

الفصل الرابع

نشأة وتطورات أزمة الركود الكبير في الولايات المتحدة

الأمريكية منذ عام 2007

مقدمة.

أولاً: بدايات أزمة ما سمي بالركود الكبير Great Recession من عام

2007 / 2008.

ثانياً: مراحل أزمة الرهن العقاري.

ثالثاً: خطة الإنقاذ المالي Bail out.

رابعاً: الآثار الاقتصادية والمالية لأزمة الركود الكبير علي المستوى العالمي.

خامساً: المقارنة بين الركود الكبير والكساد الكبير.

مقدمة:

كتب بول كروجمان Paul Krugman، الحائز علي جائزة نوبل في الاقتصاد عام 2008، أنه في عام 2003 ذكر روبرت لوكاس Robert Lucas الأستاذ بجامعة شيكاغو، والحاصل علي جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1995، أن الوقت قد حان "لمنع الكساد"، وأكد أن الدورة الاقتصادية قد روضت، وحان الأوان للانتباه إلي أشياء أخري، مثل النمو الاقتصادي طويل الأجل⁽¹⁾.

وذكر بن برنانكي Ben Bernanke، الذين عين كمحافظ للبنك الاحتياطي الفيدرالي، في خطابه عن "الاعتدال العظيم"؛ بأن "السياسة الحديثة للاقتصاد الكلي، قد حلت مشكلة الدورة التجارية".

وقد شهدت الولايات المتحدة نشاطاً اقتصادياً توسعياً، بدأ في مارس 1991، وانتهي في مارس 2001، ببداية ركود اقتصادي جديد، وبالتالي استمر التوسع الاقتصادي عشرة سنوات، وذلك طبقاً لـ NBER National Bureau of Economic Research.

ولقد بدأت فترات الأزمات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي في بدايات القرن الحادي والعشرين، أي إبان عهد إدارة الرئيس الأمريكي جورج دبليو بوش الابن. ويظهر الجدول التالي مؤشرات عودة الأزمات الاقتصادية والمالية، في الاقتصاد الأمريكي، من بدايات القرن الحادي والعشرين:

(1) Paul Krugman: The Return of Depression Economics, and the crisis of 2008.

W.W. Norton & Company, New York, London, 2009. Pp. 9-10

جدول ()

مؤشرات الأزمات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي في عهد إدارة بوش الابن

(2008 - 2001)

2008/1/20	2001/1/20	المؤشرات
النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي	4,09 في المائة سنوياً بين 2001 - 1994	2,65 في المائة سنوياً بين 2008 - 2001
الدين الوطني	5.7 تريليون دولار	9.2 تريليون دولار
عجز الميزانية	431 مليار خلال أعوام 1998 - 1999	734 مليار خلال أعوام 2005 - 2006
الوظائف الجديدة التي وفرها القطاع الخاص	1.76 مليوناً خلال الأعوام الثمانية 1993 - 2000	369000 وظيفة في السنة خلال الأعوام السبعة 2001 - 2008
عدد الفقراء الأمريكيين	31.6 مليوناً	36.5 مليوناً
تكلفة التعليم العالي للفرد	3164 دولاراً في العام	5192 دولاراً في العام
نسبة المدخرات الشخصية	+ 2.3 في المائة	- 0.5 في المائة
دين الاعتمادات علي	7.65 تريليون دولار	12.8 تريليون دولار

المستهلك

العجز التجاري الأمريكي	380 مليار دولار	759 مليار دولار
قوة الدولار الأمريكي	1.07 يورو لكل دولار	0.68 يورو لكل دولار
الاعتماد علي البترول	52.75 في المائة من	60.38 في المائة من
الأجنبي المستورد	استهلاك الوقود الأمريكي	استهلاك الوقود الأمريكي
	السائل المستورد	السائل المستورد

المصدر: شئون الأوسط: عدد 130 خريف 2008 مركز الدراسات الإستراتيجية - محمد مراد: الرأسمالية من التطور إلي الأزمة، خلفيات الأزمة المالية الراهنة - ص ص 61 - 69. انظر المراجع الأساسية به.

أولاً: بدايات أزمة الركود الكبير من عام 2007 / 2008: **Great Recession**

في أواخر عام 2007 وبداية عام 2008، بدأت أكبر أزمة اقتصادية - مالية في الاقتصاد الأمريكي، منذ أزمة الكساد الكبير في الفترة من نهاية عام 1929، والتي استمرت في الثلاثينيات من القرن العشرين والتي بحثناها في الفصل الأول.

وسرعان ما انتشرت عدوي الأزمة من الولايات المتحدة، إلي معظم اقتصاديات العالم، بفترات بداية ونهاية مختلفة، ومدى وقوة وعزوم وآثار متنوعة ومتباينة علي الاقتصاديات الخارجية، سواء في أوروبا أو الاقتصاديات الصاعدة، أو النامية، أو العربية، وحتى مصر....

وقد طفت علي السطح الأزمة أواخر عام 2007، بداية بأزمة الرهن العقاري، ودخلت الولايات المتحدة ركوداً عميقاً، وهو أخطر الأزمات منذ الكساد الكبير.

حيث أعلن (NBER) National Bureau of Economic Research.

وهو مجموعة خاصة، يعمل كما قلنا، كحكم اقتصادي، عن دخول اقتصاد الولايات المتحدة في أزمة ركود بداية من ديسمبر 2007. وكان السبب الأساسي المباشر الظاهر لبداية أزمة الركود الاقتصادي والمالي، بداية من 2007 / 2008 هو أن طفت علي السطح أزمة العقارات في الولايات المتحدة، بداية بأزمة الرهن العقاري.

ونلجأ هنا للتاريخ الاقتصادي، لسبر أعماق أزمة الرهن العقاري، لنري لماذا مثلت المفجر لأكبر أزمة اقتصادية ومالية منذ أكثر من ثمانين عاماً، وكادت تتحول في بعض القطاعات إلي كساد آخر كبير. وأدت تلك الأزمة إلي نتائج كبيرة علي الاقتصاد الأمريكي والأوروبي والعالمي.

فقد كان الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية يمثل مشكلة خلال العشرينيات والثلاثينيات من القرن العشرين، حيث لم يلاحق بناء المساكن الجديدة، أعداد الأسر الجديدة المحتاجة إلي سكن.

وبعد أن أوقفت الحرب العالمية الثانية، إنشاء المساكن، وبعد نهاية الحرب وعودة المحاربين، تصاعد الضغط علي إنشاء مساكن جديدة، وتوسعت مناطق الأحياء الشعبية. ووفرت القوانين للمحاربين القدامى رهونات عقارية بشروط سهلة، وكفلت إدارة المحاربين القدامى نصف الرهن العقاري حتى ألفي دولار. وعدل هذا الحد للسماح لكفالة مبلغ يصل إلي 25 ألف دولار أو 60% من قرض الإسكان، أيهما أقل. وسمح هذا النوع من الإسكان في الضواحي الجديدة، حق امتلاك السكان

لمنازلهم وبدلاً من دفع إيجارات، استخدمت المنازل القديمة، كعربون لمنازل جديدة⁽¹⁾.

وكان تشارلز ميريل Charles Merrill، قد أسس شركته في عام 1914، وبعد سنتين دمجها مع شركة يمتلكها إدموند لينش، ليشكلا شركة ميريل - لينش وشركائها. وقد نجحت الشركة في تجنب أزمة الكساد العالمي الكبير.

وبحلول عام 1950 صارت ميريل - لينش أضخم دار للسمسرة في الولايات المتحدة. وبحلول عام 1960 صارت أكبر بأربع مرات من أقرب منافس لها. وبلغ عدد الحسابات بها 540 ألف حساب.

وقد حاكت شركات السمسرة الأخرى نموذج ميريل - لينش التجاري. وبحلول الخمسينيات من القرن العشرين، أضحت صناديق المعاشات، أطرافاً رئيسية في وول ستريت. وفي عام 1961، أصبحت صناديق المعاشات، غير المؤمن عليها، تحوي أسهماً بقيمة 17.4 مليار دولار، وكانت تجري استثمارات بمعدل مليار دولار سنوياً.

وفي عام 1993، أطلقت إدارة الرئيس كلينتون إستراتيجية تهدف لزيادة ملكية المساكن، خاصة بين جماعات الأقليات. وعندما تولى الرئيس جورج دبليو بوش الابن George W. Bush الإدارة في عام 2001، قام بالترويج لـ "مجتمع الملكية".

وضغطت إدارة الرئيسيين علي مؤسستي فاني ماي Fanne Mae، وفريدي ماك Freddie Mac، وهما مؤسستان للرهون، بأن تزيدا من تمويلهما لقروض المساكن للطبقة الوسطي، وذوي الدخل المنخفضة، وبحلول عام 2008 قدمت المؤسسات ضمانات للرهون بحوالي 5 تريليون دولار، كقروض ورهونات للمساكن.

(1) إمبراطورية الثروة ، ص ص 394 - 413.

وحتى عام 1995، تم إصدار 65 مليار دولار من القروض عالية المخاطر Subprime Loans في الولايات المتحدة. زادوا إلى 124 مليار دولار حتى عام 1997. ومع خفض أسعار الفائدة من 6.5% عام 2000، إلى 1.25% عام 2002، مما أدى إلى تدافع البنوك، خاصة من عام 2004، لإقراض ذوي الدخل المحدودة من أجل شراء المنازل.

وبالتالي زادت القروض عالية المخاطر في عام 2001، إلى 173 مليار دولار. وفي عام 2003 بلغت تلك القروض 332 مليار دولار. وفيما بين 2004 و 2006 أصدر المقرضون ما يزيد عن 1.7 تريليون دولار رهون عالية المخاطر.

وفي عام 2004، كان هناك 50 ألف منشأة للسمسرة في الرهون، تعمل في الولايات المتحدة، وتوظف أكثر من 400 ألف شخص. وبحلول عام 2005 كانت كل المنشآت الكبرى في وول استريت قد دخلت سوق ضمان الائتمان⁽¹⁾.

(1) Jeff Bailey, "With Mortgages, Instant Wealth for Middle men", New York Times, October 8, 2005.

وبالتالي أصبح الإقراض غير التقليدي بضمان الرهن ينافس القروض التجارية التقليدية. وارتفع عدد الرهون مرتفعة المخاطر من 624 ألف في عام 2001 إلى 3.4 مليون عام 2005⁽¹⁾.

وكانت أكبر خمسة مؤسسات مصدرين لسندات الرهون عالية المخاطر في عامي 2005 - 2006 هم⁽²⁾:

جدول ()

المؤسسة	مليار دولار
ليمان برادرز	106
أربي جرينوش كابيتال	99.3
كنتري وايد سيكيوريتيز	74.5
مورجان ستانلي	74.3
كريدي سويس فيرست بوسطن	73.4
الإجمالي	427.60

وسهل التداول الالكتروني، وأدي إلي تبسيط عمليات شراء وبيع المساكن نسبياً.

(1) <http://papers.Ssrn.com/sol3/papers>.

(2) مجلة Inside Mortgage Finance

ورنت في، جون كاسيري، كيف تفتش الأسواق، منطق المصائب الاقتصادية - ترجمة سمير كرم. رقم 2062
المركزي القومي للترجمة. القاهرة، 2013، ص 414.

وبصفة عامة، ارتفع إجمالي الدين في الولايات المتحدة بين عامي 2002 و 2006 من 31.8 تريليون دولار إلى 45.3 تريليون دولار. وارتفعت مديونية القطاع المالي من 10.1 تريليون دولار، إلى 16 تريليون دولار في نهاية عام 2007. وأصبحت ديون القطاع المالي 117% من الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة. وفيما بين عامي 1997 و 2006 ارتفعت قيمة العقارات المملوكة للعائلات الأمريكية، من 8.8 تريليون دولار إلى 21.9 تريليون دولار⁽¹⁾.

