

المبحث الثاني

استعراض الأزمة المالية العالمية الراهنة
وأسبابها

تطورات الأزمة:

بدأت بوادر الأزمة تظهر منذ بداية عام ٢٢ ففى ٢٠٠٧ فبراير أعلن بنك HSBC أنه تكبد خسائر بلغت ٨, ١ مليار دولار بسبب القروض العقارية التي فشل في تحصيلها وتمت إقالة رئيس قسم التمويل العقاري بالبنك من منصبه. وفي مارس ٢٠٠٧ أعلنت شركة DR Horton كبرى شركات التنمية العقارية في مجال الإسكان في الولايات المتحدة عن تكبدها خسائر كبيرة مرتبطة بعمليات رهن عقاري غير آمنة. (sub prime) وقد أعقب ذلك مباشرة انتشار شائعة إفلاس شركة مالية تخصصت في التمويل العقاري غير الآمن هي شركة نيو سنشيري فاينانشال New Century Financial، وبالفعل أعلنت هذه الشركة إفلاسها مع مطلع أبريل ٢٠٠٢. ثم أعلن بنك بير ستيرنز Bear Stearns في يونيو ٢٠٠٧ أن صندوقين من صناديق الاستثمار المتخصصين في التمويل العقاري التابعين له يواجهان مشكلات، وبالفعل تم إعلان إفلاسهما في شهر أغسطس بعد أن فشل البنك في إنقاذهما بضخ الأموال لمواجهة التزاماتها. وفي أغسطس أعلنت شركة American Home Mortgage إحدى أهم الشركات المستقلة في مجال الرهن العقاري إفلاسها.

وبدأت الأزمة في الانتشار، إذ أثرت تلك الانهيارات علي البورصات سلبيًا كلما أعلن عن حالة إفلاس، وشكلت ضغوطاً كبيرة علي البنوك والمؤسسات المالية التي شاركت في عمليات التمويل العقاري في أوروبا وأمريكا وربما في آسيا من خلال عمليات التوريد وشراء محافظ الرهن والتي اختلطت فيها المخاطر الآمنة وغير الآمنة.

ففي إنجلترا أعلن بنك نورثرن روك Northern Rock عجزه عن مواجهة أزمة سيولة بسبب عدم وفاء المقترضين بديونهم، فاضطر البنك المركزي الانجليزي Bank of England إلى تأميمه وتحمل كافة التزاماته. وفي سويسرا أعلن كل من بنك الكريدي سويس وبنك اتحاد البنوك السويسرية UBS تحقيق خسائر اضطرتهما إلى تخفيض قيمة أصولهما في مواجهة هذه الخسائر وذلك في الربع الأخير من عام ٢٠٠٧.

وفي فرنسا أعلن بنك BNP Paribas يوم ٩ أغسطس ٢٠٠٧ تكبد ثلاثة صناديق استثمار تابعة له متخصصة في التمويل العقاري خسائر كبيرة. ثم أعلن بنك Société Générale يوم ٢٥ يناير ٢٠٠٨ تحمله خسارة قدرها ٢,٧ مليار دولار. ومنذ أيام قليلة أعلن بنك الكيس ديبارني Caisse d'Epargne أنه خسر مبلغ ٠٠٦ مليون يورو أي ما يُعادل ٠٠٨ مليون دولار.

وفي استراليا يعترف بنك الأعمال Rams بأنه يواجه مشكلة سيولة ولجأ إلى السلطات النقدية طالباً مساعدتها. ولمواجهة مشكلة الائتمان التي بدأت تتفاقم في دول كثيرة اضطرت بنوكها المركزية إلى ضخ سيولة في شرايين جهازها المصرفي.

ومع اقتراب الربع الثالث من عام ٢٠٠٨ من نهايته وتحديداً في الخامس عشر من سبتمبر ٢٠٠٨ استيقظ العالم أجمع على خبر إشهار بنك ليمان براذرز الأمريكي - رابع أكبر البنوك الاستثمارية في الولايات المتحدة - إفلاسه بعد رفض البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي القيام بإقراضه لإقالته من عثرته التي نتجت بسبب فشل سياسة الرهن العقاري لديه وتعرضه لأزمة خطيرة نظراً لتعثر عملائه وانهيار

