

المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر  
لكلية الحقوق – جامعة المنصورة



## الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية

في الفترة من ١ – ٢ إبريل ٢٠٠٩  
بقاعة السنهورى بكلية الحقوق – جامعة المنصورة

بمحت بعنوان

مواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية  
دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر

إعداد

د/ صلاح زين الدين

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة

كلية الحقوق – جامعة طنطا

# مواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر

## تقديم:

### المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية: الأسباب والنتائج الأولية

المطلب الأول: تداعيات أزمة القروض العقارية واهتزاز الأسواق المالية

المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية

المطلب الثالث: خطة الإنقاذ لمعالجة الأزمة المالية وحدودها

### المبحث الثاني: تأثير الأزمة المالية على الدول المتقدمة، دراسة حالة ألمانيا

المطلب الأول: تأثيرات الأزمة المالية على الدول الصناعية الكبرى

المطلب الثاني: مواجهة الأزمة المالية فى ألمانيا

### المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية على الدول النامية، دراسة حالة مصر

المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول النامية

المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية العالمية على مصر

### المبحث الرابع: الدروس المستفادة من تحديات وفرص الأزمة المالية العالمية

المطلب الأول: ضرورة إعادة النظر في عملية سحب الموارد من الاقتصاد الحقيقى

المطلب الثاني: البحث عن بدائل لفكر وسياسات الليبرالية الجديدة

المطلب الثالث: ضرورة تحقيق عولمة أكثر انسانية واعادة تشكيل مؤسسات بريتون وودز

خاتمة

مراجع الدراسة

# مواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية

## دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر

### تقديم:

يشهد الاقتصاد العالمي اليوم أكبر أزمة مالية منذ الكساد الكبير خلال ثلاثينات القرن العشرين. فما هي أسباب هذه الأزمة العنيفة؟ كيف بدأت؟ وكيف انتشرت من مركزها في قطاع التمويل العقاري الأمريكي لتشمل النظام الرأسمالي كله؟ هل ستمكن الرأسمالية العالمية من الخروج من هذه الأزمة، كيف تواجه الدول المتقدمة والنامية تبعات الأزمة، وهل تتجح السياسات الكينزية في تقديم العلاج الناجح، وهي التي وأدتها سياسات الليبرالية الجديدة؟ وهل سيكون لتدخل الدولة النحيلة، وتقوية الأجهزة والإجراءات الرقابية على النظام المالي تأثير على العولمة الاقتصادية؟ ... هذه الأسئلة وغيرها تبقى مفتوحة وتبحث عن اجابات شافية، بالرغم من اقرار البعض خطأ أنها أزمة لاتعرف أسبابها، وكأنها هبطت من السماء على النظام الرأسمالي العولمي !!

