

المحور الرابع: الاطار العام للأزمة المالية العالمية 2008

واجه الاقتصاد العالمي أزمة مالية حقيقية عصفت بالأسواق المالية الدولية، وأثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929، وتعود بداية الأزمة إلى أغسطس/ آب سنة 2007 عبر ما يسمى بـ "أزمة الرهن العقاري" أو "القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغيير" حين توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكنات وارتفاع معدل التمليك السكني في الولايات المتحدة من 64% سنة 1996 إلى 69,2% سنة 2004 وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977 والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إذا التزمت بالإفراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع، ومع توسع البنوك والمؤسسات المالية في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية ذلك أثر سلباً على قدرتها المالية رغم محاولاتها الاقتراض من بنوك أخرى عبر السوق النقدية ورفضها إقراضها، وتدخل البنوك المركزية في تقديم مليارات الدولارات كقروض للبنوك إلا أنه اتسعت رقعة البنوك التي تعاني من عجز في السيولة النقدية، الأمر الذي أدى في مرحلة تالية إلى ظهور حالات الإفلاس التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي والعالمي حيث بلغ عد المؤسسات الأمريكية التي أفلست أو قريبة من الإفلاس بحوالي 120 مؤسسة مالية منها إفلاس مؤسستي "ليمان برذرز"، "ميرل لينش"، ووصلت أكبر مؤسسة تأمين أمريكية "حافة الإفلاس لولا تدخل الخزانة الأمريكية والاحتياطي AIG American International Group الأمريكي الفيدرالي لإنقاذها، ويكفي أن نشير إلى أن الأزمة المالية الحالية كلفت الاقتصاد الأمريكي فقط حتى تاريخه حوالي 1000 مليار دولار مما استدعى تدخلاً مباشراً من الإدارة الاقتصادية لإيجاد حل لهذه الأزمة، وخصصت مبالغ ضخمة لتجاوزها قدرت بحوالي 800 مليار دولار ويقدر مجموع ما ضحّه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حوالي 180 مليار دولار، كما قامت الخزانة الأمريكية بطرح سندات خزينة وشراء القروض المتعثرة لإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية الأمريكية، وساهم تحرير أسواق التمويل العقاري بإلغاء الحد الأقصى للإقراض، ولأسعار الفائدة على الودائع، وإلغاء القيود على الائتمان في فتح المجال لزيادة التنافس بين البنوك والمؤسسات وسرعة نمو الائتمان العقاري. وتتميز أسواق الرهن العقاري بمجموعة من الخصائص تتمثل في النقاط التالية :

-نسبة القرض إلى القيمة (أي نسبة القرض العقاري إلى قيمة السكن) ومدة القرض: فإرتفاع نسبة القرض إلى القيمة يفسح المجال أمام المقترضين لإقتراض المزيد، بينما تسمح فترات السداد الأطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين (المقصود بخدمة الدين سداد القسط مضافاً إليه الفائدة المستحقة) إلى الدخل في حدود يمكن استيعابها.

-إمكانية تكرار الإقتراض بضمان قيمة السكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم: فإمكانية الإقتراض بضمان القيمة المتراكمة للسكن تسمح للجمهور بالإستفادة مباشرة من ثرواتهم السكنية والحصول على المزيد من القروض عند إرتفاع أسعار السكنات، وتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرتهم على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة.

-إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية: فكلما ازداد تطور أسواق القروض العقارية الثانوية سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال، وتقديم القروض للجمهور إذا ما تساوت الشروط الأخرى.

وهناك أربعة أنواع من قروض الرهن العقاري تصدرها المؤسسات المتخصصة في مثل هذا النوع من القروض وهي: القروض العقارية لشراء المنازل، القروض العقارية للمجمعات السكنية، القروض العقارية التجارية والقروض العقارية للأراضي والمزارع، وعقد القرض بين المؤسسة المالية والمقترض يجب أن يحدد فيه كل الخصائص المرتبطة ببند القرض العقاري والتي تتضمن كل من:

-الضمان: القروض العقارية مضمونة بالعقار وكجزء من الاتفاق ينص التعاقد على حق المؤسسة المالية المقرضة في بيع العقار إذا توقف المقترض عن السداد؛