تقييمات الوحدات السكنية في نظام الرهن العقاري. كما قام بنك أوف أمريكا بشراء بنك ميريل لينش - البنك المفضل للحكومة الأمريكية - بعد أن كان على وشك الإفلاس حيث بلغت خسائره نحو ٤ مليارات دولار إثر الأزمة، كما انهارت شركة AIG الأمريكية وهي أكبر شركة للتأمين على مستوى العالم وأوشكت على الإفلاس وتدخل بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي بتأميم الشركة من خلال إقراضها مبلغ ٨٥ مليار دولار للحيلولة دون انهيارها، كما تدخل بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي ليدعم أكبر شركتين للرهن العقاري بأمريكا وهما فاني ماي وفريدي ماك فقام بشراء حصة من أسهم الشركتين بما يعني أن البنك المركزي الأمريكي قد قام بتأميم الشركتين أيضاً لصالحه وهو ما يتناقض تماماً مع مبادئ الفكر الرأسمالي الحر الذي تتبناه الولايات المتحدة الأمريكية ويتبناه الحزب الجمهوري الحاكم من ضرورة ترك السوق حراً ليصحح نفسه بنفسه.

وقد بدأ انهيار الأسواق المالية العالمية بانهيار أسواق الولايات المتحدة الأمريكية فعلى سبيل المثال تراجع سهم شركة أمريكان انترناشيونال جروب إيه.آي.جي أضخم شركات التأمين في العالم بنسبة ٦١٪ في يوم واحد مما دفع السلطات المصرفية الأمريكية لأن تبذل جهوداً مكثفة لإنقاذ هذه الشركة التي تغطي أنشطتها نحو ٧٤ مليون عميل في أنحاء العالم أغلبهم أمريكيون، وفي حالة إفلاسها سيصبح هؤلاء دون تأمين، ويحد ١١٦ ألف موظف من العاملين فيها أنفسهم دون عمل فاضطر البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أن يقدم قرضاً لتلك الشركة لتجنب إشهار إفلاسها، ومقابل هذا القرض ستحصل الحكومة الأمريكية على ٩,٧٩٪ من أسهم الشركة فيما يعني أن الحكومة الأمريكية قد قامت في الواقع

العملي بتأميم الشركة. وقد هبط مؤشر داو جونز الصناعي بنسبة ٢, ٣٦٪ خلال عام ٢٠٠٨ وهو أكبر هبوط له منذ أزمة الكساد الكبير عام ١٩٣١ والتي هبط فيها بنسبة ٦, ٤٠٪^(١). وفي الوقت ذاته أعلن بنك جولدمان ساكس أكبر بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة أن أرباحه الفصلية انخفضت في الربع الثالث من العام الحالي بنسبة ٧٠٪ لتراجع الإيرادات في كل أنشطة البنك تقريباً بفعل الأزمة المالية التي تشهدها الأسواق العالمية حالياً. ولم يكد شهر أكتوبر من عام ٢٠٠٨ يقترب من الانتهاء إلا وأعلن بنك ألفا الإقليمي الأمريكي إفلاسه ليصبح المؤسسة المصرفية الأمريكية السادسة عشر التي تُعلن إفلاسها منذ مطلع عام ٢٠٠٨. ومع اقتراب شهر نوفمبر ٢٠٠٨ من نهايته أعلنت الحكومة الأمريكية عن عزمها تقديم قرضاً قيمته ٢٠ مليار دولار لمجموعة سيتي جروب لإنقاذها هي الأخرى من عثرتها قبل أن تنهار وتشهر إفلاسها.

ولم يقتصر تخلي الحكومة الأمريكية عن مبادئ الاقتصاد الحر على عمليات تأميم المؤسسات المالية المنهارة فقط، ولكن هذا التخلي قد امتد ليشمل إدراج بنوك الاستثمار الكبرى الأمريكية لتخضع لرقابة البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إذ أعلن مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي موافقته على طلب مصرفي جولدمان ساكس ومورجان ستانلي بالتحويل إلى شركتين قابضتين بما يتيح لهما الحصول على قروض ائتمانية، وذلك استكمالاً لأكبر عملية إعادة هيكلة للقطاع المصرفي الأمريكي منذ أزمة الكساد العظيم في الثلاثينيات. ووفقاً لهذا القرار يُعد المصرفان آخر أكبر البنوك المستقلة في وول ستريت التي تم تحويلها إلى إشراف الإدارة الأمريكية. وجاء

(١) نقلاً عن جريدة العالم اليوم المصرية، عدد رقم ٥٤٧٤ الصادر في ٣٠ ديسمبر ٢٠٠٨، ص ١١.

