالية. كما أن قرار الحكومة الأمريكية تخصيص مبلغ 700 مليار لضخها في القطاع المصرفي قد لا تغطي الديون المتعثرة (لا يغطي سوى 6% من الديون المتعثرة حسب خبراء اقتصاديون) فهي خطوة غير كافية لمعالجة الأزمة وهو ما يفسره استمرار هبوط المؤشر العام في البورصات وتذبذبه هبوطاً وصعوداً بفعل عوامل الطلب والعرض غير المستقرة.

د. **ضمان الودائع:** اتجهت البنوك المركزية في دول العالم إلى ضمان العملاء في البنوك الثقة في الأسواق واستقرار الجهاز المصرفي زو ضمان تدفق الأموال من المودعين في شرايين الاقتصاد،

و. **كبح المقامرات:** اتجهت العديد من الدول للتخفيف من حدة المقامرات والعمليات الوهمية في البورصات من خلال فرض قيود مؤقتة على البيع على المكشوف، وعلى المراهنة على أسهم البنوك وشركات التأمين، كما طالب البعض بتمديد الحظر على نحو أوسع مثل وقف التعامل على بعض الأسهم في البورصات بل وإغلاق البورصات لساعات بتقادي التقلبات المدمرة للأزمة المالية العالمية.

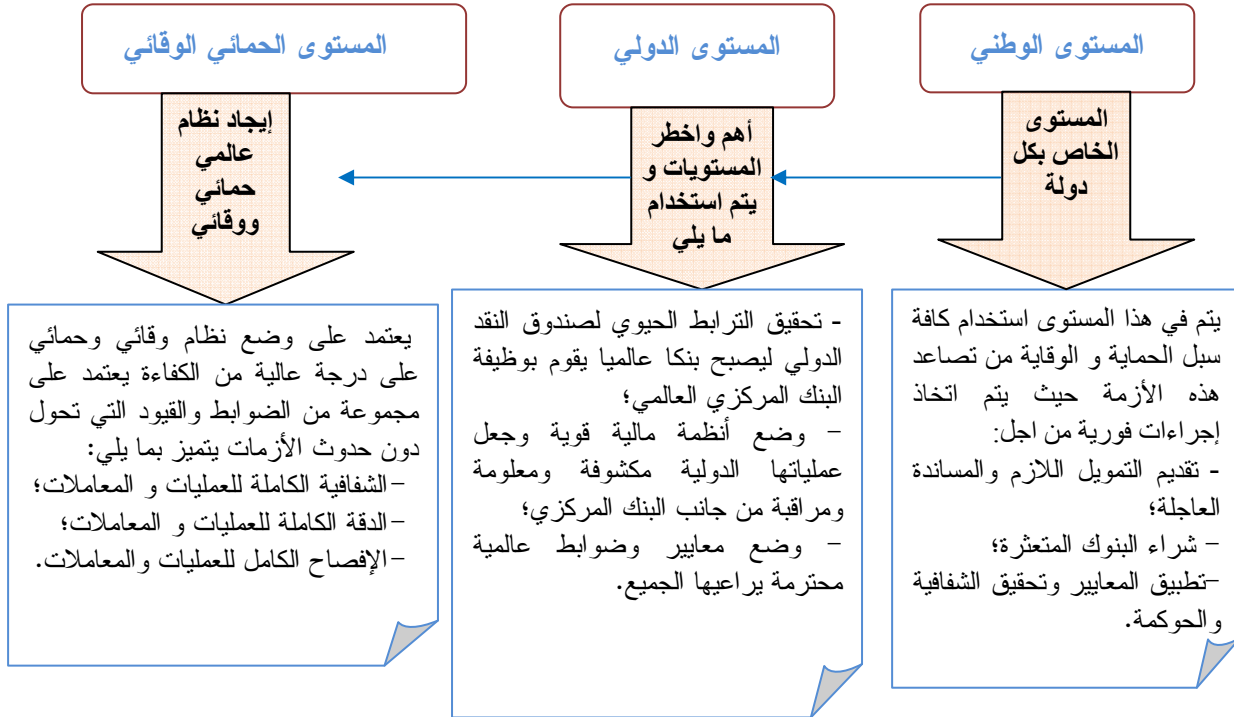
ز. **التأميم:** شهدت الأزمة المالية العالمية تراجع عن الفلسفة الرأسمالية وتدخل الدول من خلال تأميم العديد من البنوك، فقد قامت الحكومة الأمريكية بتأميم شركة "فاني ماي" المختصة بتمويل الإسكان وشركة "فريدي ماك" المختصة بتوفير السيولة للجهات الممولة للمساكن ووضعها تحت الحجز الفيدرالي. كما أمتت المجموعة الأمريكية العملاقة في مجال التأمين "أي أي جي" وقامت بريطانيا بتأميم بنك "تورنر روك" المتخصص في التسليف العقاري. والسؤال المطروح هنا، هل أن الأزمة ستؤدي إلى ظهور مفاهيم أكثر تشدداً من الأفكار التي سبق وأن طرحها مفكري النظام الرأسمالي أثر الأزمات السابقة. فتدخل الدولة ليس أصبح مقبولاً من قبل قادة ومفكري العالم الرأسمالي فقط، وإنما إن تكون هناك قوانين تجعل للدولة صلاحيات أكبر في التوجيه والرقابة على الشركات الرأسمالية. وإن البعض يشير إلى إن عملية الرقابة والتوجيه لا تقتصر على معالجة الأزمة الحالية فقط. ولكن يجب أن تستمر في مراقبة النظام الرأسمالي المالي خوفاً من استمرار تداعيات الأزمة وحدث ركود قد يؤدي إلى انهيار الاقتصاد العالمي.