-الدفعة المقدمة: ينص التعاقد أو الاتفاق على أن يدفع المقترض دفعة من مبلغ القرض كنسبة من قيمة القرض، وتعتمد نسبة الدفعة المقدمة على المركز المالي للمقترض، وهي بصفة عامة لا تقل عن 20 ، كما قد يتفق على أن تكون أقل من 20 ، ولكن في هذه الحالة يطلب من المقترض أن يقوم بشراء عقد تأمين على القرض العقاري بحيث تدفع شركة التأمين الفرق بين القيمة السوقية للعقار والرصيد المتبقي من القرض في حالة أن عجز المقترض عن السداد؛

-أجل استحقاق القرض: عادة يكون ما بين 15 إلى 30 عاما بحيث يتم دفع مبلغ القرض (أصل القرض + الفوائد) على أقساط خلال فترة الاستحقاق؛

-معدل الفائدة: يكون إما معدل ثابت أو معدل متغير، لذلك لا بد أن يحدد في العقد المعدل المستخدم. معدل الفائدة الثابت يعني ثبات الأقساط الشهرية التي يدفعها المقترض خلال فترة الاستحقاق بغض النظر عن تغير معدل الفائدة في السوق. أما معدل الفائدة المتغير والذي يحسب وفقا لمؤشر معين في السوق يجعل الأقساط الشهرية التي يدفعها المقترض خلال فترة استحقاق القرض متغيرة وفقا للتغير في معدل الفائدة في السوق؛

-نقاط الخصم: عبارة عن مدفوعات يقوم المقترض بدفعها في بداية القرض مقابل تخفيض في سعر الفائدة على القرض، حيث كل نقطة من هذه النقاط تساوي 1 من القيمة الأصلية للقرض، وقد يقبل المقترض دفع هذه المدفوعات أو لا يقبلها بناء على المفاضلة بين انخفاض الدفعات الشهرية نتيجة لانخفاض سعر الفائدة وبين قيمة النقاط؛

-إعادة تمويل القرض العقاري: يحدث عندما يحصل المقترض على قرض عقاري جديد ليستخدمه في سداد القرض العقاري الحالي، وذلك عندما يكون معدل الفائدة على القرض الحالي أعلى من معدل الفائدة على القرض الجديد؛

-رسوم أخرى: بجانب تكاليف معدل الفائدة، يتضمن عقد القرض رسوما أو تكاليف أخرى مثل رسوم طلب القرض، رسوم التأكد من ملكية العقار وصحة سجلاته، رسوم التأمين على العقار، تكلفة تقدير قيمة العقار، إجراءات القرض... الخ. وبعد أن تصدر المؤسسات المالية قروض الرهن العقاري، غالبا ما تقوم ببيعها أو توريقها في السوق الثانوي، مما يحقق لها العديد من المزايا مثل تخفيض مخاطر السيولة، تخفيض مخاطر تغير معدل الفائدة وتخفيض مخاطر عدم السداد، بالإضافة إلى تخفيض بعض القيود الرقابية على هذه المؤسسات المالية مثل متطلبات رأس المال والاحتياطي الإلزامي

1. تحليل أسباب أزمة الرهن العقاري لسنة : 2008 نستطيع إستنادا إلى مجمل الأبحاث والدراسات التي اهتمت بهذه الأزمة يمكن الإشارة إلى الأسباب التالية:

1.1 تدهور الاقتصاد الكلي: يعتقد البعض أن الأزمة المالية في الولايات المتحدة هي أزمة بدأت في القطاع العقاري حيث انخفاض قيمة العقارات أدى إلى ضعف قدرة البنوك على تسديد التزاماتها تجاه المؤسسات والأفراد، ولكن الحقيقة أكبر من ذلك بكثير وهي مشكلة تراكمية حدثت عبر سنين طويلة سبقت. فخلال حقبة العولمة النيوليبرالية التي بدأت في سبعينيات القرن العشرين الماضي، مرت المراكز الرأسمالية الكبرى، خاصة الولايات المتحدة، بعملية "لا تصنيع" أو نزع التصنيع، انتقلت بموجها الرأسمالية الغربية من الاعتماد على الأسواق المحلية - الوطنية إلى الشكل المتعولم الحالي من العولمة عبر نقل الصناعات الثقيلة الملوثة إلى الصين والهند وغيرهما، وترافق ذلك مع تحرير أسواق المال ونزع كل القيود المنظمة لها، مما أدى إلى هجرة جماعية للرأسماليين إلى دول النور الآسيوية وأيضا إلى تقسيم عمل دولي جديد والتكنولوجيا المتطورة والبحث والتطوير والسلع "الخاصة" (الخدمات المالية) في المراكز الرأسمالية والعمليات الصناعية التقليدية في الأطراف.