قرار مجلس الاحتياطي استجابة لمطالب إدارة المصرفين بعد تعرضهما لضغوط شديدة من جراء الأزمة المالية ومحاولاتهما إجراء مفاوضات اندماج مع كيانات مصرفية أكبر بغرض تجنب الانهيار تحت ثقل الأزمة المالية الأخيرة إلا أن المفاوضات انتهت بالفشل. وفي ضوء ذلك التحول يخضع جولدمان ساكس ومورجان ستانلي لرقابة مباشرة من جانب مجلس الاحتياطي ويعملان وفقاً لقواعد مصرفية محكمة علي أن يحصلوا علي قروض ائتمانية تحفظ استثمارهما.

واستدعت تلك الأزمة أن يُعد الرئيس الأمريكي "بوش" خطة إنقاذ مالية قيمتها ٧٠٠ مليار دولار لإنقاذ النظام المالي الأمريكي ومؤسساته من الانهيار وقد وافق الكونجرس الأمريكي على تلك الخطة على مضض، علماً بأن الخبراء يُقدرون خسائر هذه الأزمة بنحو ٣ تريليونات دولار أمريكي وقد وصفها "آلان جرينسبان" الرئيس السابق للبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بأنها أسوأ أزمة مالية تواجه أسواق العالم منذ أكثر من ١٠٠ عام مستبعداً أي حلول قريبة لها.

وتتوالي الأحداث وتنهار أسعار الأسهم في البورصات الأوروبية والآسيوية والعربية. وترتفع أسعار الفائدة Interbank التي علي أساسها تقرض البنوك بعضها، ثم تتوقف تماماً عمليات الإقراض في إشارة الي فقدان المؤسسات المالية والمتعاملين في الأسواق الثقة في النظام المالي وفي قدرته علي مواجهة الأزمة، وفي وسط هذه الأحداث يتعثر بنك واكوفيا Waivohca أحد أكبر البنوك التجارية الأمريكية فيدخل بنك والز فارجو Wells Fargo مشترياً له، ثم يتعثر بنك واشنطن ميوتال Washington Mutual فيشتره بنك جي بي مورجان J.P. Morgan .

وفي هذه الأثناء علي الضفة الأخرى من الأطلنطي، يلقي "جوردون براون" رئيس وزراء بريطانيا خطبة أمام أعضاء حزب العمال في مؤتمره السنوي يحلل فيها الأزمة ويعلن وقوف المالية العامة البريطانية وراء النظام المصرفي البريطاني لإنقاذه، وضمان الخزنة لعمليات الإقراض المصرفي Interbank

وفي مدينة تولون في فرنسا يعلن رئيس الجمهورية الفرنسية "ساركوزي" نهاية عصر الـ Laissez Faire الرأسمالية المنفلتة متأثراً بكل الأفكار الواردة في التقرير الذي رفعه له "هيوبر فيدرين" وزير الخارجية الأسبق المشار إليه آنفاً، ثم يجتمع برؤساء البنوك وشركات التأمين الفرنسية الكبرى للوقوف علي أوضاعها المالية، ويدعو وزراء مالية الدول الأوروبية أعضاء مجموعة الثماني الكبار G 8 للاجتماع بصفته الرئيس الحالي للاتحاد الأوروبي بحضور محافظ البنك المركزي الأوروبي "تريشيه"، ويفشل في إقناع الحضور بتكوين صندوق أوروبي لمساندة البنوك الأوروبية.

وتفرض مستشارة ألمانيا "أنجيلا ميركل"، بتأييد من رئيس وزراء إيطاليا "بيرلسكوني"، رأيها علي الجميع بأن تتحمل كل دولة علي حدة مسئولية إنقاذ مصارفها. فتدخل فرنسا وبلجيكا لإنقاذ بنك «دكسيا»، وتجبر السلطات النقدية الفرنسية ثلاثة بنوك هي: الكيس ديارني وبنك بوبيلير ونايكسي علي الاندماج. وفي بلجيكا تؤمم الحكومة بنك فورتيس الذي سبق أن اشترى الجزء الأكبر من البنك العملاق ABN Amro .

ثم تنشر إحصاءات تشير الي انتقال الأزمة المالية التي تعيشها الولايات المتحدة منذ أكثر من عام الي اقتصادها الحقيقي أي إلي القطاعات الاستهلاكية والإنتاجية بها،

وتؤكد هذه الإحصاءات الانخفاض المطرد في حجم مبيعات السيارات، وانخفاض مبيعات التجزئة خلال ثلاثة أشهر متتالية، ثم انخفاض الطلب على السلع المعمرة وعلى الإنتاج الصناعي. وأعلن أحد المسؤولين الرسميين في الأجهزة النقدية في ولاية كاليفورنيا أن الولايات المتحدة الأمريكية دخلت في فترة ركود اقتصادي حيث أن الناتج المحلي الأمريكي ينخفض وأن معدل نموه السنوي سالب. وهو الأمر الذي أكدته مؤشر استاندارد أند بورز الذي يضم أكبر ٥٠٠ شركة أمريكية إذ هبطت بنسبة ٩, ٤٠٪ خلال عام ٢٠٠٨ محققاً أكبر هبوط له منذ عام ١٩٥٧ .