ح. **تفعيل القواعد التنظيمية والإشرافية على البنوك والمؤسسات المالية:** لقد نشأت المدرسة الكلاسيكية التي يسير على نهجها نظام اقتصاد السوق باعتباره وريثاً أو امتداداً للنظام الرأسمالي على يد الاقتصادي "ادم سميث" الذي أكد على الحرية الاقتصادية وعارض تدخل الدولة في الاقتصاد عملاً بفكرة اليد الخفية التي رأى من خلالها أن البحث عن المصلحة الخاصة يحقق المصلحة العامة تلقائياً، ومع ظهور أزمة الكساد العالمي (1929-1933) كشفت هذه الأزمة عن عجز المدرسة الكلاسيكية، حيث دحض الاقتصادي **كينز** فكرة النظرية الكلاسيكية الفائلة الأسواق تتمتع بالقدرة على إصلاح عدم توازنها ورأى أن أحوال الكساد والتضخم تحتاج إلى تدخل مباشر من قبل الدولة لإصلاحها. وبالفعل استخدمت الدول الرأسمالية سياسة الإدارة الاقتصادية في حالة حدوث الأزمات، وعليه فقد ركزت الخطة الأمريكية للإنقاذ على الرقابة والشفافية فنصت على أن يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، وبالتالي أصبح من الضروري واللازم العودة كل من²¹:

- أ. الضوابط الرقابية والمؤسسية و عودة دور الدولة إلى الإشراف والمتابعة؛
- ب. القيود الإشرافية والمؤسسية وعودة البنوك المركزية لتؤدي دورها الحيوي؛
- ج. الشروط الادائية والقواعد التوازنية والتمسك بالأعراف والتقاليد، سواء المصرفية أو القائمة بين الشركات وعودة الثقة الكاملة بين كل منها.

إذا كانت عمليات وقف تصاعد الأزمة تبنى باستخدام الاحتياطي التعبوي لها، فإنه أيضا يبدأ بالمعالجات العلمية الأساسية التي سوف تتم على الأزمة وبنائجها وأسبابها ومظاهرها²². وعليه فقد أصبح من الضروري الوقوف على طبيعة الأزمات التي حدثت واتخاذها محورا للتعامل معها، سواء في إطارها الكلي أو في وضعها الخاص الوصفي، و فيما يلي عرض موجز للاقتراحات الخاصة بمستويات ثلاث لحل الأزمة الراهنة:

شكل 02: عرض للاقتراحات الخاصة بمستويات حل الأزمة المالية



المصدر: انظر محسن أحمد الخضيرى، "الإعصار التمويلي"، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009، ص126-129.

3- الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي

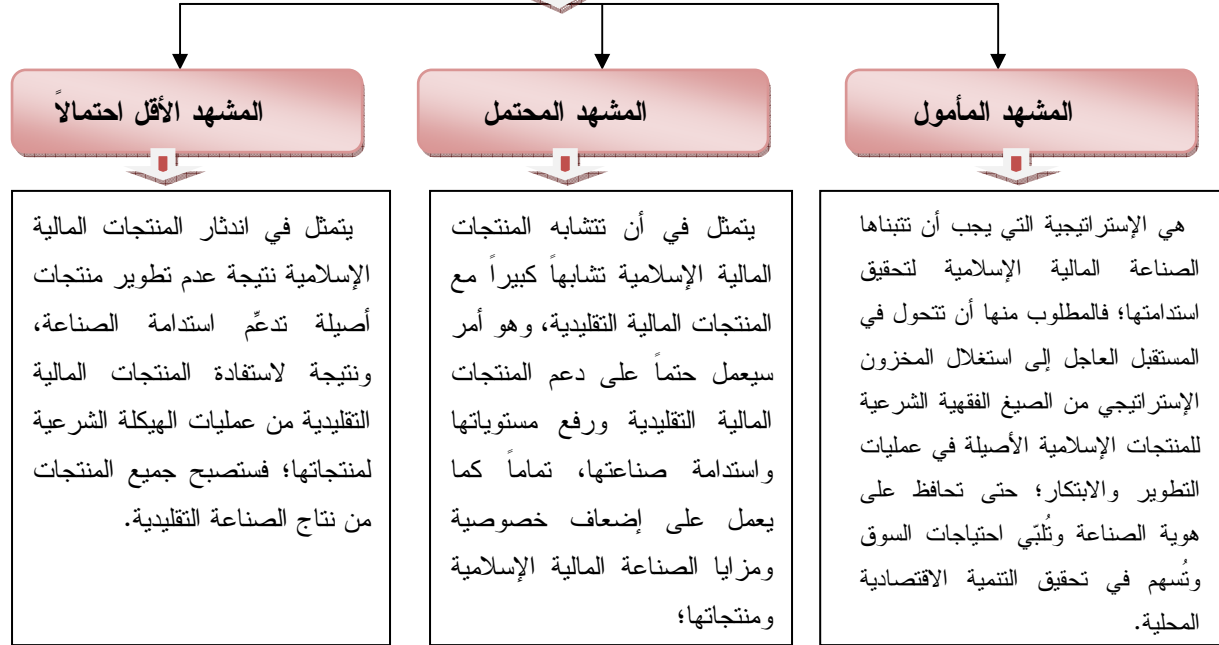
الاقتصاد الإسلامي يعتمد في بنيانه على الإنسان في حاجاته وميوله، ويقوم على أن هذه الحاجات والميول يجب إشباعها في إطار يحافظ على إنسانيته وينميها. والفصل بين عملية التوزيع وشكل الإنتاج، في الاقتصاد الإسلامي، لا يمكن أن يكون فصلا ماديا، فالتداول في مفهوم الاقتصاد الإسلامي، جزء من عمليات الإنتاج، لان نقل الثروة من مكان إلى آخر، يقرب المنتج من المستهلك، مما يعني في كثير من الأحيان منفعة جديدة، ويعتبر بالتالي تطورا للمادة إلى شكل أفضل بالنسبة إلى حاجة الإنسان. ولكن الاقتصاد العالمي مبني على وهم مستندات مالية لا مقابل لها، وقيمتها مرتبطة سياسيا بحجم الطلب، في سيل من المضاربات من دون تسلم فعلي للمواد. أما الآثار الايجابية للأزمة على البنوك الإسلامية فتتمثل فيما يلي:

- إقرار العالم بصلابة الأسس التي تقوم عليها الصيرفة الإسلامية وصحة القوانين التي تحكمها؛
- الإقرار بصحة هذه المبادئ إلى الدعوة إلى الأخذ بها في العديد من افتتاحيات الصحف الأوربية؛
- إن الانهيار الذي شهدته أسواق المال العالمية قد يدفع الأفراد إلى البحث عن بدائل للمحافظ الاستثمارية التقليدية والاتجاه نحو المحافظ الإسلامية؛ مما يزيد من قوى الدفع المدعومة للقطاع.

