

الأزمة المالية العالمية: الأسباب والتداعيات*

عرض: مريم رؤوف فرح . .

مقدمة حول الأزمة المالية ٢٠٠٧-٢٠٠٩:

يعتبر الاقتصاديون أن الأزمة المالية لعام ٢٠٠٧-٢٠٠٩ هي الأكثر حدة منذ أزمة الكساد الكبير في ثلاثينات القرن الماضي. ويرجع ذلك إلى الآثار العالمية التي نتجت عن هذه الأزمة من انهيار لبعض مؤسسات الأعمال العملاقة وانخفاض في ثروة المستهلكين بما يقدر بتريليونات الدولار الأميركي واتجاه الحكومات إلى ضخ حزم الانقاذ المالي بالإضافة إلى الانخفاض الكبير في النشاط الاقتصادي. ويناقش الجزء التالي أهم الأسباب التي نتج عنها ظهور هذه الأزمة.

١- أسباب حدوث الأزمة المالية

يكمن السبب الرئيسي لظهور هذه الأزمة في انتعاش الفقاعة العقارية في الولايات المتحدة خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٦. ومن الجدير بالذكر أن ارتفاع أسعار المساكن قد شجع المقترضين على الاقتراض وتحمل رهونات كبيرة في ظل اعتقادهم بالقدرة على الحصول على التمويل بشكل ميسر. إلا أنه مع اتجاه كلا من أسعار المساكن للانخفاض وأسعار الفائدة للارتفاع في عام ٢٠٠٦-٢٠٠٧ أصبح من الصعب الحصول على قروض لإعادة التمويل بشروط ميسرة. وزادت حالات عدم القدرة على رد القروض بشكل حاد وخصوصاً مع انتهاء مدة الشروط التيسيرية وفي ظل عدم اتجاه أسعار المساكن للارتفاع مرة أخرى. ومن ناحية أخرى ارتفعت أسعار الفائدة على الرهونات.

* - Global financial crisis : Causes and Consequences,

جدير بالذكر أن المادة العلمية المقدمة مبنية على ترجمة بتصرف من المقالات التالية:

Wikipedia, Subprime lending, Wikipedia, Financial crisis of 2007- 2009,
Wikipedia, Late – 2000s recession

٥. أ. مريم رؤوف فرح - باحث بمركز العلاقات الاقتصادية الدولية- معهد التخطيط القومي.

ومن الجدير بالذكر أن السنوات التي سبقت عام ٢٠٠٧ قد شهدت تدفقات ضخمة من الأموال الأجنبية من الدول ذات النمو المتسارع في آسيا والدول المنتجة للبتترول إلى الولايات المتحدة الأمريكية. وقد تزامن هذا التدفق الضخم من الأموال مع انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مما أدى إلى انتشار ظروف الائتمان السهل والذي ساهم بدوره في تأجيج الفقاعة العقارية والائتمانية. وأضحى من السهل الحصول على قروض سهلة ذات أنواع مختلفة (رهن وكروت ائتمانية وقروض سيارات) وتحمل المستهلكون مستويات غير مسبقة من الديون. وكجزء من الفقاعة العقارية والائتمانية ازداد حجم الاتفاقيات المالية التي يطلق عليها الأسهم المستندة على الرهن mortgage backed securities والتي تشتق قيمتها من مدفوعات الرهن وأسعار المساكن.

وبفضل هذه الابتكارات المالية تمكن العديد من المستثمرين والمؤسسات من كل أنحاء العالم من الاستثمار في الولايات المتحدة. وبعد انخفاض أسعار المساكن سجلت العديد من المؤسسات المالية العالمية الكبرى - والتي اقترضت واستثمرت بشدة في الائتمان غير التقليدي والأسهم المستندة على الرهن - خسائر حادة. وبفعل انخفاض الأسعار أصبحت قيمة المساكن أقل من قيمة قرض الرهن مما أدى إلى إعلان افلاس العديدين foreclosure. وساهم ذلك في تآكل ثروة المستهلكين وضعف المؤسسات المصرفية.

● نمو الفقاعة العقارية

ما بين عامي ١٩٩٧-٢٠٠٦ ارتفعت أسعار المسكن الأمريكي بنحو ١٢٤٪. وفي عام ٢٠٠٦ وصل سعر المسكن إلى نحو ٤,٦ أمثال دخل الأسرة. وقد أدى ذلك إلى قيام الأفراد بتمويل مساكنهم بأسعار فائدة منخفضة بالإضافة إلى تمويل الانفاق الاستهلاكي من خلال الرهونات المستندة على ارتفاع أسعار المساكن. وقد ارتفعت نسبة الرهن العقاري إلى الناتج المحلي الاجمالي الأمريكي من ٤,٦٪ خلال التسعينيات لتصل إلى ٧,٣٪ عام ٢٠٠٨ أو ما يوازي ١٠,٥ تريليون دولار أمريكي.