وارتفعت أسعار المساكن عام 2006، بالنسبة للدخول، وبالتالي ظهرت فقاعة العقارات، وحدثت فقاعة ائتمانية كبيرة. اعتمدت في حدوثها علي المشتقات Derivatives، وهي السندات التي تشتق قيمتها من أسعار شيء آخر.

وظهور الفقاعات تعني حركة متراكمة في سعر أصل من الأصول، والذي يكون عالياً بسبب أن المضاربين يعتقدون أنه سوف يستمر في الارتفاع. وسلوك المضاربة هذا يمكن أن يسبب ارتفاع الأسعار لمدة معينة، وأن المضارب يعرف أن الأسعار لا يمكن الوصول إليها، وفي نقطة ما فإن الفقاعة تنفجر، ولكن من الصعب التنبؤ متى يحدث هذا.

وقد رفض الآن جرينسبان رئيس البنك الفيدرالي المركزي، في أبريل 2002، إمكانية حدوث الفقاعة في السوق العقاري، وبرر ذلك بأن الاتجار بالمساكن هو أقل سيولة من الاتجار بالأسهم⁽²⁾.

(1) <http://www.Federalreserve.gov/releases/current/annuals/a2005-2008.pdf>.

(2) Alan Greenspan, "Monetary policy and The Economic Outlook, " Joint Economic Committee, U.S. Congress, April 17.2002

ولكن الواقع الاقتصادي كان عكس ذلك. إذ أنه ما بين الحرب العالمية الثانية، إلى بداية فقاعة الإسكان في 1997، ظلت أسعار المساكن في الولايات المتحدة، مستقرة نسبياً. وما بين 1997، حتى 2006، (قمة فقاعة الإسكان) زاد سعر المنزل الأمريكي بـ 124%. ومن عام 1980 حتى 2001، زادت النسبة بين متوسط أسعار المنازل إلى متوسط دخل الأسر، وهي معيار للقدرة على شراء منزل، زاد من 2.9 إلى 3.1. وفي عام 2004 زاد إلى 4.00. ثم زاد في عام 2006 إلى 4.6. وكان دين العائلة كنسبة من الدخل الشخصي المتاح 127% في نهاية 2007، مقابل 77% في عام 1990⁽¹⁾.

وبينما كانت أسعار المساكن تستمر في الارتفاع، كانت مدخرات المستهلكين تقل. وزادت ديون العائلات من 705 بليون دولار في نهاية عام 1974، أي حوالي 60% من الدخل الشخصي المتاح، إلى 7.4 تريليون دولار في نهاية عام 2000، و 14.5 تريليون دولار في منتصف عام 2008. أي 134% من الدخل الشخصي المتاح⁽²⁾.

وفي أواخر عام 2006، تهاوت أسعار المساكن، وفي يونيو 2007 وصلت مبالغ التعثر الائتماني إلى 42.6 تريليون دولار. وانهارت السوق، وبدأت الأزمة الائتمانية الكبيرة بداية من عام 2007، ثم تحول الأمر إلى الركود الكبير، حيث حدث أكبر انهيار مالي منذ الكساد الكبير في الثلاثينيات.

(1) Business Week.com (October 8, 2008).

- Paul Krugman – NYT. August, 8, 2005.

- Paul Krugman – NYT. December, 12, 2010.

(2) <http://www.federalreserve.gov/for1974>.

إذ أنه بعد انهيار أسعار المنازل في الولايات المتحدة بداية مع بلوغها القمة في عام 2006، أصبح من الصعب للمدينين أن يعيدوا تمويل قروضهم. وبعد أن كانت نسبة الديون الرديئة Subprime Lending للمساكن قد بلغت 8% عام 2004، وصلت إلي 20% عام 2006.

وكان معني ذلك للمقترضين borrowers أن قيمة منازلهم أصبحت تساوي أقل من رهوناتهم. وفي مارس 2008، فإن حوالي 8.8 مليون مقترض - أي 10.8% من كل ملاك المساكن - كانت لهم قيم سالبة في منازلهم، وزاد هذا العدد إلي 12 مليون في نوفمبر 2008. وفي سبتمبر 2010 كانت 23% من كل منازل الولايات المتحدة تساوي أقل من قرض الرهن⁽¹⁾.

ونقصت مبيعات المساكن الجديدة في 2007 بـ 46.4% أقل من عام 2006. وفي يناير 2008، كان مخزون المنازل غير المباعة يزيد بـ 9.8 مرات عن حجم المبيعات في ديسمبر 2007. والأكثر أن حوالي 4 ملايين مسكن موجود عرضت للبيع، منها 2.2 مليون كانت خالية بلا سكن Vacant⁽²⁾.

وهذه الزيادة في المساكن الغير مباعة خفضت من أسعارها. ومع انخفاض الأسعار كان هناك ملاك مساكن آخرين في خطر الإفلاس أو حبس الرهان

(1) Wells Fargo Economic Research. Wealy Economic and Financial Commentary – September 17.2010.

(2) "New home Sales fell by record amount in 2007 – Real estate – MSNBC. Com" 2008. Retrieved 2008 – 05 – 19.& Nutting, Rex (2009 – 02 – 03). Market wach.com.

Foreclosure. وفي يناير 2011 هبطت أسعار المنازل في الولايات المتحدة بـ 26% من نقطة القمة في يونيو 2006 إلى نوفمبر 2010⁽¹⁾.

ومن سبتمبر 2008 إلى سبتمبر 2012، كان هناك حوالي 4 مليون إفلاسات (حبس رهان) في الولايات المتحدة وفي سبتمبر 2012، كان حوالي 1.4 مليون مسكن، أو 3.3% من المنازل برهن عقاري، كانوا في حبس رهان. بالمقارنة مع 3.5% في سبتمبر 2011 وخلال سبتمبر 2012 كان هناك 57 ألف مسكن في رهن كامل⁽²⁾.

وكانت المضاربات في العقارات عاملاً في أزمة الرهون العقارية. فخلال عام 2006، كان 22% من المساكن المشتره (1.65 مليون وحدة) كانت لأغراض الاستثمار، مع 14% (1.07 مليون وحدة) اشترت كمنازل للعطلات. وخلال 2005، كانت تلك الأرقام 28% و 12%. أي أن حوالي 40% من المنازل المشتره لم تكن مشتره للسكن الأول⁽³⁾.

وقد تضاعفت أسعار المساكن تقريباً من عام 2000 إلى 2006، وكان هذا جزئياً بسبب المضاربة في المساكن. وكان سلوك المقرضين قد تغير قبل الأزمة إذ قدموا قروضاً أكثر للمقترضين الأكثر خطورة. وتدهور معايير التسليف خاصة ما بين 2004 و 2007 وزادت الرهونات العقارية الرديئة من 5% من إجمالي المنشأ لـ

(1) Green Span, Alan (2007 – 12 – 12) . opinion journal. com

(2) Corelogic – Corelogic Reports 57000 completed Foreclosures in September 2012.

(3) Uchitelle, Louis. New York Times. October 26, 1996. & Chrisie, Les "Speculation Statistics". (2007 – 04 – 30).

35 بليون دولار عام 1994، إلى 20% من منشأ 600 بليون دولار عام 2006 (1).

ويقدر بول كروجمان Paul Krugman أن حسابات نظام الظل البنكي، قدرت بحوالي 60% من كل النظام البنكي الأمريكي. ويقدر حسابات أكبر 5 بنوك استثمارية في الولايات المتحدة بـ 4 تريليون دولار. بالمقارنة بأجمالي أصول أكبر 5 بنوك قابضة في الولايات المتحدة كانوا 6 تريليون دولار. وكان إجمالي أصول النظام البنكي حوالي 10 تريليون دولار. ويصف بول كروجمان أن ما حدث في نظام الظل البنكي هو "قلب ما حدث"، والذي سبب الأزمة. وذكر كروجمان أن نقص الرقابة على نظام الظل البنكي هو إهمال قاتل (2).

ومع تفاقم فقاعات الإسكان والإقراض، أدت عدة عوامل للنظام المالي في الولايات المتحدة كي تصبح أكثر هشاشة. ومنها بنوك الاستثمار. Investment Banks. وصناديق التحوط Hedge Funds، والتي عرفت بنظام البنك الظلي Shadow Banking System. والتي لم تكن تخضع لنفس التعليمات مثل بنوك الإيداع. وأكثر من ذلك كانت بنوك الظل تلك، أكثر قدرة على أخفاء المخاطر التي كانت تتعرض لها.

(1) Krugman, Paul. Wells, Robin (September 30, 2010). "The Slump Goes on : Why? New York Review of Books.

(2) Krugman, Paul (2009) The Return of Depression Economics, and the crisis of 2008. Norton Company Limited & NYT- Paul Krugman – Financial Reform 101 – April 2010.

ويذكر بعض الاقتصاديين أن أزمة 2007 – 2008 هي أزمة (متابعة Run on) نظام الظل البنكي⁽¹⁾.

ونظراً لتعدد أنظمة الأسهم والسندات، وعلاقتها مع المؤسسات المالية الأكبر، مما جعل من الصعب إعادة تنظيم نظام البنك الظلي من خلال الإفلاسات، وحاجتها إلى الإنقاذ المالي Bailouts الحكومي⁽²⁾. وأعتقد بعض الخبراء أن مؤسسات الظل تلك قد أصبحت هامة مثل بنوك الإيداع التجارية العادية، في تقديم الائتمان في اقتصاد الولايات المتحدة⁽³⁾. وبالتالي فإن تلك المؤسسات المالية قد ضمت أعباء ديون ضخمة، بينما في تقديمها للقروض لم يكن لديها وسائل مالية لامتناس التخلف عن الخسائر الناجمة عن عدم رد أقساط القروض⁽⁴⁾.

وكان انهيار نظام الظل البنكي في الولايات المتحدة له أسباب عديدة منها عدم قدرة مالكي المساكن لدفع الرهونات المستحقة مبدئياً. To adjustable – rate mortgages resetting, borrowers over extending. والتسليف الغير حذر، والمضاربات، وزيادة البناء خلال فترة الازدهار، ومنتجات الرهونات الخطرة، وزيادة الرهونات، وزيادة مستويات الدين الشخصي وللمؤسسات، والمنتجات المالية التي تزيد من مخاطر الرهونات وعيوبها، والسياسات النقدية والسكن، وعدم التوازن

(1) Gary Gorton – NBER and Yale – Slapped in The Face by Invisible Hand: Banking and The Panic of 2007 – updated May 2009

(<http://www.frbatlanta.org/news/conferenc/ogfmc/gorton.pdf>)

(2) Michael Simkovic (2009) American Bankruptcy law journal, vol. 83. P.253.

(3) " Geithner – Speech Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System "New York" Fed. org. 2008 – 06 – 09.

(4) " Green Span – we Need a Better Cushion Against Risk" Ft. com. 2009 – 03 – 26.

التجاري الدولي وعدم التضييق الحكومي الملائم Regulation⁽¹⁾. وأثرت الخسائر في المؤسسات المالية علي قدرتهم علي الإقراض، مما أدى إلي هبوط النشاط الاقتصادي.

وبلغت الآثار علي الأسواق المالية العالمية بسبب تلك الأزمة، إلي خسائر فادحة، ومن 1 يناير إلي 11 أكتوبر 2008، خسر ملاك الأسهم في المؤسسات في الولايات المتحدة حوالي 8 تريليون دولار، إذ هبطت قيم ما يحوزنه من أسهم من 20 تريليون دولار، إلي 12 تريليون دولار⁽²⁾. وكانت الخسائر في البلاد الأخرى قدرت بمتوسط 40% .