هذا التطور لم يؤد فقط إلى خلق بطالة واسعة النطاق في الدول الرأسمالية الغربية، بل أيضا إلى توسع هائل للأسواق المالية التي تعولت بسرعة، فبات القطاع المالي في بريطانيا على سبيل المثال مسئولا عن نصف النمو الاقتصادي، وكذا الأمر بالنسبة للقطاع المالي العقاري في أمريكا حتى عام 2006 ، وكلا القطاعين اعتمدا بشكل كامل على المضاربة وليس على الاقتصاد الحقيقي، ولعل ما يشير بوضوح إلى عمق الأزمة المالية الاقتصادية الأمريكية وتجاوزها حدود أزمة الرهن العقاري ما يلي:

-العجز التجاري: فمنذ عام 1971 لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجز زا مزمنا تزايد سنويا حتى وصل في سنة 2006 إلى 758 مليار دولار، ويشير ذلك إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلمي على تلبية الاستهلاك؛
-عجز الموازنة العامة: لا يزال العجز المالي مرتفعا حيث أن إجمالي عجز الميزانية الفيدرالية الأمريكية قد زاد عن سقف 450 مليار دولار خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من السنة المالية المنتهية يوم 30 سبتمبر 2008 ، وبارتفاع نسبته حوالي 76% مقارنة بالعام السابق.

من الجدير ذكره أن العجز الأمريكي المتفاجم يتميز بصبغة عسكرية في جانب النفقات العامة وبطابع سياسي في جانب الضرائب، ولا يهدف الإنفاق العام إلى التشغيل بقدر ما يهدف إلى تمويل العمليات الحربية الخارجية، كما أن الضرائب تستخدم كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلا من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالي، ويمكن أن تساهم هذه الخاصية بظهور وتفاجم ما يعرف بالدورات الاقتصادية السياسية في مثل هذه الأنظمة الرأسمالية من خلال فرض ضغوط للأعلى على أسعار الفوائد مما قد يعمق من أزمة الأسواق المالية ويؤدي بالتالي إلى انخفاضات إضافية في أسعار الأسهم والأصول المالية الأخرى.

-المديونية: أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية والإدارات المحلية) من 4.3 تريليون دولار في عام 1990 إلى 8.4 تريليون دولار في عام 2003 وإلى 8.9 تريليون دولار في عام 2007 متجاوزة حاجز 10 تريليون دولار بنهاية سبتمبر 2008 ، وأصبحت هذه الديون العامة تشكل حوالي 70% من الناتج المحلي الإجمالي، وبذلك يمكن تصنيف الولايات المتحدة ضمن الدول التي تعاني من مشكلة مديونية عامة مزمنة وحاددة ، ويعادل حجم هذه الديون عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية مجتمعة. ولا يتوقف ثقل المديونية الأمريكية على الإدارات الحكومية بل يشمل الأفراد والشركات أيضا. فقد فاق إجمالي الديون الخاصة الأمريكية حاجز 40 تريليون دولار خلال العام الحالي بلغ منها حوالي 7 تريليون دولار ديون عقارية مشكلة أكثر من نصف الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي، وتشير بيانات المديونية هذه إلى وجود مشكلة خطيرة وعميقة في الاقتصاد الأمريكي لم يعد بالإمكان حلها في المدى القصير ولا حتى المتوسط.

2.1 عدم إستقرار السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي: بين Taylor أن تدهور النظام المالي الأمريكي اليوم لا يختلف عنه قبل مئات الأعوام، حيث تبدأ المشكلة بتراكمات نقدية هائلة (زيادة في كمية النقد) تؤدي إلى ازدهار ليتبعه بلا شك انهيار.

في الأزمة المالية الحالية بدأت المشكلة في سوق العقار، ثم امتدت إلى بقية أجزاء القطاع التمويلي في الولايات المتحدة الأمريكية ثم إلى بقية أجزاء العالم؛ ويقول Taylor أن سبب الأزمة في سوق العقار يعود إلى خطأ ناتج عن إتباع سياسة نقدية توسعية، حيث لاحظ أن الخطأ في تذبذب أو عدم استقرار السياسة النقدية وتغيرها بشكل مفاجئ بين فترة وأخرى خلال مدة طويلة استمر لعدة سنوات، فالتغير في سعر الفائدة صعودا ونزولا بشكل مفاجئ ومتكرر ليس أمرا سليما، بالإضافة إلى