وقد استمرت عدوى تلك الأزمة لتضرب بأواصرها أسواق المال في مختلف أنحاء العالم فانهارت البورصات الأوروبية والآسيوية والخليجية على إثر عمليات البيع واسعة النطاق للمستثمرين الأجانب في تلك الأسواق والراغبين في تعويض خسائريهم التي نجمت عن هذا الانهيار الكبير بالسوق الأمريكي. وقد أثمرت عمليات البيع تلك عن انهيار أسعار الأسهم بتلك البورصات انهياراً كبيراً مما أسفر عن إلحاق خسائر ضخمة بالمستثمرين في الأسواق المالية العالمية قدرها الخبراء بنحو ٣, ٧ تريليون دولار لن يستردها المستثمرون مرة أخرى^(١). كما أفلس بنك هاليفاكس أوف اسكتلندا أكبر بنك بريطاني للتمويل العقاري والمقرض لنحو ٢٠٪ من الشعب الإنجليزي قروضاً عقارية على إثر الأزمة.

وفي برلين، اتفقت الحكومة الألمانية مع القطاع المصرفي على تقديم قرض بقيمة ٥٠ مليار دولار لبنك هيو ريل ستيت رابع أكبر بنك في ألمانيا لإنقاذه من الإفلاس ولعجزه عن الاقتراض من الأسواق المالية لمواجهة التزاماته حيث قرر

(١) نقلاً عن جريدة العالم اليوم المصرية، عدد رقم ٥٤٧٤ الصادر في ٣٠ ديسمبر ٢٠٠٨، ص ١١.

القطاع المالي فتح اعتماد إضافي بقيمة ٥١ مليار يورو على الاعتماد بقيمة ٥٣ مليار يورو الذي ضمنت الدولة قسمًا منه. وبفضل هذا الحل الذي تم التوصل إليه بشكل مشترك سيصبح وضع البنك مستقرًا وستعزز المكانة المالية لألمانيا في أوقات صعبة.

وفي الوقت ذاته، أعلن اليستر دارلنج وزير الخزانة البريطاني أنه يدرس شراء أسهم في البنوك المفلسة بمليارات الجنيهات الإسترلينية في محاولة لمواجهة أزمة الائتمان العالمية. وتعد الخطة البريطانية في منتصف الطريق بين التأميم الكامل لبنوك مثل نورثرن روك وبرادفورد وبينجلي ودعم القروض مثلما فعلت الحكومة السويدية خلال أزمة البنوك التي مرت بها في تسعينيات القرن الماضي. وأكد دارلنج أنه يستعد لاتخاذ خطوات كبيرة لم يكن قادراً على اتخاذها في الأوقات العادية.

وقد انخفضت أسعار البترول لتبلغ حوالي ٣٣ دولارًا للبرميل في ديسمبر ٢٠٠٨ وهو أدنى مستوى لها منذ قرابة الأربع سنوات ونصف. وتنخفض أيضًا أسعار أغلب المعادن، الذهب والفضة والنحاس والحديد وغيرها، وأسعار السلع الغذائية كالقمح والذرة والسكر، وكأن الأسواق توافق المسئول الأمريكي علي دخول الولايات المتحدة بل والعالم كله فترة ركود ينخفض فيها الطلب والإنتاج والدخول من جراء الأزمة.

وقد دفعت تلك التكهّنات المؤكدة بالركود العالمي المحتوم السيد بن برنانكي رئيس البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى اتخاذ قرار لم يحدث من قبل في تاريخ الاقتصاد الأمريكي وذلك بخفض نسبة الفائدة الرئيسية إلى مستوى غير مسبوق عند هامش تذبذب يتراوح بين صفر و ٢,٥ ٪ وأنه سيتدخل بكثافة لشراء سندات