تعتبر الأزمة المالية العالمية فى نهاية العقد الأول من القرن الواحد والعشرين عن التناقضات الموجودة فى أحشاء النظام الرأسمالى العولمى، بجناحه المتقدم فى المراكز الصناعية الكبرى، وجناحه المتخلف فى الدول النامية على هامش النظام الرأسمالى العالمى. وأسباب الأزمة الحالية يمكننا البحث عنها فى التطورات الاقتصادية والسياسية والتكنولوجية بعد نهاية الحرب العالمية الثانية، الساخنة منها بمعاهدة بوتسدام والباردة بسقوط حائط برلين، وانهيار الاتحاد السوفيتى والكتلة الشرقية لتندمج فى النظام الرأسمالى العالمى ولتتفرد الولايات المتحدة كقطب سياسى وعسكرى وحيد بمقدرات الاقتصاد العالمى. لقد حدث تطور مذهل للتكنولوجيا الرقابية خاصة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والمواد الجديدة والليزر والهندسة الوراثية. وقد أدى التقدم التكنولوجى الى زيادة معدل استغلال القوى العاملة لامتصاص أكبر قدر من فائض القيمة النسبى، فضلا عن الشكل التقليدى لفائض القيمة المطلق الناتج عن تمديد وقت العمل القانونى لمواجهة متطلبات الحياة، وتصبح المشروعات الصغرى غير قادرة على مواجهة الأزمة المالية فيزيد حجم البطالة، حيث تتخلص الشركات من العمالة لتقليص الإنفاق. وتؤدي الزيادة في البطالة إلى انخفاض حاد في القدرة الشرائية واستهلاك السلع التي تنتجها الشركات. نحن اذا أمام مرحلة جديدة فى أحشاء الدورة الاقتصادية، فبعد أن شهد الاقتصاد الأمريكى فى تسعينيات القرن الماضى أطول فترة انتعاش وتوسع اقتصادى فى تاريخه، حسب رأى سامولسون Samuelson<sup>1</sup>، فان مرحلة الكساد العالمى قد بدأت. ويتضح ذلك فيما أعلنته كبرى شركات صناعة السيارات والإلكترونيات والحديد والأسمنت الأمريكية عن خسائر كبرى فى الربع الثالث من عام ٢٠٠٨، مع توقعات بمزيد من الخسائر وهذا بدوره لن يؤدي إلا إلى المزيد من البطالة وانخفاض فى القدرة الشرائية للمستهلكين. وفي وول ستريت هبط المؤشر نحو ٤%، وفي أوروبا منيت البورصات بخسائر لم تعرفها منذ هجمات سبتمبر ٢٠٠١، وهبطت بورصة لندن أكثر من ٢.٥%، كما هبط مؤشر كاك الفرنسى بنفس النسبة، أما مؤشر داكس الألماني فقد تراجع ٥.٥%، وفي آسيا ذهبت تداعيات الأزمة بنحو ٦% من أسهم مؤشر نيكاي، كما تراجع ٩% من أسهم هونغ كونغ وهددت ٧% من الأسهم الصينية، وكانت الهند الأسوأ إذ فقدت ١٢% من قيمة أسهمها. الأسواق العربية التي أبدت مناعة نسبية لم تستطع الصمود فقادت البورصة السعودية موجة النزول وخسرت ١٠%، كما هبطت أسهم دبي أكثر من ٦%، وفي أبو ظبي فقد المؤشر نحو ٧%، وفي قطر خسرت البورصة نحو ٨% من قيمتها، فيما فقدت بورصة مسقط أكثر من ٨%، وفي مصر فقدت بورصتا القاهرة والاسكندرية

<sup>1</sup> أنظر فى ذلك كتاب سامولسون الشهير حول علم الاقتصاد: Samuelson, Paul: Economics, New York 2007. P. 435

قرباً ٥% من قيمة الأسهم. وهكذا نشاهد مليارات الدولارات تتبخر في ثوانٍ من أسواق المال الدولية والعربية، وتتواتر أنباء عن ركود أو اقتصادي عالمي محتمل.

قاطرة الاقتصاد العالمي ألا وهي الاقتصاد الأميركي تحولت إلى مركز هزة عنيفة حركتها انهيار أسعار العقارات وعجز ملايين الأميركيين عن سداد أقساط بيوتهم، وسرعان ما حولت العولمة المالية هذه المعضلة من مشكلة محلية إلى أزمة عالمية تتراوح تقديرات خسائرها بين مائة مليار دولار و١٣ تريليون دولار في أميركا فقط. لكن هذه الأزمة أدت إلى تباطؤ نمو الاقتصاد الأميركي ليتهاوى الدولار وتتصاعد أعنف موجات التضخم التي شهدتها العالم. فقد ارتفعت أسعار السلع الزراعية بنسبة ٢٢٠% وقفزت أسعار الطاقة مع صعود النفط بنسبة ٣٨٥% وصعدت أسعار السلع المصنعة بنسبة ٢٨٨%، وهكذا وبوداع عهد الغذاء الرخيص يجد العالم نفسه أمام أول امتحان مفاجئ تفرضه العولمة. والاقتصاد العالمي دخل مرحلة صعبة مع تسرب الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي. لقد جمعت الأزمة المالية الحالية عدة عناصر لتصبح شبحاً يهدد الاقتصاد الأميركي الذي يمثل نحو ٤٠% من اقتصادات العالم ويقذف إلى الذاكرة الكساد الكبير الذي عصفت بالولايات المتحدة نهاية عشرينيات القرن الماضي.

يرى البعض أن الولايات المتحدة ستفقد مكانتها كقوة عظمى في النظام المالي العالمي وأن النظام المالي العالمي سيصبح متعدد الأقطاب بشكل أكبر، كما أن الأزمة المالية ستترك آثاراً عميقة وأن العالم لن يعود أبداً إلى ما كان عليه قبل الأزمة. وأن الولايات المتحدة تتحمل مسؤولية الأزمة المالية العالمية الراهنة، حيث توجد حملة أنجلوساكسونية لتحقيق أرباح كبيرة ومكافآت هائلة للمصرفيين وكبار مديري الشركات.<sup>٢</sup> اننا أمام أزمة اقتصادية عالمية ذات آفاق متعددة، وستستغرق معالجتها وقتاً طويلاً. ومن غير المعروف الآن إلى متى ستستمر هذه الأزمة، وما هي آثارها السلبية وكيفية معالجتها. وثمة اقتراحات كثيرة يتداول فيها حالياً، منها إيمان تعيين منظم دولي لمراقبة المصارف لمتابعة المؤشرات التي يمكن أن تؤدي إلى أزمات مماثلة مستقبلاً ومحاولة ردعها وصدّها قبل أن تستفحل آثارها وتهدد العالم.