ذلك لوحظ أن أسعار الفائدة انخفضت كثيرا بشكل لم يكن متوقعا ومفهوما في الفترة ما بين 2000 إلى منتصف 2004

إن الانخفاض الشديد في سعر الفائدة يعني سياسة نقدية توسعية، وهذا التوسع في النقد يؤدي في نهاية المطاف إلى تضخم نقدي إما بشكل عام وإما في أسواق معينة، وقد نال سوق العقار نصيباً كبيراً منه، ففي الفترة 2000-2006 القروض العقارية ارتفعت بنسبة متوسطة قدرها 13 سنوياً، منتقلة من 4800 إلى 9800 مليار دولار خلال 06 سنوات . هذا التوسع الهائل في القروض العقارية خلق الفقاعة العقارية، فمشكلة زيادة الطلب على العقار ثم انخفاضه، وارتفاع الأسعار ثم هبوطها السريع متعلقة أساساً بالسياسة النقدية التوسعية، والتي هي من الأسباب الأساسية للمشاكل التي حصلت في سوق العقار والتي نقلت العدوى إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى.

3.1 انفجار فقاعة شركات الانترنت والتكن ولوجيا في عام : 2000 فقدت شركات الأنترنت والتكنولوجيا جاذبيتها أمام شركات العقار، هذه الأخيرة بدأت أسهمها في الارتفاع بصورة مستمرة في الولايات المتحدة الأمريكية، حتى أصبح شراء العقار أفضل أنواع الاستثمار نتيجة كونه أكثر أمناً وربحاً، ولمواجهة الانكماش الاقتصادي، البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي قرر خفض كبير في أسعار الفائدة لدعم القيمة الحقيقية للأصول.

4.1 الأموال الرخيصة: لتعزيز النمو الاقتصادي لجأت الولايات المتحدة الأمريكية إلى سياسة معدلات الفائدة المنخفضة التي وصلت 1 في عام 2003 ، فاستخدمها محافظ البنوك الأمريكية للتمويل وبدون معيار لشراء العقارات، مع المراهنة على استحالة اتجاه تغير أسعارها نحو التناقص، مشجعين على توزيع مكافآت سخية مع مراعاة تساهل وكالات التصنيف وهيئات الرقابة، ما دفعها إلى تسيير غير مسؤول لإدارة المخاطر بإعطاء قروض عقارية لسكان ذوي الدخل المنخفض، كما اخترعت قروض موجهة لأشخاص بدون دخل، لا عمل أو أصول أي قروض "سامة"، ليس هناك أي ضمان باستثناء الرهن على الممتلكات المكتسبة، ولم يأخذ في الحسبان ركود السوق عند الانتهاء من إنشاء البرنامج البنائي الواسع وفي نفس الوقت الزيادة الكبيرة في تكلفة الائتمان.

5.1 تراكم قروض الرهون العقارية الأقل جودة "subprime": المواطن الأمريكي يشتري عقاره بالدين من البنك مقابل رهنه وحين ترتفع قيمة العقار المرهون يحاول صاحبه ونتيجة سهولة الحصول على قرض الحصول على قرض جديد، مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية، ومن هنا تسمى الرهون الأقل جودة، لأنها رهونات من الدرجة الثانية، أي أنها أكثر خطورة في حال انخفاض ثمن العقار، وتوسعت البنوك في هذا النوع من القروض الأقل جودة مما رفع درجة المخاطرة في تحصيل تلك القروض.

وهناك العديد من البنوك التجارية المتخصصة في نشاط الإقراض بالإضافة إلى شركات التمويل العقاري (المؤسسات الغير بنكية والتي لا تخضع لنسب الملاءة المالية) مثل **WMC Mortgage** ، كما يلاحظ أيضاً إشراك البنوك الكبيرة في توزيع قروض الرهون العقارية الأقل جودة من خلال فروعها

وبحلول ربيع 2007 بدأ يسود القلق فيما يتعلق بأوراق الائتمان المالية المهيكلة التي تساندها القروض والرهون الأقل جودة، فتساهل عقود وشروط القروض ساندت أنشطة الشراء بأموال مقترضة، لكن نظراً لاستمرار انخفاض أسعار الفائدة ووفرة السيولة، استمر الطلب على منتجات الائتمان المهيكلة التي تحمل المرتبة الائتمانية A ثلاثية، وكسب عائد أعلى من الطبيعي إلى حتى منتصف 2007 ، ولم يكن لدى المستثمرين معلومات لوقف انتشار الأوراق المالية التي يجري الإفراط في تسعيرها، وهكذا، كانت الضغوط التنافسية من أجل إصدار هذه الأنواع من المنتجات وبيعها شديدة.