إلا أنه في عام ٢٠٠٨، انخفضت أسعار المساكن في الولايات المتحدة بنسبة ٢٠٪ مقارنة بعام ٢٠٠٦. وقد أدى الائتمان السهل واعتقاد الأفراد باستمرار اتجاه أسعار المساكن في الازدياد إلى

تشجيع العديد من المقترضين فى سوق الائتمان غير التقليدى للحصول على رهن بأسعار فائدة معدلة. وتتسم هذه الرهونات بانخفاض أسعار الفائدة لفترة زمنية معينة ثم يعقبها الالتزام بأسعار الفائدة السائدة فى السوق للفترة الزمنية المتبقية للرهن. وفى حالة عدم قدرة المقترض على سداد قيمة الفائدة الأعلى خلال فترة السماح المبدئية فإنه يلجأ إلى إعادة تمويل هذه الرهونات. ومع انخفاض أسعار المساكن أصبح من الصعب الحصول على إعادة التمويل فى العديد من المناطق داخل الولايات المتحدة. وبدأ العديد من المقترضين غير القادرين على دفع المدفوعات الشهرية المرتفعة فى التهرب من السداد.

• ظروف الائتمان السهل

قرر البنك الفيدرالى الأمريكى تخفيض المعدل على الأموال الفيدرالية من ٦,٥٪ إلى ١٪ فيما بين عامى ٢٠٠٠ - ٢٠٠٣. وقد تم اتخاذ هذا القرار للتخفيف من حدة الآثار السلبية لانهايار الفقاعة التكنولوجية وأحداث الحادى عشر من سبتمبر ولمواجهة خطر الوقوع فى مرحلة من انخفاض الأسعار deflation، إلا أن البنك الفيدرالى الأمريكى قام برفع المعدل على الأموال الفيدرالية بشكل كبير فيما بين يوليو ٢٠٠٤ ويوليو ٢٠٠٦، مما ساهم فى ارتفاع أسعار الفائدة الخاصة بالرهونات ذات الأسعار المعدلة، وبالتالي ازادت التكلفة على كاهل مالكي المساكن. وقد يكون ذلك أحد أسباب اختفاء الفقاعة العقارية، حيث يوجد علاقة عكسية بين أسعار الفائدة والأسعار وتزداد مخاطرة المضاربة فى الاسكان. ومن الجدير بالذكر أن الولايات المتحدة تواجه عجزاً كبيراً فى ميزانها التجارى. ولتمويل هذا العجز، لجأت إلى اقتراض أموال من الدول ذات الفائض فى الميزان النجارى وبالأخص الاقتصادات الآسيوية الصاعدة والدول المنتجة للبترول. وفى سبيل تحقق متطابقة ميزان المدفوعات، ينبغى على الدولة أن تقوم بتعويض العجز فى ميزانها الجارى من خلال تحقيق فائض فى الميزان الرأسمالى بنفس المقدار. وبالتالي اتجهت مبالغ طائلة من الأموال لتمويل الواردات الأمريكية. وقد أدى ذلك إلى خلق طلب على أنماط متعددة من الأصول المالية أعقبه ارتفاع فى أسعار هذه الأصول وانخفاض أسعار الفائدة. وتدفقت أحجام ضخمة من رؤوس الأموال إلى أسواق المال الأمريكية. وقامت الحكومات الأجنبية بشراء سندات الخزائنة الأمريكية وبالتالي تفاقى الآثار السلبية للأزمة. واستخدم الأمريكيون

هذه الأموال الأجنبية في تمويل الاستهلاك. واستثمرت المؤسسات المالية الأموال الأجنبية في الأسهم المستندة على الرهونات.

• الإقراض غير التقليدي subprime lending:

نشأ الإقراض غير التقليدي مع ظهور طلب على القروض عالية المخاطر للمقترضين ذوي التصنيف الائتماني غير الجيد. وقد ظهر الإقراض غير التقليدي لأول مرة في عام ١٩٩٣. ودخلت العديد من الشركات هذا السوق عندما كانت أسعار الفائدة منخفضة، وبالتالي انتعشت المعدلات غير التقليدية subprime مع وجود أسعار الفائدة الحقيقية السالبة. ومن الجدير بالذكر أن المقترضين التقليديين يعزفون عن اقراض المقترضين ذوي التاريخ الائتماني السيء.