موضوع هذا البحث يدور حول مواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية. وأجراء دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر. يستهدف البحث استخلاص الدروس المستفادة من تحديات وفرص الأزمة المالية العالمية حتى يكون في مقدرة صانعي السياسة الاقتصادية اتخاذ قرارات تاريخية تحسب لهم لأجلهم.

تتكون الدراسة من أربعة مباحث: في المبحث الأول نتناول تحليل الأزمة المالية العالمية من حيث الأسباب والنتائج الأولية لها، وفي المبحث الثاني نقوم بدراسة تأثير الأزمة المالية على الدول المتقدمة وكمثال نهتم بدراسة حالة ألمانيا، وفي المبحث الثالث نتناول تأثير الأزمة المالية على الدول النامية، وكمثال نهتم بدراسة حالة مصر، وفي المبحث الرابع والأخير سنجتهد في تقديم الدروس المستفادة من تحديات وفرص الأزمة المالية العالمية.

## المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية: الأسباب والنتائج الأولية:

<sup>2</sup> تصريحات وزير المالية الألماني شتاينبروك لجريدة Der Tagesspiegel يوم ٢٠ فبراير ٢٠٠٩م

بدأت الأزمة المالية في الولايات المتحدة في سبتمبر ٢٠٠٨، وتعتبر الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد العالمي الكبير في ثلاثينيات القرن العشرين، ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية والآسيوية والخليجية، والدول النامية التي ترتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، وقد وصل عدد البنوك التي انهارت في الولايات المتحدة خلال ٢٠٠٨ إلى ١٩ بنكاً، وزاد التوقع بمزيد من الانهيارات الجديدة بين البنوك الأمريكية البالغ عددها ٨٤٠٠ بنكاً. وتعد الأزمة المالية الحالية، التي يعاني منها الاقتصاد الرأسمالي العالمي، تنويجاً لسلسلة من الأزمات التي عصفت بالرأسمالية العالمية، منذ مطلع السبعينيات من القرن العشرين، وهي بلا شك أخطر هذه الأزمات منذ الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن نفسه.<sup>٣</sup> ولكن جذور هذه الأزمات المالية لا تقع في القطاع المالي بل في قلب نمط الإنتاج الرأسمالي نفسه. فالإنتاج في النظام الرأسمالي يتم من أجل الربح. وهذه العملية تتم بشكل تنافسي بين الشركات الرأسمالية. كل شركة تحاول تعظيم أرباحها ونسبة مبيعاتها في الأسواق من خلال تكثيف استغلال عمالها ومن خلال توسيع وتطوير إنتاجها بالاستثمار في التكنولوجيا الرافعة Hiteck مما يزيد من فائض القيمة النسبي.

الطبيعة التنافسية للإنتاج الرأسمالي تؤدي إلى عدد من التناقضات الجوهرية، فكلما ازداد حجم الاستثمار في أدوات الإنتاج كلما تناقص الحجم النسبي لمصدر الربح الحقيقي وهو قوة العمل، وهو ما يؤدي على المدى الطويل إلى ميل معدلات الربح للانخفاض. يضاف إلى ذلك احتياج الشركات حتى تحصل على أرباحها إلى أن تباع منتجاتها في السوق، وإذا انخفضت القدرة الشرائية للمستهلكين فلن يتمكنوا من شراء تلك السلع، وتكون النتيجة تراكم فائض للإنتاج وهو ما يؤدي بدوره إلى تقليص الأرباح وتقليص شراء الرأسماليين للسلع الإنتاجية. هذه التناقضات تؤدي ليس فقط إلى أزمات متتالية بل إلى البحث الدائم من قبل الرأسمالية عن مجالات للاستثمار تعوضها عن ضعف الأرباح في المجال الإنتاجي وهو ما شكل أحد الدوافع الرئيسية لتضخم القطاع المالي منذ ثلاثينيات القرن العشرين؛ حينما أصدر هيلفردنج كتابه رأس المال المالي والمعنون بالألمانية Das Finanzkapital والذي يعد لدارسي تاريخ الفكر الاقتصادي بمثابة الجزء الرابع من كتاب رأس المال لماركس.