6.1 الزيادة المعتبرة في توريق الديون العقارية: قام المهندسون الماليون في الولايات المتحدة الأمريكية بإبتكار هذا الأسلوب الذي من خلاله يمكن تحويل تلك القروض إلى أوراق مالية معقدة (توريق الديون) يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد.

فخلال الفترة 2001-2006 فإن ارتفاع حجم القروض العقارية عالية المخاطر المباعرة يرجع إلى الزيادة في المبلغ الإجمالي السنوي المقدم لهذه القروض، ففي هذه الفترة كان هناك توسع كبير في الحصة السنوية المورقة، كما أن نسبة الإصدار

السنوي من قيمة MBS subprime / المبلغ الإجمالي لقروض subprime المقدمة ارتفع ب 29% على مدى 5 سنوات حيث بلغ 75% في عام 2006

7.1 المشتقات المالية: لم تكتفي البنوك بالتوسع في القروض الأقل جودة، بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض، وذلك عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدامها في إصدار أوراق مالية جديدة يقترضها من المؤسسات المالية الأخرى بضمنان هذه المحفظة، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمنان هذه العقارات بل استخدم هذه القروض كرهن على قروض أخرى.

وأثر المشتقات على الأزمة يظهر في أن توسع اشتقاق الأدوات المالية يعتمد على الثقة في تحقيقها لمكاسب مستقبلية، ونظرا لانخفاض أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية انهارت قيمة هذه المشتقات وحدث زعر في الأسواق المالية نتيجة تزامم الجميع على تصفية مراكزهم، فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضاً كبيراً أدى إلى شللها، كما أن من أهم أهداف المشتقات المالية هو مواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدث، وأظهرت الأزمة عجزها حتى عن حماية نفسها.

8.1 نمو نشاط المضاربات: إن النمو المتعظم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حصول نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس اقتصادية سليمة مما تسبب لاحقاً في عرقلة التسديد وحصول الأزمة. ونتج عن توسع نشاط المضاربة لسوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية أرباح عالية، فالتسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين شجعت على التوسع الكبير للاستثمار في هذا القطاع، وأدى ذلك إلى حصول فارق كبير بين أسعاره الحقيقية والسوقية. وعندما حصل تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض والطلب حدثت الأزمة، التي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى والدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة.

فالالاتحاد العام للباعة في الولايات المتحدة الأمريكية يزعم أن نسبة العقارات المشتراة لأغراض المضاربة تمثل 28% من إجمالي المبيعات في عام 2005 و 22% في عام 2006. هذه النسب تبدو هائلة إذا ما علمنا أن إجمالي المبيعات رقم هائل بحدود 5 تريليون دولار أمريكي في السنة، فإذا كان هناك جزء صغير من المشترين هم من المضاربين فإن ذلك كافياً لتفسير ما جرى في سوق العقار. مع العلم أن النسبة العظمى من الديون المتعثرة هي للفقراء ومتوسطي الدخل ويمثلون أكبر نسبة من مالكي العقارات التي اشترت لأغراض المضاربة، لهذا فكل الدلائل تشير إلى أن السبب الرئيسي لزيادة نسبة المتخلفين عن العقارات هو الشراء أساساً لأغراض المضاربة.

9.1 ضعف الرقابة على المؤسسات المالية الوسيطة: تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية، أو على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية، وعلى الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، وبالتالي فهي تشجع المستثمرين للإقبال على الأوراق المالية.

2. تطورات الأزمة واضطراب الأسواق المالية:

امتد تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر في سياق عملية تصحيح رئيسية تشهدها سوق المساكن في أميركا، حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريد التي أصدرت بموجها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات "التسديد"، أو "التوريق" وتوالت عمليات التوريق والتي أدت إلى بدورها إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، ومن جهة أخرى ولتعزيز مركز السندات قامت البنوك المؤسسات المالية بالتأمين