- المقترضين في السوق غير التقليدي:

يتحمل المقترضون في هذا السوق المخاطرة المرتبطة بإقراض الأفراد ذوي التصنيف الائتماني السيء. وتحدد المؤسسات الأمريكية تصنيفاً ائتمانياً لكل مقترض. ويتم تعويض ارتفاع درجة المخاطرة من خلال رفع أسعار الفائدة.

- خصائص المقترض:

توفر القروض غير التقليدية فرصة للمقترض ذوي التصنيف الائتماني الأقل من المثالي ليصبح مالكا لأحد المنازل. ويستخدم المقترضون هذه الأموال المقترضة لشراء منزل أو تمويل أشكال أخرى من الانفاق مثل: شراء سيارة أو دفع بعض الفواتير المعيشية أو إعادة تجديد المنزل. ويتحمل المقترضون أسعار فائدة مرتفعة وتكاليف ورسوم مرتفعة أيضاً في مقابل الاستفادة من النفاذ لهذا السوق. ويعتبر الإقراض غير التقليدي (subprime) (أو الرهونات تحديداً) وسيلة "لإصلاح الائتمان".

* - بشكل عام يعتبر المقترض خارج الإقراض في سوق ال prime إذا كانت خصائصه الائتمانية كالتالي:

- تعرض لحالة عدم القدرة على دفع قرض سابق

- افلاس خلال الخمس سنوات الماضية

ومن الجدير بالذكر أن كثير من سلاسل البيع بالتجزئة الأمريكية كانت تستخدم أسلوب الاقتراض غير التقليدي كاستراتيجية للتسويق.

– تنظيم السوق والتوريق والخدمات المختلفة

فى أول الأمر، كان مؤسسو السوق غير التقليدى يقومون بالتسويق للقروض العقارية بشكل يوقع المقترضين الساجين ذوى الدخول المنخفضة والملاءة الائتمانية المنخفضة فى مصيدة الاقتراض المالى بفائدة مرتفعة. وكانت المؤسسات تستهدف توريق هذه القروض وإصدار أسهم وسندات على أساس الرهن العقارية حتى يتم إعادة بيعها إلى صناديق المعاشات والمستثمرين ذوى الدخول الثابتة. وكانت المؤسسات المالية العملاقة مثل – ميريل لينش Merrill Lynch – تملك وتدير هذه المنظمات العاملة فى سوق الإقراض غير التقليدى.

– أشكال الإقراض غير التقليدى

أ. الرهونات العقارية

تعرف الخزانة الأمريكية المقترضين فى السوق غير التقليدى بأنهم أولئك الذين يتصفون بتاريخ ائتمانى ضعيف وعدم القدرة على رد القروض ويواجهون مشاكل مثل الإفلاس. ويوجد عدة معايير لتصنيف الملاءة الائتمانية للمقترض مثل: نسبة الديون للدخل.

وتعتبر الرهونات العقارية ذات مخاطرة أعلى حيث أنها قد صممت للمقترضين الغير قادرين على الاقتراض من السوق التقليدى للإئتمان.

وفى عام ٢٠٠٦ كانت نحو ٢١٪ من الرهونات تتم فى سوق الإقراض غير التقليدى.

ب. كروت الإئتمان غير التقليدى:

فى التسعينات بدأت شركات كروت الإئتمان فى الولايات المتحدة فى تقديم كروت الائتمان إلى المقترضين ذوى الملاءة الائتمانية المنخفضة أو أولئك الذين تعرضوا قبل ذلك لإشهار إفلاسهم. وتمنح هذه الكروت قروضاً بحد أقصى معين كما إنها ذات فائدة مرتفعة.

ومن الجدير بالذكر، يوجد مؤيدون ومعارضون لسوق الاقراض غير التقليدى. وتتجه بعض الآراء لتشجيع الإقراض غير التقليدى لدعم الأفراد الذين يواجهون صعوبات مالية حادة تعوقهم عن الحصول على الائتمان اللازم لشراء سيارات أو عقارات. وقد يكون هؤلاء الأفراد قد فقدوا وظائفهم أو سبق وأن واجهوا مشكلة مديونية مثلاً أو ظروف مرضية طارئة ومفاجئة. وبالتالي قد يضطر هؤلاء الأفراد إلى اعلان إفلاسهم مثلاً. ويواجه هؤلاء صعوبات فى الحصول على ونتيجة لحدوث هذه المشكلات الائتمانية.