سندرس في هذا المبحث مظاهر الأزمة المالية العالمية وانتشارها، ثم نحلل بعض أسبابها، ثم نعرض النتائج الأولية لهذه الأزمة.

## المطلب الأول: تداعيات أزمة القروض العقارية واهتزاز الأسواق المالية:

### أولاً: بداية أزمة القروض العقارية:

إجمالي حجم خسائر البنوك في العالم جراء أزمة القروض العقارية الأمريكية عالية المخاطر بلغ نحو ثمانية عشر مليار دولار، وذلك حسب الخسائر التي أعلنتها كل من ميريل لينش وواشنطن ميوتوال، مما يعكس التداعيات الكبيرة لأزمة الائتمان العالمية. ذكرت ميريل لينش أنها تعترم شطب ٥.٥ مليارات دولار عن ديون معدومة في قروض عقارية عالية المخاطر ومنيت البورصة الأمريكية في وول ستريت بخسارة من جراء الاضطراب في أسواق الائتمان. أما واشنطن ميوتوال أكبر مؤسسة أمريكية للادخار والإقراض فقد منيت بتراجع أرباحها بنسبة ٧٥% في الربع الثالث من ٢٠٠٨. وقد ذكر صندوق النقد الدولي أن الاقتصاد الأمريكي تظهر كل المؤشرات أنه يواجه أصعب وأطول أزمة مالية. إن الركود الحاد الناجم عن اضطراب القطاع المصرفي بدأ بارتفاع أسعار العقارات ثم الاعتماد الزائد على القروض لتدوير عجلة النمو الاقتصادي. وبالمقارنة مع الأزمات المالية السابقة هناك احتمال قوي لحدوث تراجع في الاقتصاد الأمريكي. ودرس خبراء صندوق النقد الدولي ١١٣ حالة أزمة مالية في ١٧ دولة صناعية على مدى الثلاثين عاماً الماضية، فوجد أن نصف هذه الأزمات المالية أدت إلى ركود للاقتصاد ككل، كما أن الركود المرتبط بالقطاع المصرفي يكون أشد حالات الركود.

<sup>3</sup> أنظر في ذلك موقع جريدة القبس الكويتية

ان متوسط ديون مالكي المساكن الأميركيين سنة ١٩٨٤ كان يعادل ٦٠% من دخلهم السنوي أما سنة ٢٠٠٨ فيعادل ١٢٠% من هذا الدخل مع ظهور الركود في الولايات المتحدة. الازدهار المتسارع في قطاع البناء كان يعكس النمو المفتعل في القطاع المالي دون الاقتصاد الحقيقي وبانهيار أسعار المساكن انهار قطاع التمويل العقاري. كما ساهم ارتفاع أسعار البترول الحاد في الركود الاقتصادي عبر دفعه النمو الاقتصادي للتباطؤ. في حالة الركود الاقتصادي تصل البطالة إلى نحو ٢٥% أما معدل البطالة فيبلغ ٥,٧% وهو مرتفع عما كان عليه من قبل. ولكن كيف وصل الاقتصاد الأمريكي الى هذه الحالة من التردى؟ جذور الإجابة عن هذا السؤال تعود بنا إلى نهاية الحرب العالمية الثانية التي خرجت منها أميركا أكبر قوة اقتصادية في العالم بحجم إنتاج يبلغ أكثر من ١٣ تريليون دولار وبعملة تهيمن على أكثر من ٦٠% من الاحتياطات الدولية وعلى السواد الأعظم من المعاملات التجارية العالمية لتصبح الولايات المتحدة باختصار المحرك الرئيس للاقتصاد العالمي. ومع تسارع وتيرة العولمة تسارعت أيضا وتيرة الاقتصاد العالمي من تبعات ما صار يوصف بتصدير الولايات المتحدة لمشكلاتها الاقتصادية للعالم الخارجي، هذا الأمر يفسر كيف تحولت معضلة تهاوي الدولار وأزمة القروض العقارية الأميركية البالغ حجمها تريليون دولار من أزمة داخلية أميركية إلى أزمة نقدية عالمية تسعى القوى الاقتصادية الكبرى في العالم إلى حلها، فانفجار فقاعة العقارات الأميركية صار ينذر بتقلص الإنفاق الاستهلاكي المحلي الذي يبلغ حجمه أكثر من ستة تريليونات دولار وبالتالي يهدد مع عوامل أخرى، مثل نفقات الحرب في العراق وأفغانستان، بركود الاقتصاد الأميركي الذي تحول خلال ولاية الرئيس جورج بوش الابن من عهد الفوائض المالية القياسية إلى عهد العجز المالي التاريخي.