على السندات لدى شركات التأمين على أن يقوم حامل السند بدفع رسوم التأمين عليها ضماناً لسداد قيمة السندات من طرف شركة التأمين وهذا في حالة ما إذا أفلس البنك أو عجز صاحب العقار عن السداد، كما قاموا برهن تلك السندات للاستفادة من أسعار الفائدة مما شجعهم على اقتناء المزيد من تلك السندات، وخلال ذات الفترة تم إصدار أدوات مالية جديدة تسمى "المشتقات المالية" حيث تم المضاربة عليها في الأسواق المالية وبصورة منفصلة عن السندات، وكنتيجة لتلك الفروقات السعرية التي أرهقت أصحاب العقارات وتوقفوا عن التسديد قامت البنوك ببيع العقارات محاذ النزاع والتي رفض مالكوها الخروج منها وكنتيجة لهذا النزاع بين البنوك وأصحاب العقارات أدى ذلك إلى انخفاض قيمة تلك العقارات بدءاً من عام 2007 وأصبحت قيمتها أقل من قيمة السندات المتداولة والصادرة بشأنها فلم يعد في مقدور الأفراد سداد ديونهم حتى بعد بيع السندات التي بدأت قيمتها في الانخفاض فأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية، وكنتيجة لتضرر المصارف الدائنة من عدم السداد هبطت قيمة أسهمها في البورصة وأعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين إفلاسها فسيطر على أذهان المستثمرين حالة من عدم الثقة مما دفع في اتجاه قيام المودعين بسحب ودائعهم مما انعكس سلباً على سيولة البنوك على الرغم من تدخلات البنوك المركزية والتي تجاوزت 500 مليار دولار فأعلنت إفلاسها، وتوالت الخسائر وانخفضت أسهم البنوك وشركات الاستثمار العقاري والنتيجة أصيبت الأسواق المالية بالشلل التام.

3. تحركات البنوك المركزية

وفي ظل تلك الظروف زادت الأمور توتراً خاصة مع إعلان شركة التأمين AIG وهي أكبر شركة في العالم عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريباً مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك %79.9 من رأسمالها، إلا أن الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل "مورجان ستانلي"، "جولدمان ساكس" أعلنت إفلاسها، وآخرها في سبتمبر 2008 إعلان بنك "Lehman Brothers" إفلاسه، قُدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي .

رغم قيام البنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة في يناير 2008 بخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى %3,50 وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى %2 بين يناير وأبريل من ذات العام، وقيام عدد من البنوك المركزية الأخرى في مختلف أنحاء العالم بتخفيض أسعار الفائدة، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بخفض سعر الفائدة من %4,25 إلى %3,75، واتخذت كل من البنوك المركزية في كندا والمملكة المتحدة وسويسرا والسويد نفس الإجراء بالتخفيض بمقدار نصف في المائة، ومن جهة أخرى للتخفيف من حدة الأزمة وليس لتجاوزها لأن تجاوزها يتوقف على آثارها التي من المتوقع أن تمتد لسنوات حسب تقديرات اقتصادية إلى غاية عام 2012 قامت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بضخ أموال في سوق المال، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بضخ أكثر من 69 مليار أورو، و 14,2 مليار دولار أمريكي من البنك المركزي الياباني، وكذلك قامت الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى نصف مليار جنيه إسترليني.

إن قرار الحكومة الأمريكية تخصيص مبلغ 700 مليار دولار لضخها في القطاع المصرفي قد لا تغطي الديون المتعثرة سوى %6 منها وهي غير كافية لمعالجة الأزمة وهو ما يفسره استمرار هبوط مؤشرات البورصة، وكذلك إن محاولة البنك المركزي تقليص سعر الفائدة بهدف تشجيع البنوك على الإقراض فيما بينها وتنشيط أداء البورصة لن تكون كافية للخروج من الأزمة.

4. مظاهر الأزمة المالية العالمية:

تبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي تهدد بالإقتصاد الأمريكي والعالمي ويمكن إيجازها ضمن النقاط التالية:

- إفلاس متواصل لكثير من البنوك، والمؤسسات العقارية، وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنك، من بينها "بنك إندي ماك" الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار، ومن المتوقع مع منتصف عام 2009 غلق ما يقرب 110 بنك تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار.

- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثره بالقطاع المصرفي والمالي، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطراباً وخبلاً في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام.

- ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5%، ومعدل التضخم 4%

- تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1,4% سنة 2008 إلى حدود 0,3% سنة 2009 مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى 0,9%، مقابل 1,0% لليابان، و 0,5% لأوروبا.

- تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبترول "أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل.

- إعلان رسمي بدخول إيطاليا وألمانيا كأول وثالث إقتصاد أوروبي في مرحلة ركود إقتصادي.