ويمكن التأكيد بأنه إذا ما بقي الحال على ما هو عليه من عمليات الهيكلية الشرعية لمنتجات تقليدية؛ فإن مستوى المنتجات المالية الإسلامية سينحدر ليصل إلى نقطة يتقارب فيها مع مستوى الخدمات التقليدية. وستكون الصناعة المالية الإسلامية أمام ثلاثة مشاهد محتملة في المستقبل المنظور حسب الشكل التالي:

شكل 03: الصناعة المالية الإسلامية أمام ثلاثة مشاهد محتملة في المستقبل المنظور

الصناعة المالية الإسلامية



المصدر: ناصر الزيادات، "حذار المبالغة في تقليد المنتج التقليدي"، جريدة القبس، الكويت، 2008/01/20، ص: 46.

4- علاج الأزمة المالية العالمية من المنظور الإسلامي

إن معالجة الأزمة المالية الراهنة تحتاج إلى حزمة من الحلول تستند إلى مجموعة من السياسات النقدية والمالية والسياسية تعيد النظر في آلية الاقتراض البنكي، فالعالم اليوم في حاجة ماسة إلى إعادة النظر في ضبط آلية السوق وتقييم الأسهم في البورصات بأكثر شفافية ووضوح وعدالة. فالباحث منذر قحف أكد على أن المصارف الإسلامية بدت أقل تأثراً بالأزمة، وأن النظام المصرفي وسياسات المال والتجارة الإسلامية تحقق قدراً كبيراً من الحماية في مثل هذه الأزمات، لأنها تقوم على الاقتصاد الحقيقي والتجارة الحقيقية وليس على تجارة المال. لذا ينبغي الاستفادة من دروس الأزمة المالية العالمية والتأكيد على ضرورة تقييد الصناعة المالية الإسلامية بما يلي:

- الالتزام بالقاعدة الذهبية للتداول وهي: أن تكون المنتجات المالية الإسلامية قائمة على التداول السلعي الحقيقي بدلاً عن تلك المنتجات القائمة على صور المداينة (التمويل النقدي) مثل: التورق، ومقلوب التورق أو ما يسمى بالاستثمار المباشر وبطاقات الائتمان القائمة على قلب الدين؛
- التوسع في التمويل على أساس المشاركة والتقليل ما أمكن من التمويل على أساس العائد الثابت كالمربحة والإجارة المنتهية بالتمليك وغيرها؛
- الالتزام الحقيقي بالضوابط الشرعية للمعاملات المالية؛ سواء من حيث مقصد المنتج المالي الإسلامي أو آليته أو طرق تنفيذه ومآلاته؛
- إحياء القيم الأخلاقية في التعاملات المالية كالعدل والسماحة وتجنب الغش والتدليس وإنظار المعسر، وتطبيق التكافل الاجتماعي.

الخاتمة

رغم كل هذه التداعيات إلا أن حجم الأزمة الحقيقي لم يتضح بعد حتى الآن والعالم يعاني من الركود ويتخوف من أن يتحول إلى كساد، لقد كشفت هذه أزمة عن عمق النظم الاقتصادية الغربية، التي خرجت من عقول بشرية لا تهتدي بهدي الله

تعالى، ولا تعظم دينه، وهذا ما دعى كثيراً من الكتّاب والمفكرين الغربيين إلى المطالبة بتطبيق الشريعة الإسلامية في المجال الاقتصادي والمالي، لوضع حدّ لهذه الأزمة التي تعصف بأسواق المال العالمية من جراء الربا والائتمان والمضاربات الوهمية وغيرها.

وخلاصة القول إذا كانت الأزمة المالية العالمية الحالية تؤكد فشل النظريات الليبرالية، كما فشلت قبلها النظريات الاشتراكية في تحسين الأوضاع الاقتصادية ومن ثم السياسية والاجتماعية، لذا فإن الحل يكمن في نظام مالي عالمي جديد يركز على أساس اقتصاد إسلامي وفق رؤية إسلامية تتفق مع جوهر الإسلام الحقيقي المتضمن أفضل ما في الليبرالية والاشتراكية، كونه يركز على منهج الاعتدال والوسطية.