● ضعف الضوابط المالية deregulation

ازدادت حدة الانتقادات الموجهة إلى السلطات بضعف الضوابط المالية مما لا يتلائم مع ظهور الابتكارات المالية الجديدة وتزايد أهمية النظام المصرفى "الموازى" والمشتقات والتمويل من خارج الميزانية. بل أنه قد تم التقليل من فاعلية بعض القوانين داخل النظام المالى. ومن أمثلة ذلك ما يلى:

- فى عام ٢٠٠٤ قامت لجنة الأسهم والنقد الأمريكية بتقليص قاعدة رأس المال الصافى والتي قامت بتمكين بنوك الاستثمار من زيادة مستوى الديون الخاصة بهم مما أدى إلى ازدياد نمو الأسهم المستندة على الرهونات.

- لا تخضع المؤسسات المالية فى النظام المصرفى "الموازى" لنفس القواعد التى تخضع لها بنوك الایداع مما يسمح لها بزيادة ديونها بالنسبة لقاعدتها الرأسمالية.

- عدم خضوع سوق المشتقات المالية إلى أى نوع من الضوابط.

● تعقد الابتكارات المالية

يشير مصطلح الابتكارات المالية إلى التطور الجارى فى المنتجات المالية والتى تستهدف تحقيق أهداف معينة للعلاء مثل تغطية مخاطر معينة (فى حالة تعرض المقرض للخسارة أو الإفلاس) أو المساعدة فى الحصول على التمويل. ومن أمثلة هذه المنتجات المالية: الرهن ذو سعر الفائدة المعدلة adjustable rate mortgage وتحويل الرهن غير التقليدى subprime mortgage إلى أسهم مستندة على هذه الرهونات أو التزامات تستند على الديون كضمان collateralized debt obligations (CDO) يتم بيعها لمستثمرين كشكل من أشكال التوريق بالإضافة إلى ظهور شكل من أشكال تأمين

الائتمان والذي يطلق عليه تحويل الائتمان الخاسر credit default swaps. وقد انتشر استخدام هذه المنتجات انتشاراً شديداً خلال السنوات التي سبقت وقوع الأزمة. ويختلف أسلوب تقييم هذه المنتجات من حيث درجة التعقيد أو اليسر داخل دفاتر المؤسسات المالية.

وبفضل الالتزامات المستندة على الديون كضامن CDO تمكنت عدة مؤسسات مالية من الحصول على أموال المستثمرين لتمويل الاقتراض غير التقليدي والتوسع في الفقاعة العقارية. ولأسباب عديدة، لم يتم المشاركون في هذا السوق بقياس درجة المخاطرة المرتبطة بهذه المنتجات المالية بشكل دقيق أو استيعاب تأثيرها على استقرار النظام المالي بأكمله. فمثلاً، نماذج تسعير الالتزامات المستندة على الديون كضامن لم تعكس بوضوح مستوى المخاطرة الموجودة في النظام. ويكشف ذلك عن أوجه قصور عديدة داخل النماذج الرياضية التي كانت تستخدم في تسعير المنتجات المالية الجديدة. وكلما ازادت درجة تعقد هذه المنتجات كلما أصبح من الصعب تقييمها مالياً. إلا أن المؤسسات الدولية العاملة في مجال تصنيف هذه الأصول المالية كانت تعتمد بشدة على النماذج الرياضية سابقة الذكر والتي كانت تحدد درجة مخاطرة يقل كثيراً عن الواقع العملي.

• ازدهار وانهيار النظام المصرفي " الموازي " Shadow banking system

لعبت مؤسسات الائتمان العاملة في الجهاز المصرفي الموازي دوراً محورياً في أسواق الائتمان داخل النظام المالي، دون الخضوع إلى نفس الضوابط الرقابية. إلا أن هذه المؤسسات كانت تتمتع بالهشاشة حيث إنها كانت تقتصر في الأجل القصير من أسواق السيولة لشراء أصول طويلة الأجل تتصف بارتفاع درجة المخاطرة وانخفاض درجة السيولة. ويعني ذلك أنه في حالة حدوث ارتباك في أسواق الائتمان تلجأ هذه المؤسسات إلى بيع أصولها طويلة الأجل بأسعار منخفضة.

ووصف بول كروجمان - الاقتصادي الفائز بجائزة نوبل - الهزلة نحو النظام المصرفي الموازي باعتبارها السبب الرئيسي وراء الأزمة. " مع توسع النظام المصرفي الموازي وازداد أهميته على حساب الجهاز المصرفي التقليدي، كان ينبغي على صناعات السياسة ادراك أنهم يساهمون في تشكيل عوامل

الهشاشة المالية التي أدت إلى ظهور أزمة الكساد الكبير - وكان عليهم أن يقوموا بتفعيل وتطبيق الضوابط على هذه المؤسسات المالية الجديدة لضمان السلامة المالية."