في الأسواق ومضي الاحتياطي الفيدرالي إلى أبعد مما كان يتوقعه خبراء الاقتصاد الذين كان معظمهم يتوقع خفض نسبة الفائدة التي كانت محددة بـ ١٪ منذ أكتوبر بـ ٥٠, ٠٪. وهي المرة الأولى التي يصل فيها خفض الفائدة إلى هذا المستوى علي الإطلاق في خطوة عدها المحللون أنها سعي نحو إنقاذ الاقتصادي الأمريكي. الأمر الذي أكدته لجنة السوق المفتوحة في البنك من أن الهدف من ذلك محاربة تدني الأسعار وانهار سوق الائتمان علي المستوى العالمي. وأضافت أن البنك المركزي الأمريكي سيتخذ خطوات لتحفيز حركة القروض والنشاط الاقتصادي بما في ذلك شراء سندات الرهن العقاري علي نطاق واسع. وقالت اللجنة بعد قرارها الذي اتخذ بالإجماع إنه منذ اجتماع اللجنة الأخير تدهورت ظروف سوق العمل والمعلومات المتوافرة تشير إلى تراجع إنفاق المستهلكين واستثمار الشركات والإنتاج الصناعي. وفي هذا الأثناء ذكرت وزارة الخزانة الأمريكية في بيان لها أنها اشترت حصصاً قيمتها ٢, ٤٥ مليار دولار في ٢٨ بنكاً في أنحاء البلاد وذلك بموجب برنامجها الطارئ لتعزيز الشركات المالية وتحقيق استقرار الأسواق. وتعهدت الخزانة بإنفاق ما يصل إلى ٢٥٠ مليار دولار لشراء حصص رأسمالية في البنوك ضمن برنامج أوسع قيمته ٧٠٠ مليار دولار لتحقيق الاستقرار في أسواق المال. وقالت الخزانة أنها أنفقت حتى الآن ١٦٧, ٨ مليار دولار من المال المخصص للبنوك^(١).

جاء ذلك في الوقت الذي واصل فيه الرئيس الأمريكي جورج بوش التناقض حتى مع نفسه حينما صرح في مقابلة مع شبكة سي. إن. إن. إن الإخبارية الأمريكية:

(١) نقلاً عن جريدة الأهرام المصرية، عدد رقم ٤٤٥٧٢ الصادر بتاريخ ١٨ ديسمبر ٢٠٠٨، الصفحة الرابعة، أخبار العالم.

لقد تخلّيت عن مبادئ اقتصاد السوق لإنقاذ نظام اقتصاد السوق^(١)! فيا للعجب من السعي لإنقاذ اقتصاد السوق من خلال سياسات تتعارض مع النظام ذاته وهل اتخذ تلك السياسات المتناقضة تمامًا مع مبادئ اقتصاد السوق يُعد إنقاذًا لذلك النظام أم اعتراف بفشله والردة عن نهجه. فحقًا إنها لا تعمى الأبصار ولكن تعمى القلوب التي في الصدور.

وفي تقويمه الذي قد يكون الأشد تشاؤمًا عن وضع الاقتصاد الأمريكي اعتبر بوش أن هذا الاقتصاد يواجه انكماشًا كبيراً وأضاف أنه يدرس جميع الخيارات من أجل إنقاذ صناعة السيارات الأمريكية^(٢).

وفي الإطار ذاته وعلى الجانب الآخر من الأطلنطي، صوت أعضاء لجنة السياسة المالية ببنك إنجلترا البريطاني بالإجماع علي تخفيض سعر الفائدة ١٪ بدءًا من الشهر الحالي. كما تفكر اللجنة بخطوة أكبر لخفض سعر الفائدة الرئيسية إلى أقل من ٢٪ لأول مرة منذ إنشاء اللجنة منذ أكثر من ٣٠٠ عام^(٣).

تحليل أسباب الأزمة:

لم تأت تلك الأزمة المالية الحادة التي يعيشها العالم بصفة مفاجئة ودون مقدمات، بل توقع عدد كبير من الاقتصاديين والسياسيين حدوثها نتيجة للتوسع المفرط في الولايات المتحدة الأمريكية في استحداث أدوات مالية، واستخدام

(١) المرجع السابق.

(٢) المرجع السابق.

(٣) المرجع السابق.

مشتقاتها، والمضاربة عليها، فضلاً عن التوسع في التمويل بغير ضمانات كافية، وأحياناً بغير ضمانات مطلقاً، كما في حالة القروض الضخمة التي مُنحت لمقترضين لا يعملون ولا يمتلكون أصولاً ولا يحصلون على دخل ثابت لا سيما لشراء أو بناء عقارات جديدة في مقابل عقد رهن لذات العقار محل التمويل.