وأدت الأزمة إلي الضغط علي الإنفاق الاستهلاكي، وهبطت كافة المؤشرات الاقتصادية الأخرى. وبالتالي ظهر فشل الأسواق في تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد، وتحقيق الأسعار العادلة التي تعكس ندرة السلع في الأسواق. ويأتي الفشل من نقص المعلومات، والوفورات الخارجية، والسوق غير الكامل، والنقص في الأسواق والسلع العامة. مما يستلزم تدخل الحكومة في الاقتصاد. وقد تحسن الحكومة من النتائج، ولكن في بعض الحالات فإن تدخلها قد يكون محدوداً بنفس الملامح الاقتصادية التي تسبب فشل السوق. لذلك قامت الحكومة الأمريكية بتنفيذ خطة للإنقاذ المالي للاقتصاد الأمريكي.

(1) Michael Simkovic, (<http://ssrn.com/abstract=1924831>). & Stiglitz, Joseph. Cnn. Com (2008 – 09 – 17). & Steverman, Ben. Business week. Com .(2008 – 10 – 18) & Roubini, Nouriel.foreignpolicy.com, & Dwight, M. Jaffee. Fcic. Gov.

(2) Wall Street Journal Oct. 11.2008.

ثانياً: مراحل أزمة الرهن العقاري: Subprime Mortgage crisis phases

ونوجز في التالي مراحل دخول الاقتصاد الأمريكي في الأزمة المالية والاقتصادية منذ اندلاعها في يناير 2007، وخطة الإنقاذ المالي الذي اقترحتة الحكومة الأمريكية للإنقاذ المالي والاقتصادي في الولايات المتحدة.

إذ باتت الضغوط في السوق المالي واضحة في 2007 وتسببت في خسائر ضخمة، في النظام المالي، والإفلاسات عبر 100 ملف لرهن عقاري، والبيع العاجل لبنك الاستثمار Bear Stearns في مارس 2008، إلي بنك الإيداع JP Morgan Chase. وسميت الأحداث في الأسواق المالية لتلك الفترة بـ Mortgage Subprime Crisis أو أزمة الرهونات Mortgage Crisis⁽¹⁾.

وعندما بدأت أسعار الإسكان في الولايات المتحدة في الهبوط من قمته في عام 2006، فإن المستثمرين أصبحوا أقل رغبة في الاستثمار في (MBS) Mortgage backed Securitas - . وبدأت الأزمة في التأثير علي القطاع المالي في فبراير 2007، عندما بدأ بنك HSBC في Wrote down مقتنياته من Subprime - related Mortgage securities. بـ 10.5 بليون دولار، وهي أول خسارة في Subprime Related⁽²⁾.

وبحلول أبريل 2007، أعلن أكثر من شركة رهن عقاري إفلاسها، والعديد منها تخصصت في Subprime Mortgage ، وأكبرها هي New Century Financial، وعلي الأقل 100 شركة إما أغلقت، أو أوقفت عملياتها أو بيعت خلال

(1) Blackburn, Robin (April 2013) The subprime Mortgage Crisis, New left Review. & "Bear Stearns Reports First Ever Quarterly Loss". NYT. December 20, 2007.

(2)Time line: Sub-prime losses. BBC (News. Bbc. Co. uk). May 19.2008.

2007⁽¹⁾، وشركات الرهونات العقارية تلك تصنع المال عن طريق إنشاء وبيع الرهونات، أكثر عن الفوائد عن طريق Holding Mortgage. وقد اعتمدوا لاستمرار وصولهم، لرؤوس أموال المستثمر للاستمرار في عملياتهم، عندما نفذ رأس مال المستثمر، فقد أجبروا علي الإفلاس. وفي يوليو 2007، أفلس صندوقين Bear Stearns Hedge، وفي 9 أغسطس 2007، أعلن البنك الفرنسي BNP Paribas تعرضه لمشاكل في Subprime.

وأعلن بنك الاستثمار Bear Stearns في نوفمبر 2007 عن أول خسارة له في تاريخه. ونال هذا البنك وبنكي الاستثمار Merrill Lynch & Morgan Stanly. تحويلات إضافية من الصين وصناديق استثمار في آسيا والشرق الأوسط خلال أواخر 2007⁽²⁾.

ومع توسع فقاعة المساكن، بدأت بنوك الاستثمار الكبرى، في الاقتراض والاستثمار، وبالتالي تعرضوا لخطر إضافي في البحث عن ربح. وكمثال، في 30 نوفمبر 2006، ذكر بنك Bear Stearns أن 383.6 بليون دولار في الأصول، و 11.8 بليون دولار في القيمة المالية equity، a leverage nation of 33. بما يعني أن 3% اقتطاع reduction فقط في تنمية الأصول يمكن أن render it insolvent وانهار البنك خلال مارس 2008. وأن بنوك الاستثمار والسماسة خسروا 175 بليون دولار من رأس المال خلال الفترة من يوليو 2007 إلي مارس 2008، وأن Bear stearns، وهو أكبر خامس بنك "انقذ" في مارس، عن طريق

(1) Cho, David (April 3,2007). Washington Post. & Onaron, Yalmon (March 24,2008). Bloomberg.

(2) " Bear Stearns Reports First Even Quarterly Loss", NYT, (2007 / 12 / 20).

JP Morgan Chase بأسعار متدنية، مع مساعدة بـ 29 بليون دولار كضمانات من البنك الاتحادي الفيدرالي⁽¹⁾.

من أبريل إلى ديسمبر 2008:

استمرت أحوال السوق المالية الأسوأ خلال 2008 وحتى أغسطس 2008، فإن المؤسسات المالية في العالم كانت مقتنياتهم من Subprime Securities حوالي 501 بليون دولار.

وقدر صندوق النقد الدولي IMF أن المؤسسات المالية في العالم شطبت Write off 1.5 تريليون دولار من مقتنياتهم من Subprime MBS. وحوالي 750 بليون دولار من الخسائر قد تحققت في نوفمبر 2008. وتلك الخسائر ضمت الكثير من رأس المال لدي النظام البنكي العالمي⁽²⁾.

وفي سبتمبر 2008، حدث شراء لـ Buy out or Bail out أكبر المؤسسات في نظام الظل البنكي في الولايات المتحدة. وبنوك الاستثمار مثل ليمان برازرز، افلس، بينما كان ميريل لينش يشتري من بنك أويكا، وبنوك الاستثمار مثل جولدمان ساكس Gold man Sachs ومورجان ستانلي Morgan Stanley حصلوا علي depository bank holding charters، والتي أعطتهم الوصول إلي ائتمان طارئ من البنك الفيدرالي.

وأسهمت المؤسسات التي تشرف عليها الحكومة مثل فاني ماي وفريدي ماك، "عن طريق الحكومة الفيدرالية " taken over. وشركة التأمين الضخمة AIG،

(1)Black burn, Robin (April 2013). New Left Review.

(2) CNBC- Gold man, Morgan Stanly May Shed "Bank Status": Analyst – October 12,2011

حيث لم تجد رأس المال الكافي لاحترام التزاماتها. وقام دافعي الضرائب في الولايات المتحدة بتغطية التزاماتها عن طريق إنقاذ Bailout زاد عن 100 بليون دولار⁽¹⁾.

وخلال أسبوع في سبتمبر 2008، كان هناك 170 بليون دولار قد انسحبت من صناديق المال في الولايات المتحدة وفي 18 سبتمبر 2008، اقترح وزير الخزانة Treasury Secretary Henry Paulson ورئيس البنك الاتحادي الفيدرالي Ben Bernanke اقترحوا مع المشرعين، شراء طوارئ emergency Bailout بـ 700 بليون دولار، لإنقاذ النظام البنكي. وصدر قانون Emergency Economic Stabilization Act في 3 أكتوبر 2008.

ومن 9 أكتوبر، هبط مؤشر S&P بـ 251 نقطة، أي بخسارة 21.6% من قيمته. وفي الأسبوع من 6 - 10 أكتوبر سقط مؤشر داو جونز أيضاً بأسوأ هبوط في تاريخه⁽²⁾.

وخلال الربع الأخير من 2008، اشترت البنوك المركزية في الولايات المتحدة وأوروبا 2.5 تريليون دولار من الدين الحكومي والأصول الخاصة المتعثرة. وفي 16 ديسمبر 2008 نزلت أسعار الفائدة إلي صفر - 0.25% وهذه سابقة في التاريخ الأمريكي.

ويصف "بن برنانك"، رئيس الاحتياطي الفيدرالي، المشهد المالي الاقتصادي في الولايات المتحدة، بأن الانقباض في النشاط الإسكاني، والذي بدأ عام 2006، وما ترافق معه من تدهور في سوق الرهن العقاري، والذي أصبح واضحاً عام 2007، قاد إلي خسائر ضخمة في المؤسسات المالية وإلي تضيق حاد، في

(1) Dave Manuel.com . Retrieved 27 February 2013.

(2) "PBS Frontline – Inside the Meltdown". Pbs. org. 2009 – 02 – 17.

الظروف العامة للائتمان، بتأثيرات غير مواتية في النشاط الاستهلاكي والاقتصادي، وتضاعفت التأثيرات، بسبب التزايد في أسعار الطاقة وباقي السلع، مما أنهك القوة الشرائية للأسر، وزاد معدل التضخم. وبالتالي تقدم النشاط الاقتصادي بخطوات بطيئة خلال النصف الأول من عام 2008، بينما حافظ التضخم علي ارتفاعه.

ويذكر أن الاقتصاد الأمريكي يواجه باستمرار العديد من الصعوبات، من بينها الإجهاد في الأسواق المالية، وأسعار المنازل المتهاوية، وضعف سوق العمل، وارتفاع أسعار البترول، والغذاء، والسلع الأخرى. إلي جانب الأداء الفاسد للرهن العقاري في الولايات المتحدة، مما أثار المشاكل في الأسواق المالية الداخلية والعالمية، في الوقت الذي أصبح فيه المستثمرون، أقل رغبة في تحمل مخاطر الائتمان. وترزح العديد من المؤسسات والأسواق المالية تحت ضغط كبير بسبب التوقعات الاقتصادية، وبالتالي تبقى التوقعات لطبيعة الائتمان، غير مؤكدة.

مراحل أزمة 2007:

فيما يلي المراحل الكبرى التي مرت بها الأزمة المالية التي اندلعت في بداية 2007 في الولايات المتحدة ثم في أوروبا.

- فبراير 2007: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- أغسطس 2007: البورصات تندهور أمام مخاطر اتساع الأزمة والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.

- أكتوبر - ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاض كبير في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22 يناير 2008: الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3,50% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين يناير وأبريل 2008.
- 17 فبراير 2008: الحكومة البريطانية تؤمّم بنك نورذرن روك.
- 11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق التسليفات.
- 16 مارس 2008: جي بي مورجان تشيز يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي بير ستيرنز بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الفدرالي.
- 24 أبريل 2008: قام مصرف يو بي إس السويسري بنشر نتائج التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء أزمة الرهن العقاري الأميركية، والتي أدت إلى شطب 40 مليار دولار من أصوله، في أكبر خسارة يتعرض لها أول مصرف سويسري، والمصنّف الثالث أوروبياً، والأول عالمياً في مجال إدارة الثروات الخاصة.
- 30 مايو 2008: قال مسؤول بوزارة الخزانة الأميركية إن أزمة الرهن العقاري بدأت تخف بعد الجهود التي قام بها الاحتياطي الاتحادي والبنوك المركزية الأخرى لضخ الأموال في المؤسسات المالية. وذكر مساعد وزير الخزانة للشؤون الدولية إن الاحتياطي الاتحادي والبنوك الأخرى تنسق جهودها لحماية النظام المالي من الاضطراب بعدما ظهرت أزمة قروض الرهن العقاري

سنة 2007م، كما أشار إلى أن المؤسسات المالية أبلغت عن خسائر زادت عن 300 مليار دولار بسبب الأزمة المالية، لكن تم تخفيف هذه المشكلة بتوفير 20 مليار دولار من البنوك المركزية؛ مما ساعد البنوك في توفير القروض.

● 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري فريدي ماك وفاني ماي تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.