- التعثر والتوقف والتصفية وإفلاس العديد من البنوك انخفاض حاد في مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية "فورد"، "جنرال موتورز" هذه الأخيرة التي هي على وشك الإفلاس وهو ما يهدد بمليوني عامل.

5. إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على أوروبا والإقتصاديات العربية

1.5 إنعكاسات الأزمة في أوروبا:

امتد أثر الأزمة المالية بطبيعة الحال ليشمل الدول الأخرى وعلى رأسها دول الاتحاد الأوروبي، حيث هبط الانتاج الصناعي الأوروبي في مايو 2008 بمعدل 1,9%، وهو الانخفاض الأكثر حدة في شهر واحد منذ أزمة سعر الصرف في 1992 وقد سجل الإقتصاد الأوروبي في الربع الثاني من العام انخفاضاً قدره 0,2%. على سبيل المثال ارتفعت حالات البطالة في الإقتصاد البريطاني حسب إحصاءات "مكتب الإحصاءات القومية إلى 904,900، بزيادة حوالي 32,500 حالة وذلك في أغسطس 2008 بينما شهد الإقتصاد الأيرلندي في الربع الأول من العام انكماشاً في إجمالي الناتج المحلي قدره 1,5%، وهي السابقة الأولى لها منذ عام 1983، وكذلك انكماشاً قدره 0,5% في الربع الثاني لتصبح بذلك إيرلندا أولى دول الاتحاد الأوروبي دخولاً في الكساد الإقتصادي

أما أسبانيا فقد نجحت في تجنب الانكماش في النشاط الإقتصادي ولكنها - بالرغم من ذلك - قد عانت من ارتفاع شديد في معدلات البطالة حيث وصلت إلى 9,9%، فقد ازدادت حالات البطالة في الإقتصاد الأسباني بنحو 425 ألف حالة عن العام 2007. كل تلك الظواهر الخاصة بالأزمة انتقلت بدورها إلى الدول الأخرى مثل بلجيكا والنمسا وألمانيا والسويد والدانمرك وغيرهم من الدول الأوروبية.

2.5 الإقتصاديات العربية

إنعكست تداعيات الأزمة المالية على إقتصاديات الدول، وتأثرت منها الدول العربية على إعتبار أنها جزء من منظومة الإقتصاد العالمي وتربطه علاقات إقتصادية، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين الدول العربية على حسب درجة إرتباطها وإندماجها في الإقتصاد العالمي، والجزائر كغيرها من الدول ليست بمنأى من تداعيات الأزمة على الأنظمة والسياسات الإقتصادية والمصرفية...، وتأثيرها بشكل مباشر أو غير مباشر في المدى الطويل أو القصير

- آثار الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي:

إنعكست تداعيات الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الست إذا انخفضت أسعار النفط بنسبة % 50 من 150 دولارا للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي 77 دولارا في الوقت الحالي، وهو ما سيؤثر على صادراتها وينعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي التي ستخفف إلى 4.2% في عام 2009 مقابل % 5.7 عام 2008 ، ومن ناحية أخرى تشير بعض التقديرات إلى أن صناديق الثروات السيادية التي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا والتي قدرت أصولها في مايو ب 1500 مليار دولار عرفت تراجعاً في مداخيلها بنسبة % 30 وخسرت 450 مليار دولار، وهي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل، كما ستأثر الاستثمارات العربية بالخارج وتختلف درجة تأثرها بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها. وقد أعلنت السعودية كأكبر اقتصاد خليجي أن عجز ميزانيتها المتوقع لعام 2009 سيكون بحدود 17.3 بعد أن سجلت ميزانيتها لعام 2008 فائضاً حقيقياً بلغ 160 مليار دولار، ورغم تأثير الأزمة إلا أن السعودية أكدت استمرارها في الإنفاق على المشاريع التنموية الضخمة اعتماداً على فوائضها المالية المقدرة ب 440 مليار دولار.