فخلال الأعوام الستة الأخيرة قدمت المؤسسات المالية الأمريكية قروضاً هائلة للتمويل العقاري، بلغت حوالي ١١ تريليون دولار لشراء العقارات، كما قامت بتقديم مبلغاً مائلاً بصفة قروض استهلاكية بموجب بطاقات الائتمان، ثم قامت ببيع هذه القروض إلى شركات التوريق، وأعادت إقراض ما حصلته في تمويل عقاري جديد مرات متتالية.

كما قامت شركات التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه القروض وطرحتها في أسواق المال، وتم تداولها وبيعها لآخرين ومنهم إلى غيرهم في تيارات متعاقبة، وذلك بأسعار أكثر من قيمتها الاسمية اعتماداً على ما تدره تلك القروض من فوائد والتي بدأت بسيطة لمدة سنتين على أن تزيد بعد ذلك.

وفي المقابل قام المقترضون أصحاب المنازل بإعادة رهن العقارات بعد تقويمها بمبالغ أكثر من قيمتها الأصلية، والحصول على قروض من مؤسسات أخرى والتي بدورها باعت هذه القروض إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات، وطرحتها في أسواق المال والبورصات للتداول.

ومن ناحية أخرى تم إصدار أدوات مالية (مشتقات) للمضاربة - أو بتعبير أدق للمراهنة - على فروق أسعار هذه السندات، وتم طرحها في الأسواق هي

الأخرى، وتم تداولها منفصلة عن السندات، وبالتالي تم تحميل العقارات بعدد كبير من القروض التي تفوق قيمتها الحقيقية، وانقطعت الصلة بين حملة السندات وبين المقترضين بضمان العقارات.

وحينما تشبع السوق العقاري، وقل الطلب انخفضت أسعار هذه العقارات لتصل إلى مستواها الطبيعي، وفي ظل تزايد الفوائد وعدم قدرة أصحابها على إعادة بيعها، أو رهنها والحصول على قروض جديدة توقفوا عن سداد أقساط القروض وفوائدها، وهنا بدأت أسعار السندات في الانخفاض، واتجه حملتها إلى بيعها بخسارة، وتوقفت المؤسسات المالية عن الإقراض؛ نظرًا لتعثر المقترضين السابقين، وبالتالي قل الطلب مرة أخرى على العقارات فانخفضت قيمتها من جديد لتصل إلى مستويات أقل من قيمتها الفعلية.

ومن المقرر قانونًا أن المؤسسات المالية المقدمة للقروض رغم بيعها تعتبر مسئولة مع شركات التوريق عن متابعة تحصيل الأقساط والفوائد وتسليمها لحملة السندات، وتوقف المقترضين عن السداد تركوا العقارات للمؤسسات المالية، والتي أصبحت قيمتها أقل بكثير من قيمة القروض، فضلاً عن عدم إمكان هذه المؤسسات بيعها نظرًا للركود الذي ضرب سوق العقارات، وبالتالي أصبحت هذه القروض رديئة لا يمكن تحصيلها والممولة أصلاً من ودائع عملاء آخرين، فبدأ العملاء ينخرطون في عمليات تدافع جماعي صوب المؤسسات المالية لسحب أموالهم عجزت معه تلك المؤسسات عن مواجهة ذلك السحب الضخم للأرصدة فأعلنت إفلاسها، وفي المقابل انخفضت أسهمها وأسهم شركات الاستثمار العقاري التي تقدم قروضاً أيضاً الأمر الذي أدى إلى انهيار الأسواق المالية برمتها.

وقد تم توزيع مخاطر هذه القروض علي البنوك وشركات الاستثمار وشركات التأمين والمؤسسات المالية الأخرى، في الولايات المتحدة الأمريكية وخارجها، من خلال عمليات التوريق (securitization) وذلك ببيع محافظ ضمت مجموعات مختلفة من الرهونات العقارية دون تفرقة بين الجيد منها والردئ. فتفاقم القطاع المالي العالمي لتبلغ قيمة المعاملات فيه ستين وستين ضعف قيمة السلع والخدمات العينية الفعلية المرتبطة به، وهو ما سنفصله في المبحث القادم، مما أثار قلق المتابعين من رجال المال والاقتصاد.

ومنذ عام ٢٠٠٠ حذر إدوارد جرامليش المحافظ السابق للبنك المركزي الأمريكي ألان جرينسبان المحافظ آنذاك من خطورة التوسع في القروض العقارية ثم عاد مرة أخرى وأصدر في بداية سنة ٢٠٠٢ كتاباً هاماً بعنوان (The Sub prime bubble) أي (الفقاعة العقارية) يحذر فيه وينبه من مغبة انفجار هذه الفقاعة ومن تأثير انخفاض أسعار العقارات علي البنوك والمؤسسات المالية. وحذا نفس الحذو كل من "شارلز كندلبرجر" سنة ٢٠٠٢، ثم "مارتن فلدشتاين"، و"بول فولكر" محافظ نفس البنك الأسبق، و"بيل رودس"، و"روبيني" وكلهم توقعوا دخول اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية في فترة ركود طويلة بسبب انفجار هذه الفقاعة العقارية.