● 15 سبتمبر 2008: اعتراف بنك الأعمال ليمان براذرز بإفلاسه، بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية، بنك اوف أميركا، شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو ميريل لينش، وعشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف؛ إلا أن ذلك لا يمنع تراجع البورصات العالمية.

● 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الفدرالي والحكومة الأمريكية تؤممان أكبر مجموعة تأمين في العالم ايه آي جي المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79,9% من رأسمالها.

● 17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي، وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.

- 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني لويد تي إس بي يشتري منافسه إنتش بي أو إس المهدد بالإفلاس. السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- 19 سبتمبر 2008: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فوراً حيال خطة لإنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- 22 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطغى على المناقشات خلال الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك. الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية.
- 26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية فورتيس في البورصة بسبب شكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي الولايات المتحدة، يشتري بنك جي بي مورغان منافسه واشنطن ميوتشوال بمساعدة السلطات الفدرالية.
- 28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا، يجري تعويم فورتيس من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورج، وفي بريطانيا، يجري تأمين بنك برادفورد وبينجلي.
- 2008: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ. وبورصة وول ستريت تنهار. كما تراجعَت البورصات الأوروبية بقوة هي الأخرى وفي وقت سابق خلال النهار؛ وفي اللحظة ذاتها واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعةً المصارف من إعادة تمويل ذاتها. وقبل رفض الخطة، أعلن بنك سيتي جروب الأمريكي أنه يشتري منافسه واكوفيا بمساعدة السلطات

الفدرالية. وفي البرازيل، تم تعليق جلسة التداول في البورصة التي سجلت خسارة تفوق 10%(1).

الأزمة المالية في 2008:

طفت أزمة الركود الكبير علي السطح عام 2007، عندما ارتفعت أسعار المنازل بشدة، ثم اتجهت للانخفاض بشدة، وانتشرت للقطاع المالي في الولايات المتحدة مباشرة، ثم إلي الأسواق المالية العالمية.

وكانت أكبر ضحايا الأزمة في الولايات المتحدة هي:

1- بنوك الاستثمار كلها.

2- أكبر شركة للتأمين.

3- أكبر مؤسستين للتسليف Mortgage Lendn.

4- أكبر بنوك الادخار، والقروض.

5- أكبر بنكين تجاريين.

ولكن الأزمة لم تقتصر علي القطاع المالي علي أساس أن بعض شركات التي تعتمد عادة علي الائتمان قد تأثرت بشدة. وتأثرت صناعة السيارات بشدة.

وانخفض مؤشر داو جونز الصناعي Dow Jones بـ 33.8% من قيمته في عام 2008.

وفي نهاية العام، دخلت الولايات المتحدة والعالم في ركود عميق. وفي ديسمبر 2008، أعلن (National Bureau of Economic Research (NBER). وهو

(1) <http://ar.wikipedia.org>.

مجموعة خاصة معترف بها علي أساس أنها حكم رسمي لتلك الأمور، قد حددت أن الركود قد بدأ في الولايات المتحدة في ديسمبر 2007. وكان ذلك هو ثالث أطول ركود في الولايات المتحدة منذ الحرب العالمية الثانية⁽¹⁾.

وفي نهاية العام دخلت كل من ألمانيا واليابان والصين في الركود. وكذلك العديد من الدول الأوروبية وقد تأثرت اليابان والصين خاصة بسبب اتجاه اقتصادهما تجاه التصدير خاصة للولايات المتحدة وأوروبا.

وبالتالي فإن حوالي 900 بليون دولار في الائتمان كانت قد ضمنت بواسطة شركات إعادة الضمان والائتمان (المشتقات) في عام 2001، زادت إلي 62 تريليون دولار في بداية عام 2008.

وبالتالي ما بين يونيو 2007 ونوفمبر 2008، فقد الأمريكيون ما يزيد عن ربع حقوق المساهمين الصافية Net Worth وانهار مؤشر الأسهم S & P الأمريكي بـ 57% من قيمتها في 2007، والبالغة 1.565 إلي القاع بـ 676 نقطة في مارس 2009. وهبطت أسعار المساكن بـ 20% من أعلاها في 2006، وفقدت أسواق المستقبلات Future Markets بـ 30% - 35% نقطة. وهبطت إجمالي أسهم المنازل Home Equity في الولايات المتحدة من 13 تريليون دولار عن قيمتها في 2006، إلي 8.8 تريليون دولار في منتصف 2008⁽²⁾، وانخفضت أصول صندوق المعاشات بـ 23% من 10.3 تريليون دولار في 2008 إلي 8 تريليون دولار في منتصف 2008، وخلال نفس الفترة، فقدت أصول الادخار والاستثمار (غير ادخار

(1)The Financial Crisis of 2008: Year in Review 2008 – Britannica online Encyclopedia.

(2) Bloomberg – November 5, 2009.

المعاشات)، نحو 1.2 تريليون دولار، وخسرت أصول المعاشات 1.3 تريليون دولار وقدرت أجمالي الخسائر بـ 8.3 تريليون دولار⁽¹⁾.

وكان انكماش الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDP)، في الربع الثالث من 2008. ولم يعد للنمو حتى الربع الأول من 2010. وقدر أن الناتج الإجمالي الحقيقي (GDP) للولايات المتحدة، قد ظلت حتى فبراير 2013، أقل بـ 5.5% تحت مستواها الاحتمالي الممكن Potential، أو حوالي 850 بليون دولار. وقدر أن الناتج الإجمالي الحقيقي (GDP) لن يعود لمستواه الاحتمالي حتى 2017⁽²⁾.

وهناك تقديرات مبدئية أخرى، لخسائر الأزمة في الولايات المتحدة بين عامي 2007 – 2009، حيث ضاع إنتاج احتمالي بسبب الأزمة الاقتصادية يقدر أثناء تلك الفترة بـ 6 – 14 تريليون دولار، حسب مسار الإنتاج الاحتمالي للولايات المتحدة. وبحسب التقدير الأسوأ، تقدر الخسارة بـ 15 تريليون دولار إلي 30 تريليون دولار، وذلك حسب تقدير الاستهلاك.

مع العلم أن الإنتاج المحلي الإجمالي في عام 2009، قدر بـ 14.4 تريليون دولار، وصل في الربع الأخير من عام 2014 إلي 17.7 تريليون دولار. أي أن إنتاج أكثر من عام للولايات المتحدة قد ضاع. كما قدرت الفرص الضائعة في تقديرات أخرى بـ 14 تريليون دولار. وأن المساعدات الحكومية الزائدة قدرت بـ 12 تريليون دولار حتي 13 تريليون دولار، وذلك حسب بعض التقديرات للمدة ما بين

(1) Roger C. Altman, " The Great Crash, 2008 – Roger C. Altman ". Foreign Affairs.

Retrieved 2009 – 02 – 27.

(2) CBO – Budget and Economic outlook for 2013 – 2023. Retrieved, April 2013.

2007 – 2009، وانخفض الإنتاج المتوسط للفرد في الولايات المتحدة في منتصف 2013 بـ 12%.

ويقدر أن الأزمة الاقتصادية والمالية قد استهلكت ثروات مالية وعقارات في الولايات المتحدة بـ 16 تريليون دولار، أي حوالي 24% من الربع الثالث لعام 2007 إلى الربع الأول من عام 2009. كما محت الأزمة دخول ضخمة، تتمثل في أجور محتملة.

ويقدر اقتصاديو بنك دالاس الخسائر القومية للولايات المتحدة من عام 2007 – 2009 بحوالي 6 – 14 تريليون دولار، أي أن إنتاج أكثر من عام للولايات المتحدة قد ضاع⁽¹⁾.

وفي ربيع 2011، كان هناك حوالي مليون مسكن تحت حبس الرهن Foreclosure في الولايات المتحدة، ومليون مسكن آخر علي وشك أن ترهن in The Pipeline، إلى جانب 872 ألف مسكن مغلق من قبل وفي حوزة البنوك.

وتذكر صحيفة نيويورك تايمز NYT في يناير 2015، أن حوالي 17% من كل ملاك المساكن عانوا من مشاكل مع الرهن العقاري. وزاد إلي القمة في 2012 بـ 31%. وكانت الإغلاقات التامة في أكتوبر 2014 بحوالي 41 ألف إغلاق تام. بعد أن كان في سبتمبر 2010 عند قمته بحوالي 117 ألف إغلاق تام. ولكن تظل الإغلاقات التامة أعلي عن مستوي ما قبل الأزمة (2000 – 2006)، وكان متوسطها 21 ألف إغلاق شهرياً⁽²⁾.

(1) Dallas FED, Vol. 8, No. 7. September, 2013. Economic Letter, Assessing the Costs and Consequence of the 2007 – 2009. Financial Crisis and its Aftermath.

(2) NYT – Lisa Prevost – A Decline in Problem Mortgages – January 2, 2015.

وبتفجر أزمة الركود الكبير في ديسمبر 2007. وطبقاً لإدارة العمل فإن حوالي 8.7 مليون وظيفة قد انتهت في الفترة من فبراير 2008 حتى فبراير 2010. وأن إجمالي الناتج الإجمالي GDP قد انكمش بـ 5.1%، مما جعل الركود الكبير هو الأسوأ منذ الكساد الكبير⁽¹⁾.

وبالنسبة للإسكان الخاص والعام. فقد هبطت أسعار المساكن بحوالي 30% في منتصف 2009 عن منتصف 2006، واستمر هذا المستوي حتى مارس 2013. وانخفضت الاستثمارات في المساكن من مستوي ما قبل الأزمة في 2006 وبلغت 800 بليون دولار، إلي 400 بليون دولار في منتصف 2009. كما انخفضت قيمة ممتلكات المساكن من 67 تريليون دولار عام 2007 إلي 52 تريليون دولار عام 2009، بانخفاض 15 تريليون دولار أي بـ 22%. ثم صعدت إلي 66 تريليون دولار في الربع الثالث من 2012.

وقد زادت نسبة الدين القومي للولايات المتحدة من 66%، من الإنتاج المحلي الاجمالي، مستوي ما قبل الأزمة في 2008، إلي 103% في نهاية 2012.

وبالنسبة لمعدلات البطالة فقد ارتفعت من 5% عام 2008، إلي 10% عام 2009، ثم إلي 7.3% في مارس 2013. وزاد عدد العاطلين من 7 مليون عاطل في عام 2008، ما قبل الأزمة إلي 15 مليون عاطل في عام 2009، وقل عدد العاطلين إلي 12 مليون في بداية عام 2013. فمنذ بداية عام 2008، فقدت 6.7 مليون وظيفة حتي ديسمبر 2008. ووصلت الخسائر الصافية في الوظائف في الولايات المتحدة من بداية الأزمة.

(1) Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research

(<http://www.nber.org/cycle/sept2010.html>.)

وفي يونيو 2015، وصلت معدلات البطالة إلي 5.3%، أي أعلى من معدل 5% عندما بدأ الركود في ديسمبر 2007، وبزيادة 12.193 مليون وظيفة أضيفت بعد بلوغ القاع في فبراير 2010.

وقد هبطت ثروات الأمريكيين إلي مستويات عام 1992، وإذا ما قارنا الدخل، وأخذنا في الحسبان معدلات التضخم، فإنها تقارن بمستويات الدخل عام 1996. وقد زادت مستويات الفقر من 12.5% عام 2007 إلي 15% عام 2010، وبقيت كذلك في عام 2012، قبل أن تهبط إلي 14.5% عام 2013.

وفي الشهور الأولى من عام 2008، ذكر العديد من المراقبين أن الركود قد بدأ في الولايات المتحدة، حتى يناير 2010، إلي 8.8 مليون عاطل. حيث خسر عدد 3.576 مليون وظيفة من يناير 2008 حتى ديسمبر 2008. وكانت الخسارة الصافية للعمالة عام 2009 قدرها 5.087 مليون وظيفة حتى وصل المكسب الصافي للعمالة عام 2010 إلي حوالي مليون وظيفة.