٢- تداعيات الأزمة المالية

تعرض الناتج المحلى الاجمالي الحقيقي فى الولايات المتحدة إلى الانكماش خلال الربع الرابع من عام ٢٠٠٨ والربع الأول من عام ٢٠٠٩. كما انتقلت عدوى الأزمة المالية بسرعة إلى مختلف الأنحاء وتحولت إلى صدمة اقتصادية عالمية. وتسببت الأزمة فى انهيار عدة بنوك أوروبية وانخفاض فى مؤشرات أسواق المال فى العديد من الدول وانخفاض حاد فى القيمة السوقية للأسهم والسلع. كما لجأت المؤسسات المالية إلى بيع الأصول لسداد الالتزامات التى لم يعد بالإمكان إعادة تمويلها من خلال أسواق الائتمان، مما أدى بدوره إلى ازدياد حدة أزمة السيولة كما تسبب فى تراجع التجارة الدولية.

وفيما يلى استعراض لأهم تداعيات الأزمة المالية العالمية:

• الآثار على المؤسسات المالية

أكثر المؤسسات المالية تأثراً هى التى كانت مرتبطة بشكل مباشر بمجالات تشييد المساكن والاقراض بالرهن، وذلك نتيجة لعدم قدرتها على الحصول على التمويل من خلال أسواق الائتمان. ومن أمثلة هذه المؤسسات: ليمان برونرز وميريل لينش وفانى ماك وفريدى ماك وإيه آى جى AIG. ومن ناحية أخرى أدى انهيار النظام المصرفى الموازى إلى انخفاض الأموال المتاحة للإقراض، ومن ثم تجميد نحو ثلث آلية الإقراض الأمريكية.

• الآثار على الثروة

يوجد علاقة مباشرة بين الانخفاض فى الثروة والانخفاض فى الاستهلاك والاستثمار والذئان يمثلان مع الانفاق الحكومى قوة الدفع الاقتصادى. وفيما بين يونيو ٢٠٠٧ ونوفمبر ٢٠٠٨ فقد الأمريكيون ما يقدر بنحو ربع ما يمتلكون. انخفضت أسعار المساكن بنحو ٢٠٪ مقارنة بأعلى مستوى تم تحقيقه فى عام ٢٠٠٦. وانخفضت قيمة المساكن الأمريكية من ١٣ تريليون دولار فى عام ٢٠٠٦ لتصل إلى ٨,٨ تريليون دولار فى أواسط عام ٢٠٠٨. وانخفضت أيضاً الأصول الخاصة بالتقاعد بنحو ١٩٣

٢٢٪ من ١٠,٣ تريليون دولار في عام ٢٠٠٦ إلى ٨ تريليون دولار في أواسط عام ٢٠٠٨. وخلال نفس الفترة الزمنية، فقدت الأصول الادخارية والاستثمارية نحو ١,٢ تريليون دولار كما فقدت الأصول الخاصة بالمعاشات نحو ١,٣ تريليون دولار. ويبلغ اجمالي حجم الخسائر نحو ٨,٣ تريليون دولار. والجدير بالذكر أن استهلاك مالكي المساكن الأمريكيين قد تضاعف من ٦٢٧ بليون دولار عام ٢٠٠١ إلى ١,٤٢٨ بليون دولار عام ٢٠٠٥ مع ازدهار الفقاعة العقارية. وقد ارتفع الدين بالرهن كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي من ٤٦٪ خلال التسعينات إلى ٧٣٪ خلال عام ٢٠٠٨ ليصل إلى ١٠,٥ تريليون دولار.

● التجارة والانتاج الصناعي

في فبراير ٢٠٠٩ أشارت جريدة الايكونوميست أن الأزمة المالية قد أدت إلى ظهور " أزمة في الصناعة التحويلية" مع انخفاض شديد في الانتاج الصناعي داخل الاقتصادات ذات التوجه التصديري. وقد شهدت عدة اقتصادات انخفاضاً في الناتج الصناعي منذ يناير ٢٠٠٨ وحتى يناير ٢٠٠٩، فمثلاً: اليابان -٣١٪ وكوريا-٢٦٪ وروسيا -١٦٪ والبرازيل -١٥٪ وإيطاليا -١٤٪ وألمانيا -١٢٪.

وقد أشار بعض المحللين إلى أن العالم قد يمر بمرحلة من اللاعولة والحماثية بعد سنوات من تزايد الاندماج الاقتصادي.