كما حذر عدد كبير من أساتذة الاقتصاد من العواقب الوخيمة المترتبة علي إلغاء القواعد واللوائح (Deregulation) والإفراط في تحرير النظم الاقتصادية، والتفاف المؤسسات المالية والبنوك حول أبسط القواعد الائتمانية والأصول المصرفية من خلال أدوات مالية جديدة تحد من قدرة السلطات النقدية والبنوك المركزية علي رقابتها، ولعل أبرز وأخطر هذه الأدوات هي الـ Credit Default Swap CDS وهي

بمثابة وثائق تأمين ضد القروض المتعثرة، وال - Collateralized Debt Obligations CDO وهي قروض قصيرة الأجل مضمونة بأوراق مالية، وال Repo وهي عقود بيع أوراق مالية مع التزام بإعادة شرائها في موعد لاحق بسعر محدد، واستطاع المقرضون بمقتضي هذه الأدوات القابلة للتداول ضرب عرض الحائط بنسب السيولة، وكفاية رأس المال، والقيود الأخرى التي تفرضها عليهم البنوك المركزية.

كما نبه أساتذة الاقتصاد من أثر التوسع في الائتمان دون رقابة على زيادة السيولة في السوق وعلى ارتفاع أسعار العقارات وفوائد ديونها إلى أن يعجز المقرضون عن السداد فتتفجر الفقاعة وتتسبب في أزمة عارمة. ومن هؤلاء الاقتصاديين "بول ساميلسون"، و"آلان بلايندر"، و"ستيجلتزر"، و"بول كروجمان" أستاذ الاقتصاد بجامعة برنستون الذي حصل على جائزة نوبل في الاقتصاد لعام ٢٠٠٨ بعد أيام قليلة من بداية الأزمة، ولطالما كان "كروجمان" يدق ناقوس الخطر في مقالاته في جريدة النيويورك تايمز ويوجه نقدًا لاذعًا لسياسات الإدارة الأمريكية الحالية.

وفي هذا الصدد لا يمكن إغفال كتابات الاقتصادي الفرنسي "فرنسوا موران"، والتقرير الذي رفعه هيووير فيدرين وزير خارجية فرنسا الأسبق إلى رئيس جمهورية فرنسا "ساركوزي" في سبتمبر سنة ٢٠٠٧ عقب انتخابه مطالبًا فيه بتنظيم العملة ودعا إلى ضرورة الحد من نمو القطاعات المالية كي تواكب نمو الإنتاج والتبادل التجاري وتناسب معه.

وفي ١٩ فبراير سنة ٢٠٠٨ نشر مارتن وولف مقالًا رائعًا في جريدة الفاينانشيال تايمز بعنوان (الاقتصاد الأمريكي مهدد بأم الانهيارات) - America's Eco

omy risks mother of all meltdowns تنبأ فيه بكل ما حدث خلال الأزمة.

وفي ظل هذه الظروف والتطورات المتلاحقة بسرعة فائقة كان من الطبيعي أن ينشغل الاقتصاديون والسياسيون ورجال الفكر بالأزمة مما حدا بهم لتوجيه كل طاقاتهم نحو تحليل أسبابها وتوقع توابعها ومستقبل النظام المالي والمصرفي العالمي. ولم يختلف اثنان من المحللين علي أن السبب الرئيسي للأزمة هو ما سمي بال- Co boy Capitalism أي «رأسمالية الكاوبوي الأمريكي» التي تميزت بطمع وجشع المتعاملين في الأسواق المالية واتجاههم نحو تنفيذ عمليات مقامرة وهمية أدت إلى ارتفاع قيمة الأدوات المالية التي يُقامرون عليها ارتفاعات غير مبررة فيما عرف بظاهرة اقتصاد الفقاعة. ولكن جاء الوقت الذي انفجرت فيه تلك الفقاعة ولتنهار قيم الأصول المالية المقامر عليها وتتسبب في خسائر فادحة أودت بمؤسسات مالية عديدة إلى التلاشي من ساحة الاقتصاد العالمي كما سبق وأوضحنا.