وكانت كل خسائر الوظائف والعمالة، ومعدلات البطالة، أرقام رسمية، من إحصائيات مكتب العمل Bureau of Labour Statistics. تعطي صورة تقريبية للواقع، وإن كانت أقل من معدلات البطالة الحقيقية، خاصة بين الأقليات والشباب والنساء، أو العاطلين اليائسين من وجود وظائف، ولم يسعوا لها. وحتى سبتمبر 2012، كانت معدلات البطالة هي الأعلى منذ الحرب العالمية الثانية، وبلغت 10.1% في أكتوبر 2009.

ومنذ نهاية الانخفاض في الوظائف في فبراير 2010 زادت الوظائف بـ 12.1 مليون وظيفة حتي يونيو 2015. وكانت 40% من تلك الوظائف كانت أعلي في

الأجور عن السابق، بينما كانت 60% من تلك الأجور أقل عما قبل الأزمة. وبالتالي انخفضت متوسطات مستويات الدخل للعمال عن مستويات ما قبل الأزمة.

وعموماً فإن 8.5 مليون وظيفة فقدت عن قمة العمالة في بدايات 2008، من 138 مليون عامل إلى القاع في فبراير 2010، بـ 129 مليون عامل ومن فبراير 2010 إلى سبتمبر 2012، أضيفت حوالي 4.3 مليون وظيفة فقط، أي غطت تقريباً نصف خسائر العمالة.

وبصفة عامة أثرت الأزمة علي توزيع الثروات والدخول في المجتمع والاقتصاد الأمريكي. فمن ناحية الثروات، انخفضت نسبة الطبقة الوسطي في المجتمع الأمريكي من 61% من السكان عام 1971 (قبل البدايات المبكرة للأزمة) إلى 51% فقط عام 2011.

جدول ()

تطور توزيع الدخل القومي في الاقتصاد الأمريكي %

السنة		
2010	1970	الطبقات
46	29	الطبقة الثرية
45	61	الطبقة الوسطي
9	10	الفقراء

وكان تأثير الأزمة كبيراً علي الشباب، الأقل من 35 عاماً، حيث قلت ثروتهم بنسبة 68% عما كانوا عام 1984، بينما أثري من هم أكبر.

وقد احتكر 20% من حائزي المساكن عام 2009، 87% من كل الثروات بالولايات المتحدة بعد أن كانوا 85% عام 2007. واحتكم 1% علي حوالي 36% من كل الثروات، بعد أن كانوا يحتكمون 35% عام 2007. واحتكر الأقل ثروة أي 80% الأفقر 12.8% بعد أن كان نصيبهم في ملكية الثروة 15%.

وانخفض متوسط انفاق العائلات من قمته عام 1999 حيث كان 53.252 دولار قل إلي 51.174 دولار في عام 2004، وزاد إلي 52.823 دولاراً عام 2007. وانخفض متوسط انفاق العائلة إلي 49.445 دولاراً عام 2010، بسبب الأزمة.

وبصفة عامة، محا ركود الأعوام الأولي في عام 2000 حتي ركود عام 2008، وحتى 2012، قد محا كل مكتسبات الطبقة الوسطي في الـ 15 عاماً الأخيرة.

وزادت نسبة الفقراء بين سكان الضواحي بـ 53%، مقارنة بـ 23% نسبة الزيادة في الفقرة بين سكان المدن، وذلك بين عام 2000 وعام 2010.

ويذكر فرانسيس فوكوياما Francis Fukuyama أن الأزمة الاقتصادية منذ عام 2008، تمثل نهاية حقبة اقتصاديات ريجان Reagan Economics. في القطاع المالي. والتي تميزت بالتساهل في الأنظمة المالية، والضرائب الأقل. علي الأرباح العالية، بينما لم تكن الأجور كذلك - اعتمدت علي وجود فقاعة ضخمة في الإسكان، والتي حلت محل فقاعة أخري في سابقة في أسواق المال. وبما أن فقاعة

الإسكان لن تعود، حسب قوله، فإن الإنفاق الذي ساعد الاقتصاد في سنوات ما قبل الأزمة لن يعود مرة أخرى⁽¹⁾.

والأكثر من ذلك يذكر روجر التمان Roger Altman⁽²⁾، أن أزمة 2008 قد أثرت بتدمير كبير للنظام المالي الأمريكي، واقتصادها، بل ومكانتها في العالم. وتمثل الأزمة هزيمة جيو - سياسية هامة. وقد تزامنت الأزمة مع عوامل تاريخية، تؤدي إلى نقل اهتمام العالم بعيداً عن الولايات المتحدة. وعلي المدى المتوسط، فإن الولايات المتحدة، يجب أن تعمل في برنامج وساحة عالمية أصغر... بينما الآخرون - خاصة الصين، لديها الفرصة لكي تتقدم أسرع.

كما لم تعد معدلات البطالة إلى سابق عهدها. وأصبحت معدلات النمو الاقتصادي تحت مستواها قبل الأزمة.

وفي أوروبا أدت الأزمة إلى ارتفاع معدلات البطالة إلى معدلات كبيرة، وأضعاف خطير للنظام المصرفي في أوروبا قدر بـ 940 بليون دولار في الفترة من 2008 إلى 2012⁽³⁾.

ومع الاستثمار المكثف للمؤسسات المالية الضخمة، بما فيها اقتصاديات آسيا والبلاد المنتجة للبترو، ومع انخفاض أسعار المساكن في الولايات المتحدة، مما

(1) Krugman – Life Without Bubbles. NYT, 2008/12/22.

(2) Rogen Altman. "Altman – The Great Crash". Foreign Affairs. Retrieved 2009 – 02- 27.

(3) Benchimol, J., 2014. Risk overersion in the Eurozone, Research in Economics, Vol. 68, issue 1, pp. 39 – 56.

أدي إلي تكبد خسائر ضخمة لحاملي سندات الرهن العقاري. وقدرت الخسائر بتريليونات الدولارات⁽¹⁾.

أسباب أولية لأزمة 2008:

وفي سبتمبر 2010، ذكر رئيس الاتحاد الفيدرالي (بن برنانكه) Ben Bernanke أن أسباب الأزمة ، هي أنه كان هناك صدمات أو هشاشة Triggers or Vulnerabilities مثل ضعف النظام الهيكل المالي، التضبيب والرقابة وإلي amplified الصدمات. وكانت من أمثلة الصدمات Triggers التالية: خسائر في سندات الرهن العقاري الرديئة والتي بدأت عام 2007 وانهار نظام الظل البنكي والذي بدأ في منتصف 2007، والذي أصاب بالعكس عمل أسواق النقد. وأمثلة من الهشاشة Vulnerabilities في القطاع الخاص وتضمنت: تبعية المؤسسات المالية علي مصادر غير ثابتة من التمويل القصير الأجل مثل إعادة شراء اتفاقات أو Repos، أو العيوب في إدارة المخاطر في المنشآت المبالغة في استخدام الروافع Leverage أي الاقتراض للاستثمار، والاستخدام غير الصحيح للمشتقات كأداة لأخذ المخاطر المبالغ فيها. وأمثلة من الهشاشة Vulnerabilities في القطاع العام تشمل : الفجوات Statutory. والنزاعات بين صانعي الضوابط، الاستخدام غير الفعال للسلطات في الضوابط، والاستخدام غير الفعال لإدارة الأزمة Capabilities. كما ناقش بن برنانكه مؤسسات Too big to fail. "أكبر من أن تفشل"، والسياسة النقدية والعجز في التجارة⁽²⁾.

(1) "IMF Loss, Estimates"

(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/exesum.pdf>) (PDF).

(2) "Bernanke – Causes of the Recent Financial and Economic Crisis" Federal reserve . gov 2010/09/02.

التوريق Securitization

وهو باقة Bundling لديون البنك لخلق سندات قابلة للتبادل – بدأت في أعوام 1970. وفيه يصدر بنك قرض إلي مقترض / مالك لمسكن، ويحتفظ بإتمان المخاطر Credit (default) Risk. وبالتالي تتخلص البنوك من مشاكل المقترضين ويخفضوا من default خلال مسار الرهن العقاري.

وخلال أعوام 1990، بلغت قيمة السندات Securities المصدرة علي الأسهم المصدرة علي أساس الرهن العقاري وتضاعفت ثلاثة مرات ما بين 1996 إلي 2007، إلي 7.4 تريليون دولار. وفي خريف 2008 فإن الاقراض علي أساس السندات Securitized قد بلغ 10 تريليون دولار، من إجمالي 25 تريليون في النظام الاقراض الامريكي، وفي فبراير 2009، أعلن Ben Bernanke أن أسواق التوريق قد ظلت مغلقة⁽¹⁾.

ومن عام 1978 إلي 2007، فإن قيمة القروض التي أصدرت من القطاع المالي زاد عن 3 تريليون دولار إلي 36 تريليون دولار.

وفي 2005، كانت 10 أكبر البنوك التجارية في الولايات المتحدة تملك 55% من أصول قطاع البنوك. وفي خلال عام 2006، فإن أرباح القطاع المالي كونت 27% من كل الأرباح في الولايات المتحدة بعد أن كانت 15 % في 1980⁽²⁾.

(1) Bernanke, Ben S. (February 24, 2009). " prepared Testimony". Retrieved 2009

(2) " The Finical Crisis Inquiry Report: Find Report of the National Commission on the causes of the financial and the Economic crisis in the United States" . 2011 - 01 -25.

وخلال عام 2007، فإن الـ 5 مؤسسات المالية الأكبر في الولايات المتحدة كان لديها أكثر من 4.1 تريليون دولار من الديون، أي حوالي 30% من الناتج المحلي الإجمالي GDP للولايات المتحدة لعام 2007، وكذلك فإن نسبة الرهون العقارية Sub prime mortgage. بالنسبة لكل الرهون في الولايات المتحدة والتي كانت 10% عام 2001 - 2003 إلى 18 - 20% من 2004 - 2006⁽¹⁾.

وخلال عام 2008، فإن أكبر ثلاثة من أكبر بنوك الاستثمار قد أفلسوا، مثل: ليمان برازرز Lehman Brothers، أو قد بيعوا إلى بنوك أخرى (Bear Stearns)، و Merrill Lynch. مما تسبب في القلق والاهتزاز في النظام المالي الإجمالي في الولايات المتحدة.

وفي السنوات المؤدية للأزمة، فإن أكبر 4 بنوك إيداعات في الولايات المتحدة قد أداروا أصولاً بـ 5.2 تريليون دولار. Credit Defaults Swaps CDS. وقد زادت CDS 100 ضعف من 1998 - 2008. ففي نوفمبر 2008، تراوحت ما بين 33 - 47 تريليون دولار⁽²⁾. وعندما أفلس بنك الاستثمار Lehman Brothers ليمان برازرز في سبتمبر 2008، كان هناك عدم يقين في الشركات المالية.

ويلخص الاقتصادي جوزيف استجليتز Joseph Stiglitz كيف أن Credit default swaps قد أسهمت في انهيار النظام المالي الأمريكي. وكيف أن تلك الأحجام من الديون قد أسهمت في أن الوضع المالي، قد أدى إلى تجميد أسواق

(1) "CARPE DIEM: The Rise and Fall of the sub prime mortgage Market" MJPERRY. Blogspoc. Com. 2008 - 07 - 17. & "Harvard Report" Retrieved 2010 - 10 - 03.

(2) "Bloomberg - Credit Swap Disclosure obscures True Financial Risk" .. Bloomberg . com. 2008 - 11 - 06.

الائتمان Credit markets froze⁽¹⁾. والمشتقات مثل CDS ، لم تكن منظمة
unregulated، أو regulated.