● البطالة

تنبأت منظمة العمل الدولية بفقدان نحو ٢٠ مليون وظيفة بحلول نهاية عام ٢٠٠٩ نتيجة للأزمة المالية وبالأخص في قطاعات البناء والعقارات والخدمات المالية والسيارات، مما يرفع عدد العاطلين ليصل إلى ٢٠٠ مليون لأول مرة على مستوى العالم. وفي حالة اشتداد حدة الأزمة الاقتصادية تتوقع منظمة العمل الدولية زيادة عدد العاطلين على مستوى العالم بأكثر من ٥٠ مليون فرد في عام ٢٠٠٩.

وفي يونيو ٢٠٠٩ ارتفع معدل البطالة فى الولايات المتحدة ليصل إلى ٩,٥% فى مقابل ٤,٩% فى ديسمبر عام ٢٠٠٧. أما فى أسبانيا فقد وصل معدل البطالة إلى ١٨,٧% (٣٧% بين الشباب) فى مايو ٢٠٠٩- وهو أعلى معدل تم تسجيله فى منطقة اليورو.

● الأسواق المالية

اعتقدت الاقتصادات الرئيسية فى القرن الواحد والعشرين إنها قد بدأت تمر بمرحلة انخفاض التذبذب وهو ما أطلقوا عليه "الاعتدال الكبير The great moderation" لأن العديد من المتغيرات الاقتصادية كانت تشهد استقراراً نسبياً. إلا أن ما حدث خلال الأزمة الأخيرة قد أوضح خطأ هذا المعتقد.

فقد شهدت أسواق المال العالمية تذبذباً ملحوظاً فى شهر يناير ٢٠٠٨، كما سجلت البورصات غير الأمريكية انخفاضاً حاداً فى الأسعار فى يوم الاثنين الموافق ٢١ يناير عام ٢٠٠٨، وهو ما أطلق عليه "الاثنين الأسود".

طالت هذه الآثار العكسية مؤشر شنغهاي فى الصين الذى فقد ٥,١٧% وتركزت الخسائر أساساً فى الأسهم المالية مثل أسهم شركات التأمين. وقد كان ذلك انعكاساً لقلق المستثمرين من حدوث كساد اقتصادى فى الولايات المتحدة.

وشهدت عدة بورصات عالمية انخفاضاً فى مؤشراتها فى عام ٢٠٠٨ وذلك على مدى عدة أشهر: يناير وأغسطس وسبتمبر وأكتوبر. وفى أكتوبر عام ٢٠٠٨ انخفضت البورصات فى شمال أمريكا وأوروبا ومنطقة آسيا-الباسفيك بحوالى ٣٠% منذ بداية العام. وتراجع مؤشر داو جونز الخاص بقطاع الصناعة الأمريكية بحوالى ٣٧% منذ يناير ٢٠٠٨.

وانخفضت مؤشرات أسواق المال الروسية بأكثر من ١٠% فى يوم واحد مما أدى إلى تعليق عمليات التداول، كما شهدت الأسواق المالية فى عدة دول ناشئة خسائر أيضاً.

٣- سياسات مواجهة الأزمة

● سياسات الأجل القصير

اتخذ البنك الفيدرالى الأمريكى والبنوك المركزية على مستوى العالم سياسات تستهدف زيادة المعروض النقدي لتحاشى خطر الوقوع فى موجات الانكماش حيث يؤدى انخفاض الأجور وزيادة معدلات البطالة إلى انخفاضات متتالية فى الاستهلاك. كما قامت الحكومات بتنفيذ حزم التحفيز المالى من خلال الاقتراض وزيادة الانفاق لتعويض الانخفاض فى طلب القطاع الخاص الناتج عن الأزمة. وقد نفذت الولايات المتحدة حزميتين للتحفيز المالى باجمالى ١ تريليون دولار خلال عامى ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩.

وأضحى النظام المالى العالمى على حافة الانهيار نتيجة تجميد الائتمان. ولذلك كانت استجابة البنك الفيدرالى الأمريكى والبنك المركزى الاوروبى والبنوك المركزية الأخرى فورية وقوية. وخلال الربع الأخير من عام ٢٠٠٨ قامت هذه البنوك المركزية بشراء كلا من ٢,٥ تريليون دولار من الدين الحكومى والأصول "السيئة" التى كان يمتلكها القطاع الخاص من البنوك. مما يعتبر أكبر عملية ضخ للسيولة داخل سوق الائتمان وأكبر عمل تقوم به السياسة النقدية فى تاريخ العالم. ومن ناحية أخرى قامت حكومات الولايات المتحدة والدول الاوروبية بزيادة رءوس أموال بنوكها الوطنية بحوالى ١,٥ تريليون دولار من خلال شراء الأسهم الجديدة التى تصدرها بنوكها الرئيسية.