وانصب جام غضب الرأي العام علي رؤساء المؤسسات المالية الذين تسببوا في الأزمة ورغم ذلك حصلوا علي مكافآت ترك خدمة بلغت عشرات بل وأحياناً مئات الملايين من الدولارات. ومن الأمثلة التي أثارت المشاعر هي حصول رئيس بنك واشنطن ميوتال علي مكافأة قدرها ١٨ مليون دولار مقابل عمل دام ١٨ يومًا فقط وتم بيع البنك بعدها، بينما ضاع من صغار المستثمرين في البورصات مدخراتهم ومن العاملين في البنوك والمؤسسات المالية التي أفلست حقوقهم في مكافآت نهاية خدمة أو قيمة الأسهم التي حصلوا عليها كحواجز إنتاج أثناء فترة عملهم في صورة . Stock Options

وعلى جانب آخر تناول عدد كبير من المفكرين والاقتصاديين أثر العامل النفسي في تفاقم المشكلة. ففي مقاله الشهري كتب الاقتصادي "بيل جروس" أن ما يجب أن نخشاه هو الخوف ذاته في إشارة إلى أن الخوف من المستقبل والنظرة التشاؤمية تعمق الأزمة وتعظم أثارها وتطيل أمدھا. وكتب المفكر الفرنسي "آلان مانك" في جريدة لوموند الفرنسية أن التشاؤم يدخل العالم في حلقة مفرغة تؤدي إلى تعميق حالة الركود وتحوله إلى كساد اقتصادي كبير على غرار الأزمة الاقتصادية الكبرى ١٩٣٢ - ١٩٢٩ التي شهدھا العالم خلال الفترة، وطالب الحكومات باتخاذ الإجراءات الكفيلة بتهدة نفوس المتعاملين في الأسواق لاستعادة ثقتهم. ولكن كان أكثر ما شغل المفكرين الأوروبيين والأمريكيين على حد سواء هو مستقبل الرأسمالية. وبدا للجميع أن هذه الأحداث تنذر بنهاية الرأسمالية الريغانية - Re ganomics التي حكمت الولايات المتحدة منذ بداية الثمانينيات، وأمنت بأن تخفيض معدل الضريبة وإلغاء القيود اللائحية (Deregulation) وقصر الرقابة الحكومية على الأعمال الانتاجية والخدمية في أضيق الحدود، هو الحل الأمثل لإزالة العوائق البيروقراطية التي تعترض عجلة الإنتاج ودفعها إلى النمو.

وقد قام هذا النظام الاقتصادي على مبدأ الحرية الاقتصادية المطلقة ووجوب ترك الأسواق حرة تمامًا لتصحيح نفسها بنفسها دون تدخل من جانب الدولة. ومن ثم تبني النظام الاقتصادي الأمريكي فكرة أن الأسواق المالية يمكن أن تنظم نفسها دون الحاجة إلى رقيب يحد من قدرة المؤسسات المالية على الابتكار والمنافسة. وقد بدا الآن واضحًا أن هذا المبدأ يحمل في طياته بذور فناء النظام ذاته. فبالفعل شجع تخفيض الرقابة على الأسواق المالية البنوك إلى استحداث أدوات جديدة مثل المشتقات

والـ CDS وCDO والـ Repo. وقد كان هذا الابتكار سبباً رئيسياً وراء الانهيار الذي أصاب دول جنوب شرق آسيا خلال أزمتها عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨ وهو ذاته السبب الرئيسي للأزمة التي تعيشها الآن السوق الأمريكية ومعها الأسواق العالمية. ومن ثم لم يكن غريباً أن يُبادر دومنيك ستروس المدير التنفيذي لصندوق النقد الدولي ويُعلن أن الاقتصاد في حاجة إلي تواجد أكبر للدولة Plus d'Etat وهو بذلك لا يقصد فقط مزيداً من الرقابة، إنما أيضاً مزيداً من الإنفاق والاستثمار. مما سبق نستطيع أن نستنتج أن الفكر الرأسمالي صار يئن تحت وطأة بعده عن المنهج الحق وانغمسه في الربا والميسر والغرر الفاحش في المعاملات المالية وإسرافه في تقرير حرية الأفراد في التعاملات بمنأى عن أية ضوابط وبدون حتى رقابة فاعلة من جانب الدولة ترده إلى الصواب حال اعوجاجه وحياده عن الصواب الأمر الذي نجده واضحاً في تصريحات كبار أساتذة الفكر الاقتصادي الرأسمالي أنفسهم وكبار قادة مؤسساته. ويدعوننا ذلك إلى تأمل علاج هذه الأزمة في ضوء أدوات الاستثمار المالي الإسلامي وهو ما سنعرضه في المبحث القادم.