وذكرت العديد من المصادر أن فشل حكومة الولايات المتحدة للأشراف أو حتي
الحصول علي الشفافية في الأدوات المالية مثل المشتقات Derivatives⁽²⁾ وفي
يناير 2011 فإن CDS قد أسهمت في الأزمة وذلك علي حسب اللجنة المشكلة
للبحث في الأزمة المالية.

Inaccurate Credit ratings

ومن عام 2000 إلي 2007، فإن أكبر وكالة Moody، كان لديها أسهم
Securities مرتبطة بالرهن العقاري حوالي 45 ألف سهم. أكثر من نصفها كانت
في مرتبة AAA. وفي ديسمبر 2008، كان هناك 11 تريليون دولار، Structured
Finance Securities فاقت سوق ال Bond Market Debt في الولايات
المتحدة⁽³⁾، وفي نهاية 2008، فإن 80 من قيمة CDA أي 100 بليون دولار قد
أدرجت "Triple A"، أنزلت لدرجة رديئة، وكانت خسائر البنوك والتي نزلت درجتها
من تلك الاستثمارات قد بلغت 523 بليون دولار⁽⁴⁾.

السياسات الحكومية:

(1) Stiglitz, Joseph E . (January 2009). " Capitalist Fools" . vanity Fair. 2009-02-27

(2) The Warning (<http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/warning>) Frontline. &
Mclean, Bethany and Joe Nocera, All the Devils Are Here, The Hidden History of
the Financial Crisis Portfolios, Penguin, 2010, pp. 104 - 107. & Faiola, Anthony,
Nakashima, Ellen. Drews, Jill (2008 – 10 – 15) " What Went Wrong". The
Washingtonpost.com

(3) Bennlech, Efraim & Dlugoz, Jennifer (2009). " The Credit Rating Crisis". NBER.
Maus economics Annual 2009, 24.

(4) Smith, Elliot Blair (September 24, 2008). Bloomberg, & Elliot blain Smith.

وكانت من أسباب الأزمة Decreased Regulation of Financial Institution إذ إنه كانت هناك خطوات عديدة لانقاص الضبط الحكومي علي المؤسسات البنكية في السنوات المؤدية للأزمة، وكانت كبري بنوك الاستثمار المنهارة خلال الأزمة لم تكن تحت قواعد الضبط المطبقة علي بنوك الإيداع، وحوالي 90% Sub prime mortgage، المصدرة في 2006 كانت adjustable – rate mortgages (1).

وقد زادت مخاطر تلك البنوك، من 2003 إلي 2007. ففي نهاية 2007، حازت أكبر 5 بنوك استثمار في الولايات المتحدة أكثر من 4 تريليون دولار من الديون (2).

السياسات الحكومية المشجعة للإسكان:

في عام 1992، خصص المشرع الأمريكي 30% أو أكثر من قروض Fannie & Freddie المتعلقة بقروض الإسكان. وتحت إدارة بوش كانت النسبة 56% كحد أدني. ولتحقيق ذلك فإن Fannie Mae, Freddie Mac قد كونت برامج لشراء 5 تريليون لقروض الإسكان (3). Community Reinvestment Act (CRA).

(1) Zandi, Mark (2010), Financial Shock. FT press.

(2) Labaton, Stephen (2008 – 09 – 27). " SEC Concedes Oversight Flaws". The New York Times. & (2008 – 10 – 03).

(3) Joseph Fried, Who Really Drove the Economy Into the Ditch? (New York, N-Y: Algora Publishing, 2012), P.121.

دور فاني ماي وفريدي ماك في الأزمة Fannie Mae and Freddie Mac

في بداية 2008 كانت هناك رهونات عقارية تعتبر Alt – A و Sub prime بقيمة 4.6 تريليون دولار. وقد ضمنت منها مؤسستا فاني وفريدي 12 مليون رهن عقاري بقيمة 1.8 تريليون دولار. وقد ضمنت هيئات الحكومة 2.7 تريليون دولار من الرهونات الكلية وتساوي 4.6 تريليون دولار⁽¹⁾.

وذكر بول كروجمان Paul Krugman في يناير 2010 أن فاني ماي وفريدي ماك، أو الاقراض Predatory، لم تكونا الأسباب الأولى لانفجار الفقاعة في العقارات بسبب أنه كانت هناك فقاعة في المؤسسات التجارية للعقارات في أمريكا⁽²⁾.
سياسات البنوك المركزية:

يذكر (بن برنانكه و الآن جرينسبان) Ben Bernanke & Alan Greens المدير المالي والسابق كرئيس للاحتياطي الفيدرالي. ذكرا أن قرار شراء مسكن تعتمد علي معدلات الفائدة طويلة الأمد علي الرهونات العقارية mortgages وليس علي المعدلات القصيرة الأجل.

وما بين 1971 – 2002 فإن معدلات الفائدة الفيدرالي قد تحركت في Lock – Step وعندما بدأ البنك الفيدرالي لرفع معدلات الفائدة في 2004 فإن معدلات الرهن العقاري، استمرت في الهبوط، أو علي الأقل زادت لسنة أخري⁽³⁾.

⁽¹⁾FCIC – Final Report Dissant of Walison – January 2011.

⁽²⁾ Krugman blogs. Nytimes. Com. 2010 – 01 -07.

⁽³⁾See: "Federal reserve. Gov. 2004. Retrieved 2012 – 11 - 20. & Max, Sarah (2004 – 07 – 27) Money. cnn.com. & " Is A Housing Bubble About to Burat?". Business week. 2004 – 07 – 18.

ويذكر أحد الاقتصاديين الماليين Raghuram Rajan أن أحد أسباب ميل الاقتصاد الأمريكي للمرور من فقاعة لأخرى ذلك أنها مدفوعة بمحفزات نقدية غير دائمة، ... ومحاولات النظام السياسي للولايات المتحدة لتعويض الدخل الثابت للطبقات المتوسطة والدنيا بتقديم قروض سهلة، لكي تزيد من استهلاكهم⁽¹⁾.

ويذكر بعض الاقتصاديين أن قرار الاتحاد الفيدرالي يرفع معدلات الفائدة كانت عامل هامًا، والتي أنهت فقاعة الإسكان. وقد رفع الاحتياطي الفيدرالي معدلات الفوائد من 1% عام 2004، إلى 5.25% عام 2006. وبالتالي انخفض الطلب على الإسكان، بارتفاع معدلات الرهونات.

العولمة - التكنولوجيا والعجز التجاري:

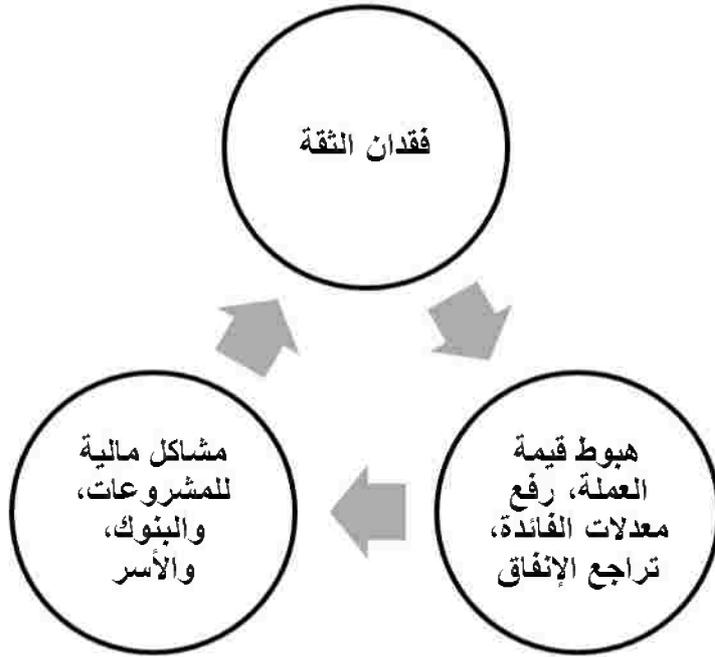
في عام 2005، ذكر بن برنانكه أن ارتفاعات في عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة، توحدت وذلك بسبب زيادة الاستثمار عن الادخار، والواردات عن الصادرات⁽²⁾.

وبين 1996 و 2004 زاد عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة بـ 560 بليون دولار، من 1.5% إلى 5.8% من GDP. وقد جذبت الولايات المتحدة استثمارات خارجية كبيرة، خاصة من الاقتصادات الصاعدة في آسيا والدول المصدرة للبترو، إذ أن ادخار الصين يمثل 40% من الدخل، إلى جانب الأسعار المرتفعة للبترو.

⁽¹⁾Campbell, Doug. Spring 2011. Reserve Bank of Cleveland. Retrieved 20 November 2013

⁽²⁾Sowell, Thomas (2009). The Housing Boom & Bust. Basic Books. PP. 57 – 58.

ويظهر الشكل التالي الدائرة الخبيثة للأزمة المالية⁽¹⁾



ثالثاً: الآثار الاقتصادية لأزمة الركود الكبير علي المستوى العالمي:

قدر صندوق النقد الدولي IMF الخسائر العالمية المبدئية للمؤسسات المالية والبنوك الأمريكية والأوروبية حيث فقدت أكثر من تريليون دولار من الأصول والقروض الرديئة من يناير 2007 حتى سبتمبر 2009. وفاقته 2.8 تريليون دولار من 2007 إلى 2010⁽²⁾.

وفي عام 2009 قدر صندوق النقد الدولي أن خسائر البنوك والمؤسسات المالية الأخرى عالمياً، تزيد عن 4 تريليونات دولار⁽³⁾.

وتلك كلها كانت تقديرات مبدئية لخسائر الأزمة الاقتصادية من عام 2007 حتى 2010.

⁽¹⁾ Krugman, The Return of Depression Economic, p. 90.

⁽²⁾ IMF Says World wide Losses Stemming form The U.S Sub prime mortgage crisis could run to 945 Billions Dollars Sept. 2009.

⁽³⁾ IMF Summary (2009 / 01).

رابعاً: المقارنة بين الركود الكبير والكساد الكبير:

في أبريل 2009، صرح رئيس صندوق النقد الدولي دومينيك ستراوس - كان Dominique Strauss - Kahn. بأن بعض الدول إذا لم تكن قد استخدمت السياسات الصحيحة لتحول الركود إلي كساد. وذكر صندوق النقد الدولي أن ذلك الركود، ليس كالكساد الكبير، إذ أنه متزامن بالتكامل العالمي للأسواق⁽¹⁾.

وذكر صندوق النقد الدولي أيضاً أن فترات البطالة خلال الركود في الولايات المتحدة. قد أصبحت عالية بصورة مزعجة إذ أن نصف العاطلين ظلوا في البطالة لأكثر من 6 شهور، الأمر الذي لم يري منذ الكساد الكبير⁽²⁾.

وفي عام 2009، وجد بعض الاقتصاديين أن هناك فروقاً كبيرة بين الكساد الكبير والركود الكبير. وأن مثل الكساد الكبير لن يحدث⁽³⁾.

وبعض الأسباب تبين أنه بين عامي 1929 و عام 2008 فإن هناك تغيرات نشأت في الفلسفة الاقتصادية والسياسات الاقتصادي⁽⁴⁾، كما أن أسواق الأوراق المالية لم تنهار كما حدث في أعوام 1929 أو عام 1982.

كما أن معدل البطالة في عام 2008 والشهور الأولى من عام 2009، والتي وصلت إلي أكثر من 10% في الولايات المتحدة، كانت أقل من معدلات البطالة التي وصلت في الكساد الكبير إلي 25%⁽⁵⁾.

(1) London: Telegraph. co. uk. Evans, Ambrose (2009 – 04 – 16).

(2) <http://www.telegraph.co.uk/finance/financetopics/financialcrisis/8000561/ImF-fears-social-explosion-from-world-Jobs-crisis-html>.

(3) The Economist . في مارس 2009 .

(4) John Tatom (2 February 2009). The Superlative Recession and economic.

(5) John Tatom لانظر .