• وضع الضوابط وسياسات الأجل الطويل

قدم الرئيس الأمريكى باراك أوباما والعديد من المستشارين عدة مقترحات بشأن تعزيز الضوابط فى يونيو ٢٠٠٩. وتستهدف هذه المقترحات حماية المستهلك وتوسيع الضوابط داخل النظام المصرفى الموازى وسوق المشتقات وتعزيز سلطة البنك الفيدرالى الأمريكى فى مساعدة المؤسسات المالية على التعافى.

وقدم الاقتصاديون عدة مقترحات لتعزيز الضوابط منها:

- تطبيق اجراءات تقضى بإغلاق المؤسسات المالية التى تواجه اضطرابات داخل النظام المصرفى الموازى مثل بنوك الاستثمار وصناديق التحوط.
- تقييد الرافعة المالية التى تطبقها المؤسسات المالية. والمطالبة بربط مكافآت التنفيذيين بالأداء فى الأجل الطويل.
- تجزئة المؤسسات الكبيرة جداً والتى كان من المعتقد أنها لن تسقط لتقييد المخاطرة النظامية.

- تنظيم وضبط المؤسسات التي " تعمل كالبنوك " بشكل يشابه الضوابط التي تحكم البنوك.
- تحديد حد أدنى للمدفوعات للرهن العقاري بنسبة لا تقل عن ١٠٪.
- التأكد من أن المؤسسات المالية لديها رأس المال الكافي لدعم التزاماتها المالية. وتنظيم سوق المشتقات الائتمانية.

• تقديم قروض إلى البنوك وتوجيهها للأصول المستندة على الأوراق التجارية asset based commercial paper

خلال الأسبوع الذي انتهى في ١٩ سبتمبر عام ٢٠٠٨ بدأ المستثمرون في سحب مبالغ طائلة من صناديق الاستثمار. ويمثل ذلك خطراً كبيراً داخل أسواق المال حيث أن صناديق الاستثمار تعتبر ذات أهمية قصوى بالنسبة لتمويل كل الأنماط من الشركات. ويقوم المستثمرون الأفراد بإقراض الأموال لصناديق الاستثمار والتي تقوم بدورها بتوفير التمويل إلى الشركات في مقابل الحصول على أسهم قصيرة الأجل يطلق عليها الأصول المستندة على الأوراق التجارية. وبالتالي في حالة نقص صناديق الاستثمار، قد تواجه الشركات مشكلة تكمن في عدم القدرة على الحصول على التمويل قصير الأجل من خلال الأصول المستندة على الأوراق التجارية. ولمواجهة نقص السيولة قامت الخزانة الأمريكية والبنك الفيدرالي الأمريكي بالسماح للبنوك بالحصول على الأموال من خلال نافذة الخصم التابعة للبنك الفيدرالي الأمريكي باستخدام الأصول المستندة على الأوراق التجارية كضامن.

• قيام البنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة

وقد تم تخفيض سعر الفائدة من ٣,٥٪ في يناير ٢٠٠٨ إلى ١,٥٪ في أكتوبر عام ٢٠٠٨.

• التشريعات

اقترحت وزارة الخزانة الأمريكية تشريعاً يقضى بشراء "الأصول السائلة المتعلقة بالرهن العقاري" من الشركات المالية بقيمة ٧٠٠ بليون دولار أمريكي وذلك في محاولة لاسترداد الثقة داخل أسواق الأسهم المستندة على الرهن. وتم التصديق على هذا القرار من قبل مجلس الشيوخ والكونجرس الأمريكي.

وفي يناير ٢٠٠٩ أعلن الرئيس الأمريكي باراك أوباما خطة تحفيز لإنعاش الاقتصاد وتستهدف خلق ٣,٦ مليون فرصة عمل في خلال عامين. وقد قدرت تكلفة خطة الانعاش بما يبلغ ٨٢٥ بليون

دولار (نحو ٥,٨٪ من الناتج المحلي الاجمالي). واشتملت هذه الخطة على انفاق ٣٦٥,٥ بليون دولار داخل القطاع الصحي و٢٧٥ بليون (من خلال خفض الضرائب) لاعادة توزيعها على الأسر والشركات - وبالأخص تلك التي تستثمر في مجال الطاقة المتجددة- و٩٤ بليون دولار تم تخصيصها إلى الحماية الاجتماعية للمتعلين و٨٧ بليون دولار كمساعدة مباشرة تم توجيهها إلى الولايات لمساعدتها على تمويل الانفاق على الصحة وأخيراً ١٣ بليون دولار لتحسين النفاذ إلى التكنولوجيا الرقمية. كما خصصت الادارة الامريكية ١٣,٤ بليون دولار لمساعدة صناع السيارات الأمريكية جنرال موتورز وكرايسلر.