وعليه فإن الأزمة ستقود إلى حالة من الركود الاقتصادي يصعب التكهّن بمدته إذا لم تتمكن الإجراءات من إيقاف التدهور الكبير في الأسواق المالية. وأن أكثر التداعيات ستكون على مستقبل الثقة بالاقتصاد الأمريكي، مما سيفقد الولايات المتحدة شرعيتها في النفوذ والهيمنة الاقتصادية. وإن هذه التداعيات ستكون ذات تأثير على دولنا العربية لاسيما الدول المينا، التي سيكون لها تأثير سلبي ليس فقط على أسواق المال فيها. وإنما على تدني العوائد النفطية للدول لبعض الدول وعلى مستقبل أموالها المستثمرة في الشركات الغربية، وقد أظهرت الأزمة الحقائق التالية:

- 1- كشفت الأزمة الأمريكية هشاشة النظام الاقتصادي العالمي وغياب الرقابة على المصارف، كما امتدت آثار هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة لتضرب دول أوروبا الغربية على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي حيث أدى ذلك إلى فقدان شرعية الفروض الأساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي الحر المعروف بـ "دعه يعمل، دعه يمر"، مما نجم عنه قيام الاقتصاديون في الغرب بالبحث عن حلول لمشكلات الاقتصاد الحر، كما ظهرت النظرية الكينزية لتؤكد على ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية؛
- 2- أكدت الأزمة المالية أن القطاع المالي المصرفي يعتبر من أخطر القطاعات لأن أزمته يمكن أن تجر إلى أزمات في القطاعات الأخرى، وعليه فإن الأزمة ستقود إلى حالة من الركود الاقتصادي يصعب التكهّن بمدته إذا لم تتمكن الإجراءات من إيقاف التدهور الكبير في الأسواق المالية؛
- 3- غياب الضوابط الأخلاقية والدينية عن أوجه النشاط الاقتصادي وتشجيع التشريعات الاقتصادية لكل أنواع الجشع والتعامل الربوي وشيوع الفساد والتدليس والاستغلال والإغراء والغرر والجهالة والغش والمعاملات الوهمية القائمة على إئتمانات المصارف في شكل قروض؛
- 4- التأكيد الثقة بصحة مسار التمويل الإسلامي من حيث التزامه بالتمويل بالبيوع والإجازات والمشاركات والبعد عن القروض بكل أنواعها باعتبارها أداة تمويلية تبتعد بالتمويل عن السوق الحقيقية للإنتاج والتبادل. وكذلك التأكيد على الثقة بمبدأ عدم تداول الديون أو توريقها مما يشكل أهم الضمانات لعدم الانزلاق إلى الأزمة وعدم الوقوع فيها.

وأخيراً فإن الأزمة المالية التي يتعرض لها حالياً القطاع المالي العالمي، سوف تؤدي بدون شك إلى مراجعة وإعادة النظر في الممارسات المالية التي اعتبرت حتى وقت نشوب هذه الأزمة من المسلمات المستقرة في الصناعة المصرفية والمالية، وقد تؤدي نتائج هذه الأزمة إلى إصلاحات هامة من شأنها تصحيح مسار الرأسمالية وسياسة الاقتصاد الحر بشكل يوفر للاقتصاد العالمي استقراراً مالياً واقتصادياً أفضل هذا كما نأمل أن تساعد نتائج هذه الأزمة في التخفيف من سخونة اقتصاديات المنطقة وتوفير البيئة الاقتصادية الصحية التي تجنب اقتصاديات المنطقة الهزات وترسخ لنمو وتطور اقتصادي قابل للاستمرار.

الهوامش والإحالات:

¹-Douglas W. Arner , Financial Stability, Economic Growth, and the Role of Law. (New York, NY: Cambridge University Press, 2007).

2- انظر محمد عبد الحليم عمر، "قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية"، جامعة الأزهر، ربيع ثاني 1430 هـ الموافق أبريل 2009م.

3- بسنت فهمي، خمسة مخاطر تهدد استمرار فائض سيولة البنوك، جريدة الأهرام الاقتصادي، العدد 2106، 18 ماي 2009.

- قدي عبد المجيد، "الأزمة المالية وأثرها على الاقتصاديات العربية: الجزائر نموذجا"، المؤتمر الثاني الفضائي المُلحَة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة في الفترة الواقعة بين 14 و 15 نيسان (أبريل) لعام 2009.