وبالنسبة للبورصات العربية يسودها الخوف والفرع مما أصابت المستثمرين في العالم، خاصة مع انهيار بورصة وول ستريت بنيويورك، وبورصة اندونيسيا، حيث تراجعت أسواق المال العربية وشهدت مؤشرات انخفاضة مستمرة بنسبة % 37 سجلت خسائر كبيرة خاصة على قطاعي "العقارات" و"البنوك" في مختلف الأسواق، مع استمرار القلق حول مصير تلك النشاطات الاستثمارية التي تجمع هذين القطاعين في عدة دول بالمنطقة، كذلك فإن سحب الكثير من الصناديق الاستثمارية الأجنبية لأموالها من أسواقنا المالية سيزيد من حدة الأزمة وقد تكون أسوأ بكثير لو استمر الوضع كذلك. وتواجه البورصات الخليجية والمصرية خاصة تغيرات جذرية في محافظها المالية المستثمرة في البورصات العالمية وستراجع فوائضها المالية مما سينعكس على مشاريع التنمية والإستثمارات العربية الكبيرة في الأسواق المالية، ويظهر تأثر الإقتصاد الخليجي بالأزمة المالية من خلال ثلاث مصادر محتملة تتمثل في:

تأثر المؤسسات المالية التي تملك حيازات في سندات الرهن العقاري أو تستثمر في عقود التزامات ومثال ذلك s'CDS المرتبط بتلك السندات ، أو في عقود مبادلة الديون s'CDO الدين المهيكل بما يقارب 750 مليون دولار من جراء استثماراته في سندات الرهن GIB خسائر بنك الخليج الدولي العقاري ما استدعى رفع رأسماله بتمويل من مؤسسة النقد السعودي، وكذلك خسائر المؤسسة العربية بمقدار 500 مليون دولار ABC. المصرفية الخسائر الناتجة عن إدارة الاستثمارات بواسطة البنوك الاستثمارية الأمريكية المتأثرة من الأزمة، خاصة مع ارتباط المصارف الخليجية بالمصارف العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية ذلك سيؤثر على استثمارات البنوك الخليجية، ففي وقت سابق أعلن بنك أبو ظبي التجاري أنه باشر باتخاذ إجراءات قانونية في نيويورك لاسترداد بعض خسائر استثماراته في الصناديق الاستثمارية في الولايات المتحدة، مدعياً رغم عدم إفصاحه لحجم المخاطر المحيطة بالاستثمار ما يعطي فكرة عن ضبابية الصورة المتعلقة بتلك الاستثمارات لدى الاقتصاديين المختصين.

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

6. سياسة العلاج ومواجهة الأزمة:

ففي الولايات المتحدة: أوصى كل من محافظ البنك الفيدرالي ووزير الخزانة الأمريكي بضرورة تخصيص كم كبير من التمويل لإعادة الاستقرار للقطاع المالي الأمريكي. كذلك تدخلت الحكومة الأمريكية في سوق المال وذلك بمنع البيع على المكشوف لنحو 799 سهم مدرجة في سوق الأسهم الأمريكية. وتبلغ التقديرات المبدئية للتكلفة المالية للخزانة الأمريكية في المشروع الذي قدمته إدارة "بوش" في سبتمبر 2008 بحوالي 700 مليار إلى تريليون دولار أمريكي. والمفارقة الغربية أن وصفة

العلاج التي طرحتها الدول الغربية وعلى رأسها الولايات المتحدة لمواجهة الأزمة تتعارض مع ما تنادي به دائما من حرية القطاع المالي.

وفي إطار الخروج من الأزمة أيضا فإن اللجوء للتأميم بات حلاً مطروحاً كورقة أخيرة في أيدي تلك الحكومات للدفاع عن الاقتصاد القومي. وقد شهد مسلسل تأميم بعض المؤسسات المالية حلقات أحد أكبر مؤسسات القروض العقارية في الولايات المتحدة "IndyMac" عديدة، منها تأميم "إندى ماك مقابل امتلاك الحكومة AIG الأمريكية، وذلك في يوليو 2008 فضلاً عن انقاذ شركة التأمين الكبرى لحصة تبلغ حوالي 80% من الشركة. ولم يختلف الأمر كثيراً في أوروبا، حيث تم تأميم عدد من البنوك والمؤسسات المالية الأوروبية. فقد أكبر مؤسسات القروض ، "Bradford & Bingley" شهد سبتمبر 2008 تأميم "برادفورد & بينجلى ثالث أكبر ، "Glitnir Bank" العقارية في بريطانيا، كذلك قامت حكومة أيسلندا بشراء حصة 75% من مؤسسة إقراض في أيسلندا.

هذه الجهود المختلفة تأتي في إطار محاولات الدول استعادة توازنها الذي فقدته في ظل الأزمة المالية الراهنة، والذي كان احد أهم أسبابها – إن لم يكن أهمها على الإطلاق- هو أزمة الرهن العقاري التي ولّدها القطاع المالي الذي أصبح – على حد تعبير البعض " – طفلاً يحتاج الى وصاية "، هذه الوصاية هي التدخل الحكومي.