● السياسات التي تم اتخاذها في منطقة آسيا- الباسفيك

في ١٥ سبتمبر ٢٠٠٨ قامت الصين بتخفيض سعر الفائدة لأول مرة منذ عام ٢٠٠٢. كما ضخ البنك الفيدرالي الإسترالي حوالى ١,٥ بليون دولار داخل النظام المصرفي. أما البنك الفيدرالي فى الهند فقد أضاف حوالى ١,٣٢ بليون دولار من خلال عملية اعادة تمويل. كما أعلنت الحكومة الصينية أنها أعلنت خطة للإنقاذ المالى قدرها ٥٨٦ بليون دولار لحماية ثالث أكبر اقتصاد فى العالم من الآثار العنيفة للأزمة المالية العالمية. تم استثمار خطة الانتقاذ المالى فى مجالات رئيسية مثل الإسكان والبنية التحتية فى المناطق الريفية والنقل والصحة والتعليم والصحة والتعليم والبيئة والصناعة وخفض الضرائب.

وقد تأثر الاقتصاد الصينى الموجه للتصدير من التباطؤ الاقتصادى فى الولايات المتحدة وأوروبا وقد قامت الحكومة بتخفيض أسعار الفائدة ثلاث مرات فى أقل من شهرين وذلك فى محاولة لإنعاش الاقتصاد. وقد رحب قادة العالم والمحللون بخطة الانتقاذ الصينية حيث أن ذلك يساهم فى مساعدة الاقتصاد العالمى على الاستقرار.

٤- المقارنة بين الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ وأزمة الكساد العظيم فى الثلاثينات:

بالرغم من قيام الكثيرين بعقد المقارنة بين الأزمة العالمية الأخيرة والكساد العظيم، إلا أنه يوجد اختلافات عديدة بين الحدثين. أولاً، لقد مرت حوالى ٧٩ عاماً بين عامى ١٩٢٩ و٢٠٠٨ وحدثت تغيرات كبرى فى مجال الفلسفة الاقتصادية والسياسة الاقتصادية. فأسواق المال لم تسقط بالشكل

الرهيب الذى سقطت فيه فى الثلاثينات كما أن أزمة الثلاثينات قد استمرت أكثر من ثلاث سنوات ونصف العام وخلال الثلاثينات انخفض عرض النقود بحوالى ٢٥٪ بينما اتخذ البنك الفيدرالى الأمريكى سياسة ائتمانية توسعية فيما بين عامى ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩.

وكان الاقتصادى بول كروجمان الحاصل على جائزة نوبل قد تنبأ (فى كتابه العودة إلى اقتصاديات الكساد ، ٢٠٠٠) بحدوث سلسلة من أزمات الكساد الناتجة عن وجود قصور فى جانب الطلب داخل الاقتصاد. وأرجع كروجمان سبب وقوع الأزمة المالية الأخيرة إلى النظام المصرفى الموازى حيث قد أشار إلى أن " الأزمة نتجت عن المخاطر التى اتخذتها مجموعة من المؤسسات غير الخاضعة لأي نوع من الضوابط أو الرقابة".

بينما تناول اقتصادى آخر فرضية تفيد بأن الأزمة المالية النابعة من ديون المستهلكين يمكن أن تنتقل بسرعة إلى النظام المالى ويبدو إننا نشهد ثانى اكبر أزمة فى ديون المستهلكين وهو ما يعبر عن انتهاء فترة الاستهلاك الكثيف.

وقد أوضح رئيس صندوق النقد الدولى أن تعافى الاقتصاد العالمى خلال عام ٢٠٠٩ يتوقف على مدى ملائمة السياسات التى تتخذها الحكومات على مستوى العالم. كما أشار صندوق النقد الدولى أنه على خلاف أزمة الكساد العظيم فى الثلاثينات، فإن الانكماش الذى شهدته مختلف دول العالم قد حدث فى ظل الاندماج العالمى للأسواق. وبحسب صندوق النقد الدولى، فإن فترات الانكماش التى تحدث فى ظل الاندماج العالمى للأسواق قد تستمر لفترة أطول من الأزمات الاقتصادية النمطية كما يتحقق التعافى الاقتصادى بشكل أبطأ.