ولكن أحد الصحفيين النقابيين ذكر في عام 2012 أنه إذا أُضيفت أعداد العمال العاطلين المحبطين، إلى الإحصاءات الرسمية، لوصلت معدلات البطالة الفعلية إلى 22%، أي يمكن مقارنتها بمعدلات البطالة في الكساد الكبير⁽¹⁾.

ويذكر بول كروجمان Paul Krugman أن عودة الكساد مرتبط بإخفاقات جانب الطلب في الاقتصاد. وكتب في 5 يناير 2009، أن منع الكساد لن يكون سهلاً⁽²⁾.

وقال في مارس 2009 أن الفرق الأساسي في أسباب الأزمة المالية كانت بشأن نظام الظل المصرفي.

وفي 22 فبراير 2009 ذكر أستاذ الاقتصاد بجامعة نيويورك (نور الروبيني Nouriel Roubini) أن الأزمة هي الأسوأ منذ الكساد الكبير، وبدون التعاون بين الأحزاب السياسية والبلاد الأجنبية، وإذا كانت السياسات المالية خاطئة، فإن الأزمة كان يمكن أن تكون سيئة مثل أزمة الكساد الكبير⁽³⁾.

وفي مؤتمره الصحفي الأخير ذكر الرئيس جورج دبليو بوش George W. Bush في سبتمبر 2008 أن مستشاريه الاقتصادية. قالوا له بأن الوضع الاقتصادي يمكن أن يكون في بعض الأحيان، أسوأ من الكساد الكبير⁽⁴⁾.

⁽¹⁾Roberts, Paul Craig (July 8, 2012). " The Collapsing U.S Economy And The End of The world" (<http://www.vadare.com/articles/the-collapsing-us-economy-and-the-end-of-the-world>)

⁽²⁾ Krugman, Paul (2009 – 01 – 05) . " Fighting off Depression" The new York Times.

⁽³⁾ " Roundtable: Nationlizing the Banks – ABC News" Abcnews. go. Com. Retrieved 2010 – 01 – 21.

⁽⁴⁾ " George W. Bush press Conference Transcript , January 12, 2009".

آثار الركود الكبير علي الأسواق المالية:

في شهر يناير 2008 انهارت أسواق المال، خاصة في الولايات المتحدة علي أساس مؤشر S& P 500 وأصبحت عرضه للتغير، وانهارت أسعار أسواق الأسهم في غير الولايات المتحدة بداية من 21 يناير 2008. وسمي (بيوم الاثنين الأسود)⁽¹⁾، ففي سوق شنغهاي بالصين، فقد السوق 5.14%، خاصة الأسهم المالية، ومنهم من فقد 8.76% - 10%. وقدرت مجموعة Citigroup أن 1% نقصاً في معدل النمو في اقتصاد الولايات المتحدة يؤدي إلي نقص 1.3% في معدل نمو الصين.

وفي أكتوبر 2008، هبطت أسواق الأوراق المالية في أمريكا الشمالية وأوروبا، وآسيا بالمحيط الهادئ، قد هبطت بـ 30% منذ بداية العام. وانخفض متوسط داو جونز الصناعي بـ 37% منذ يناير 2008⁽²⁾.

وهبطت الأسواق في روسيا، بالإضافة إلي انخفاض أسعار البترول، والاضطرابات السياسية مع الغرب، انخفضت الأسواق فيها بأكثر من 10% في يوم واحد، مما أدي إلي جمود التجارة. كما ظهرت في بعض الدول الصاعدة خسائر^(3,4).

وبسبب الاضطرابات في الأسواق المالية وفقدان الثقة فيها، اتجه المستثمرون إلي الأصول الأكثر استقراراً والملموسة. فأرتفع سعر الذهب بـ 30% منذ منتصف

حيث انخفضت أسعار الأسهم الصينية في هذا اليوم بـ 5% (Sources) China Daily, (2008 – 01 – 21).

- Toronto Sun, (2008 – 01 – 22).

- Daily News (N Y Daily News. Com) (2008 – 01 – 22).

(2) Yahoo Finance Historical Data” (<http://finance.yahoo.com/hp?=%5EDJI>).

(3) Business Week, Sept. 2008.

(4) The Wall Street Journal, 2008 – 09 – 17).

2007 إلى نهاية 2008. واتجهت أنظار المستثمرين إلى المعادن الثمينة، أو الأراضي⁽¹⁾.

وفي مارس 2009 أعلن Stephen Schwarzman من مجموعة Blackstone Group (CEO) أن حوالي 45% من الثروة العالمية قد دمرت في أقل من عام ونصف⁽²⁾.

وهناك دول مثل أوكرانيا، والأرجنتين. وقد تأثروا الأكثر بالأزمة وبعضها تأثر بشدة بالأزمة مثل أيرلندا، وروسيا، والمكسيك، ودول البلطيق، والولايات المتحدة. علي عكس كلاً من الصين، واليابان والبرازيل والهند، وأيران، وأستراليا كانت الأقل تأثراً⁽³⁾.

آثار الركود الكبير علي المستوى العالمي:

يعتبر الركود الكبير الاقتصادي والمالي أصعب فترة انكماش اقتصادي منذ الكساد الكبير منذ 1929 – بداية الأربعينيات ونتج عنه:

- انخفاض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDP)، بداية من الربع الثالث من عام 2008، بمعدلات سنوية غير مسبوقه منذ أعوام الخمسينيات.

- نقص الاستثمار، خاصة منذ الربع الأخير من عام 2006، وانخفض في الربع الأول من عام 2009 بنسبة 23% علي أساس سنوي.

- الطلب الداخلي، انخفض في حوالي (خمسة) أرباع سنوية.

(1) Guardian. (2008 – 11 – 22).

(2) Financial Times. (2009 – 01 – 05).

(3) News. Com. au. March 11,2009.

(4) Financial Transmission of the Crisis: What's the lesson? Shimelse Ali, Uri Dadush, Lauren Falcao, " International Economics Bulletin, June, 2009"

الآثار على التجارة والإنتاج الصناعي:

- انخفض حجم الشحن البحري، بنسبة 50% في أسبوع واحد، في منتصف أكتوبر 2008، بسبب نقص التمويل للمصدرين.

- ذكرت مجلة الإيكونومست في فبراير 2009، أن الأزمة المالية قد أنتجت "أزمة صناعية"، وكان ذلك أشد انخفاض في الإنتاج الصناعي في الدول المصدرة⁽¹⁾.

- في مارس 2009، ذكرت الديلي تلغراف Daily Telegraph البريطانية أن الانخفاضات في الإنتاج الصناعي، من يناير 2008 - يناير 2009، كانت في الدول التالية:

اليابان - 31%، كوريا - 26%، روسيا - 16%، البرازيل - 15%، إيطاليا - 14%، ألمانيا - 12%⁽²⁾.

- قامت الصناديق السيادية، والقطاع الخاص، من دول الشرق الأوسط، وآسيا، بما فيهم الصين، بشراء ممتلكات أوروبية وأمريكية، ومنها مؤسسات صناعية. ذلك أن الركود تسبب الحصول عليها بأسعار منخفضة. كما ركزت الحكومة الصينية علي صفقات مصادر المواد الطبيعية، خاصة من البترول والمعادن.

الآثار على البطالة:

ذكرت منظمة العمل الدولية (ILO) The International Labour Organization أن حوالي 20 مليون وظيفة قد فقدت في نهاية 2009 بسبب الأزمة. خاصة في قطاعات البناء، والعقارات، والخدمات المالي، وقطاع صناعة

(1) Economist. Com. 2009 - 02 - 19.

(2) Daily Telegraph, 2009 - 03 - 08.

السيارات. وبلغت البطالة العالمية أكثر من 200 مليون عاطل للمرة الأولى. ثم زادت أعداد العاطلين بنحو 50 مليون عام 2009 (2,1).

وفي ديسمبر 2007، كان معدل البطالة في الولايات المتحدة 4.9%. وفي أكتوبر 2009 وصل معدل البطالة إلي 10.1%. وهناك تقديرات أعلى للبطالة تصل إلي 16.3%. بسبب العمالة الهامشية، والتي تعمل جزءاً من الوقت، بسبب أسباب اقتصادية، وبعض العمال المحبطين (4,3).

وفي أوروبا، وبسبب الأزمة، وصلت معدلات البطالة في أسبانيا إلي 18.7%، وبالنسبة للشباب 37%، وكانت أعلى المستويات في منطقة اليورو، ووصلت البطالة في المنطقة الأوروبية إلي 15 مليون عاطل، وكان الشباب هم الذين عانوا أكثر من أعباء البطالة (6,5).

ولولا الإجراءات الكينزية الطابع التي اتخذت ضد الركود الكبير، لدخل الاقتصاد الأمريكي، وعلي الأقل اقتصاد اليورو ... واقتصاديات أخرى مرتبطة بهما، في كساد Depression، يسبق في العمق والأهمية الكساد الكبير Great Depression والذي حدث من عام 1929 حتى بداية الأربعينيات من القرن العشرين.

(1) Reuters (2008 – 10- 21)

(2) The Times, January 29, 2009.

(3) The New York Times: 2009/11/07.

(4) Bureau of Labour Statistics, US Government June, 2009.

(5) CBC News. Ca. July 2, 2009.

(6) Telegraph. July 4, 2009.

خطة الإنقاذ المالي Bailout :

وقد اتخذت الإدارة الأمريكية، سلسلة من الخطوات لتجنب تفاقم الأزمة في الأسواق المالية واعتمد مجلس الشيوخ في شهر أكتوبر 2008 خطة للإنقاذ المالي صاغها وزير الخزانة الأمريكية، هنري بولسون، وتهدف إلي تأمين وحماية أفضل للمدخرات والملاك العقارية، وحماية الملكية، وتشجيع النمو الاقتصادي كما وضعت خطة لمساعدة المقترضين المتعثرين.

وقد صدرت حزمة من الإصلاحات الاقتصادية المشجعة للاقتصاد من الكونجرس في فبراير 2009، وتعتمد الحزمة علي اقتراحات قدمها الرئيس باراك أوباما وذلك لتشجيع وتحفيز Stimulus للاقتصاد الأمريكي. وقد خصص لتلك الإجراءات 787 بليون دولار ويحتوي القانون علي اقتطاعات ضريبية، التوسع في إعانات البطالة والإجراءات الرفاهية الاجتماعية أو الإنفاق في التعليم، والرعاية الصحية والبنية التحتية، بما فيها قطاع الطاقة.

وصدر العديد من الإجراءات الغير اقتصادية، كجزء من خطط طويلة الأجل، مثل دراسة توسيع تطبيق العلاج الطبي، وكذلك تحديد تعويضات للبنوك المساعدة من الحكومة. ويعتبر القانون في عام 2009 أكبر كثيراً من القانون الذي تبنته إدارة بوش الابن عام 2008. وقد اعتمد القانون في 11 فبراير 2009. ويحدد القانون أن 37% من قيمته تخصص للاقتطاعات الضريبية، وتمثل 288 بليون دولار. و 144 بليون دولار أو 18% خصصت للمساعدات المالية، وذهبت أكثر من 9% من المساعدة للصحة والتعليم، و 45% أو 357 بليون دولار خصصت للبرامج الفيدرالية الاجتماعية.

(3) خطة الإنقاذ المالية:

وجاءت خطة الإنقاذ في أوائل 2008، من إدارة الرئيس بوش وساعده الديمقراطيون كخطة لدفع الاقتصاد إلي الأمام. وكانت النتائج مخيبة للآمال لصغر الحافز، إذ كان يمثل أقل من 1% من الناتج القومي الإجمالي، وكان يجب أن يكون تقريباً 4% من الناتج القومي الإجمالي⁽¹⁾.