- المينا هو مصطلح غربي استخدمه البنك الدولي ليصف به مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وهي أساسا الدول العربية وإيران وتركيا وأفغانستان، وتشارك هذه الدول في صفات اقتصادية معينة وقد تكون مهيأة للمشاركة في أسواق اقتصادية مستقبلية. فقد يصل قريبا عدد سكان هذه المنطقة لحوالي النصف مليار، وبها خيرات طبيعية متعددة، وتاريخ ودين وحضارة مشتركة، وذات موقع إستراتيجي، وفيها أعلى احتياطي عالمي من الطاقة.

3- سليمان منذري، "البورصات العربية الدور والعلاقات البيئية وتحديات التحرير مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية"، القاهرة، 2001، ص 213.

⁵- انظر كرستينا برينت و اخرتون، " آثار الأزمة المالية و الاقتصادية على البلدان العربية: أفكار بشأن استجابة سياسات الاستخدام والحماية الاجتماعية"، منشورات منظمة العمل الدولية، ابريل 2009، شبكة الانترنت www.ilo.org.lb تم تصفحه يوم 2009/07/21.

⁶- سليمان منذري، "البورصات العربية الدور والعلاقات البيئية وتحديات التحرير مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية"، القاهرة، 2001، ص 213 .

7- نبيل نائف حاجي، "فرصة الإنقاذ قائمة"...، يومية العرب الأسبوعي، الصادرة بتاريخ 11-11-2008، ص 20.

8- اشرف محمد دوايه، "الأزمة المالية العالمية- رؤية إسلامية"، دار السلام، ط1، القاهرة، ص 31-32، 2009.

9- خليل حسن، " المينا واقتصاد ما بعد الفقاعة"، موقع إيلاف : www.elaph.com/Web/ElaphWriter/2009/4/433045.htm

10 د. سامر مظهر قنطجعي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية. ط1. دار النهضة، 2008. ص 34 . www.kantakji.com

11- وهذا ما يتطابق تماما مع إلغاء الفائدة ونسبة الزكاة في النظام الإسلامي.

12- علقت قرابة 70 شركة رهن عقاري أمريكية عملياتها وأعلنت إفلاسها أو عرضت للبيع منذ بداية العام الماضي 2006 وحتى الآن، وأعلنت شركة "هوم مورتيج إنفستمنت" إفلاسها، وانخفضت الإيرادات ربع السنوية لشركة "تول بروذرز" العقارية، وأعلنت شركة هوم ديبو العاملة في المجال العقاري توقع تراجع أرباحها أيضا بسبب تراجع سوق العقارات السكنية.

13- اشرف محمد دوايه، المرجع السابق، ص: 33-35.

14 - ويهدف التوريق إلى تحويل قروض الدول والمشروعات إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة وتوسع الائتمان.

15 - من بحث مخطوط للدكتور أنس الزرقاء باسم "وابور التورق".

16- ضباح نعوش، "خطورة الأزمة المالية الأميركية على الاقتصاد العالمي"، الجزيرة، يوم

¹⁷ Marco Onado, *The subprime crisis: who pays and what needs fixing* , Andrew Felton and Carmen Reinhart , The First Global Financial Crisis of the 21st Century, Centre for Economic Policy Research, June 2008,p121.

18- منذر قحف، "الأزمة المالية: أفكار لحلول طويلة الأجل"، مؤتمر نداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية خلال الفترة 5-4 أبريل 2009 في شرم الشيخ، مصر.

19- لقد كان سعر الفائدة الأميركية في عام 2007 بمقدار 4.2% ونسبة التضخم 3.2% أي أن السعر الحقيقي للفائدة (السعر الاسمي بعد طرح نسبة التضخم) إيجابي قدره 1%. وفي مطلع عام 2008 وبسبب الأزمة المالية الأخيرة انخفض سعر الفائدة إلى 3% وارتفع معدل التضخم إلى 4.1% ليصبح سعر الفائدة الحقيقي سلبياً قدره - 1.1%.

20- دخلت الولايات المتحدة في دوامة الأزمات المالية التي تستوجب في كل مرة تقليص سعر الفائدة وسيفقد البنك المركزي أحد أهم أدواته لمعالجة هبوط قيم الأسهم عندما يصل سعر الفائدة إلى الصفر كما هو الحال في اليابان.

²¹- محسن أحمد الخضير، "الإعصار التمويلي"، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009، ص 77.

²²- نفس المرجع السابق، ص: 126-129.