وكان معظم المال في الحزمة الأولي يتخذ شكل خصوم ضرائبية كان الكثير منها مدخراً أكثر منه منفقاً. وكان يجب تدعيم وتوسيع نفقات الحكومة بإعطاء المساعدات للولايات والحكومات المحلية وتوسيع الإنفاق علي الطرق والكباري والبنية التحتية بصفة عامة. ولكن من ناحية أخرى فإن الإنفاق العام يستغرق وقتاً طويلاً لكي يحدث أثراً هاماً.

خطة الإنقاذ المالي الأمريكية

خطة الإنقاذ المالي هي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية هنري بولسون، وذلك لإنقاذ النظام المالي الأمريكي، وتهدف الخطة إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية، والتي تعود إلى دافعي الضرائب؛ كما تهدف إلى حماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن. ولمساعدة المقترضين الذين يواجهون صعوبات في تسديد أقساطهم عن طريق رفع سقف القروض العقارية التي بإمكانهم تقاضيها مقابل ضمانات عامة.

(1) انظر Paul krugman المرجع السابق، ص ص 181 – 191.

ولقد عارض الرئيس الأمريكي جورج بوش في بداية الأمر خطة الإنقاذ المالي، ولكنه بعد ذلك تراجع عن التهديد باستخدام حق الفيتو هو أمرٌ ضروريٌّ لتهدئة الأسواق المحلية والخارجية .

وأعتمد مجلس الشيوخ نص خطة الإنقاذ بأغلبية 72 صوتاً مقابل معارضة 13 صوتاً عقب موافقة مجلس النواب.

وتقوم الخطة على شراء الديون الهالكة وينص القانون الذي أقره مجلس الشيوخ الأمريكي على مهلة لهذه الخطة تنتهي بتاريخ 31 ديسمبر، 2009 م

وتضمنت خطة الإنقاذ أيضاً جانباً خاصاً بشركتي فاني ماي وفريدي ماك كبرى شركات التمويل لقاء الرهن والمعرضتين للإفلاس، بعدما شارفتا على الانهيار مطلع شهر أغسطس . وتملك وتدعم الشركتان المتضررتان رهوناً عقارية قيمتها خمسة تريليونات دولار تعادل نحو 50% من الرهون العقارية في الولايات المتحدة .

وبموجب الخطة تضمن إدارة الإسكان الفدرالية زيادة سقف القروض التي تشتريها الشركتان إلى 625 ألف دولار .

بنود خطة الإنقاذ المالي الأمريكية

(1) السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة سبعمائة مليار دولار، وتكون مرتبطة بالرهن العقاري.

(2) يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة الأمريكية إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من رئيس الولايات المتحدة الأمريكية؛

ويملك أعضاء الكونغرس الأمريكي حق النقض (الفيتو) على عمليات الشراء، والتي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه بسبعمئة مليار دولار.

(3) تساهم الدولة الأمريكية في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق.

(4) يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى، لوضع خطط مماثلة.

(5) رفع سقف الضمانات للمودعين من مائة ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.

(6) منح إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها نحو مائة مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

(7) تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم.

(8) منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بخمسمائة ألف دولار.

(9) استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد.

(10) يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة.

(11) يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضور الاجتماعات الدورية في الخزانة، وذلك لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات.

(12) تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة.

(13) يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.

(14) اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.

وتفاصيل القانون كالتالي:

جدول ()

قانون تحفيز الاقتصاد الأمريكي

بليون دولار للاقتطاعات الضريبية	288
بليون دولار منها اقتطاعات الأفراد.	237
بليون دولار منها اقتطاعات للشركات	51
بليون دولار للرعاية الصحية	147.7
بليون دولار للتعليم	90.9
بليون دولار المساعدات للعاملين ذوي الدخل المنخفض والعاطلين والمعاشات	82.5
بليون دولار استثمارات البنية التحتية	80.9
بليون دولار الاستثمار الحكومي	29.5
بليون دولار استثمار إضافي	15
بليون دولار للطاقة	61.3
بليون دولار للإسكان	12.7
بليون دولار البحث العلمي	8.9
بليون دولار أخرى	18.1

وكان الغرض من خطة الإنقاذ كما لخصها وزير الخزانة هنري بوليسون في

التالي:

- تثبيت الاقتصاد الأمريكي.

- تحسين السيولة في الاقتصاد.

- إستراتيجية متكاملة ضد الأزمة الحالية وذات الأهمية.

- تأثير عريض علي الاقتصاد.

أما (بن برنانكه) رئيس البنك الفيدرالي الأمريكي فيذكر أن الغرض من قانون

الإنقاذ هو التالي:

- ثقة المستثمرين.

- الأثر علي الاقتصاد الأمريكي والنتائج المحلي الإجمالي.

وقد ساند بعض الاقتصاديين برنامج الإنعاش الاقتصادي مثل فلدشتين

Martin Feldstein وسومرز Lanay Summers وستجليتز Joseph

Stiglitz و كروجمان Paul Krugman.

وعلي العكس، في 28 يناير 2009، أعرب حوالي 200 اقتصادي عن

اعتراضهم علي خطة الانعاش الاقتصادي. بقولهم "نحن الموقعون، لا نعتقد أن

الإنفاق الحكومي الزائد هو طريق لتحسين الإنجاز الاقتصادي. إذ أن الإنفاق

الحكومي الزائد لهوفر، وروزفلت، لم ينجي الاقتصاد بعيداً عن الكساد الكبير في

أعوام 1930، ولتحسين الاقتصاد، يجب علي واضعي السياسات، أن يركزوا علي

إصلاحات تزيل العوائق أمام العمل، والادخار، والاستثمار، والإنتاج، إن خفض

معدلات الضرائب، وانقاص العبء الحكومي هي أفضل الطرق للسياسات المحلية لزيادة النمو".

ومن ناحية أخرى أعرب حوالي 200 اقتصادي تأييدهم لقانون أوباما، وذلك في 8 فبراير 2009. وذكروا، أن اقتراحات "أوباما" تقترح استثمارات مهمة، والتي يمكن أن تبدأ في إنقاذ الانهيار من فقد العمالة، وهي يمكن أن تضع الولايات المتحدة ثانية لطريق النمو المستديم وطويل المدى".

الآراء المؤيدة لخطة الإنقاذ

وأعتبر بعض الاقتصاديين الخطة علاجاً جراحياً يقدم حلاً شاملاً من خلال إنقاذ الوضع المالي وضمان عدم انتقال المشكلات التمويلية إلى الشركات لتقتصر على القطاع المالي فقط. كما أنها تضمن استمرارية الثقة في البنوك الأمريكية. وتقدم الخطة علاجاً للمشكلات من حيث معاقبة من كانوا مسئولين ثم إيجاد الحلول لسد الثغرات المتعلقة بارتفاع أسعار العقارات بعدما جرت البنوك وراء الأسعار المرتفعة، كما تؤكد ضرورة تحديد دور أسواق المال والمضاربات بالنسبة لبيع الأوراق الآجلة. وتساعد الخطة شركات القطاع المصرفي لأن نظام التأمين على الودائع في أميركا يغطي ودائع الأفراد فقط ولا يوجد تعويضات للشركات.

أما الآراء المعارضة لخطة الإنقاذ

فيرى الكثير من الأمريكيين أنه يتعين على حي المال (وول ستريت) أن يقوم بحل مشكلاته بنفسه.

وأبدي الكثير من الأمريكيين نوباً ومواطنين خشيتهم من الثمن الذي سيتحمله دافعوا الضرائب الأمريكيون.

وأعتقد عدد كبير من الأمريكيين بأنه لا توجد ضمانات كافية لإنجاح الخطة، ويعتبرونها تبديداً للأموال العامة.

كما ستفيد الخطة البنوك على المدى القصير في التخلص من أعباء الديون المعدومة والاستثمارات العاطلة، لكن مع وجود شكوك في إمكانية أن تعود أسعار هذه الأصول إلى الارتفاع في المستقبل.

وتحفظ بعض النواب في الكونغرس على قيمة الخطة البالغة سبعمائة مليار دولار.

وطلب بعض النواب بالحصول على تأكيدات و ضمانات بأن الخطة ستفيد أصحاب المنازل الأمريكيين العاديين، كما ستفيد بورصة وول ستريت.

-الخطة ستمنح الإدارة الأمريكية هامشاً كبيراً في تحديد المؤسسات المالية التي ستستفيد منها، بدون استبعاد صناديق الاستثمار التي تنطوي على مجازفات .

إقرار خطة الإنقاذ بالكونغرس

(1) عُرضت خطة الإنقاذ على مجلس النواب في الكونغرس الأمريكي يوم الاثنين الموافق 30 أيلول، 2008 م، فرفضها 228 نائباً مقابل 205 نائب.

(2) وافق مجلس الشيوخ على خطة الإنقاذ بعد إدخال بعض التعديلات عليها، ووافق عليها في 2 تشرين الأول، 2008 م.

(3) مجلس النواب يقر الخطة بعد إدخال تعديلات عليها في اليوم التالي.

آراء حكام وقادة العالم في خطة الإنقاذ المالي

- الرئيس الأمريكي جورج بوش " :الخطة ستساعد في حماية الاقتصاد الأميركي والأسر والشركات الصغيرة في أمريكا، وهي أساسية للأمن

المالي للولايات المتحدة ومساعدة الأسر الأمريكية التي تحتاج للقروض من أجل شراء منزل أو تمويل الدراسات العليا لأبنائها، ومساعدة الشركات الصغيرة على دفع فواتيرها، ومن غير الممكن التخلي عن كل مؤسسات وول ستريت حتى ولو كانت تستحق الانهيار."

- وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون " :الخطوة ستساعد على حماية الاقتصاد المحلي لجعل الأمريكيين واثقين من حصولهم على الأموال اللازمة لإيجاد فرص عمل وضمان استمرار الأعمال."

- رئيس البنك المركزي الأوروبي جان كلود تريشيه " :لا بد من إقرار الخطوة من أجل الولايات المتحدة ومن أجل صناعة المال العالمية."

- رئيس مجلس وزراء المالية لدول منطقة اليورو جان كلود يونكر " : على واشنطن إقرار الخطوة التي ستسمح للخزانة الأمريكية بشراء الأصول مرتفعة المخاطر المرتبطة بسوق الرهن العقاري من البنوك."

- رئيس الوزراء البريطاني جوردون براون " :لا بد من دعم عالمي لخطوة الإنقاذ المالي الأمريكية، والولايات المتحدة تستحق مساعدة دول العالم الأخرى."

وفي 4 فبراير 2009، ذكرت لجنة من الكونجرس الأمريكي أن القانون المحفز يمكن أن يزيد الإنتاج الاقتصادي والعمالة في الفترة القصيرة، وأن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP يمكن أن ينقص بين 0.1% و 0.3% بحلول عام 2019. وإن القانون سيزيد العجز في الميزانية الفيدرالية بـ 185 بليون دولار خلال 2009، و 399 بليون دولار عام 2010، و 134 بليون دولار في عام 2011، و 787 بليون دولار في الفترة ما بين 2009 - 2019.

وفي مارس 2009 قدرت Congressional Budget Office (CBO)

الزيادة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي كالتالي:

- ما بين 1.4% - 3.8% في نهاية 2009.

- ما بين 1.1% - 3.3% في نهاية 2010.

- ما بين 0.4% - 1.3% في نهاية 2011.

- وانخفاض ما بين صفر 0.2% ما بعد عام 2014.

والأثر علي العمالة كالتالي:

- زيادة 0.8 - مليون - 2.3 مليون في آخر 2009.

- زيادة 1.2 مليون - 3.6 مليون في آخر 2010.

- زيادة 0.6 - مليون - 1.9 مليون في آخر 2011.

وتعليقاً علي التدخلات الحكومية الأمريكية، للمساهمة في علاج أزمة الرهن

العقاري، ذكر رئيس مجلس الاحتياطي الاتحاد الأمريكي (بن برنانك) أنها ضرورة

لضمان ألا تؤدي الديون المعدومة إلي انهيار النظام المالي والاقتصادي.