بنوك عملاقة مثل بير ستيرنز وشركات تأمين وعقار كبرى في بريطانيا والولايات المتحدة انهارت، مليارات الدولارات تبخرت في بورصات العالم. وشهر مصرف "ليمان برانرز"، رابع أكبر بنك بالولايات المتحدة إفلاسه عقب فشل الجهود المبذولة لإنقاذه، وبرر البنك سعيه لهذه الخطوة بالمحافظة على أكبر حد ممكن من قيمته وحماية أصوله. وتكبد ليمان برانرز خسائر تقدر بمليارات الدولارات بسبب استثماراته في سوق الرهن العقاري الأميركي. وشهدت الأزمة المالية تطورات خطيرة ومتسارعة أثارت بواذر موجة زعر في الأسواق. وتعاقبت الأحداث مع افلاس مصرف "ليمان برانرز" وعملية الاندماج بين "ميريل لينش" و"بنك أوف أميركا" وتحول أكبر مصرفين مستقلين في وول ستريت "مورغان ستانلي" و"غولدمان ساكس" إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين، واخيرا تدخل الدولة الأميركية بشكل استثنائي وغير مسبوق لانقاذ مجموعة التأمين العملاقة "ايه اي جي" وظهور بواذر موجة زعر في الأسواق. تكبدت شركة ميريل لينش الاستثمارية الأميركية خسائر بقيمة ٤,١ مليار دولار في الربع الأخير من عام ٢٠٠٨ جراء مضاربات في قطاع الرهن العقاري عالية المخاطر، إضافة لمصروفات أخرى دفعتها لبيع جزء منها لمستثمرين أجنبى للحصول على رأسمال. وكانت توقعات المحللين لمقدار الأصول التي ستشطبها الشركة بين ١٠ مليارات ونحو ١٥ مليار دولار. وكانت خسائر ميريل لينش المرتبطة بالرهن العقاري نحو ٢٣ مليار دولار. وأفادت الشركة بأن خسائرها الصافية بلغت ٩,٨ مليارات دولار، وهي أكبر خسارة في تاريخ الشركة. وواجهت الشركة خسائر وصلت ٢,٣ مليار دولار وشطببت أصولا قيمتها ٨,٤ مليار دولار في الربع الثالث من العام ٢٠٠٨. وتعود أزمة القروض العقارية إلى تهافت صناديق الاستثمار على السوق العقاري، تجذبتها إمكانية الربح بشراء سندات تستند لقروض عقارية منحت إلى أسر تعاني صعوبات مالية. لكن تراجع أسعار العقارات بالولايات المتحدة بدءاً من منتصف ٢٠٠٦ والمترافق مع زيادة معدلات الفائدة، قضى على قدرة الأسر تسديد قروضها الأساسية من خلال رهن قيمة العقار بالسوق. فطالما كانت قيمة العقار ترتفع بالسوق كان بإمكان الأسر تسديد الأموال المستحقة، لكن مع تراجع العقارات بدأت العائلات مواجهة استحقاقات لا يمكنها الوفاء بها.

**ثانياً: انتقال عدوى الأزمة المالية:**

عهدنا في العقود الثلاثة الماضية ظهور فقاعات متتالية في أسعار ومؤشرات البورصة الأمريكية، فما أن انفجرت فقاعة الإنترنت حتى ظهرت فقاعة أخرى ترتبط بالقطاع العقاري. وأخذت قيم العقارات وبالتالي أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بالارتفاع بصورة مستمرة في جميع أنحاء العالم، خاصة في الولايات المتحدة حتى بات شراء العقار أفضل أنواع الاستثمار في حين أن الأنشطة الأخرى بما فيها التكنولوجيا الحديثة معرضة للخسارة. وأقبل الأميركيون أفراداً وشركات على شراء العقارات بهدف السكن أو الاستثمار الطويل الأجل أو المضاربة. واتسعت التسهيلات العقارية إلى درجة أن المصارف منحت قروضاً حتى للأفراد غير القادرين على سداد ديونهم بسبب دخولهم الضعيفة. وانتقدت الفقاعة العقارية حتى وصلت إلى ذروتها فانفجرت في صيف عام 2007 حيث هبطت قيمة العقارات ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة. وفقد أكثر من مليوني أميركي ملكيتهم العقارية وأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم. ونتيجة لتضرر المصارف الدائنة نتيجة عدم سداد المقترضين لقروضهم هبطت قيم أسهمها في البورصة وأعلنت شركات عقارية عديدة عن إفلاسها. ولكن انهيار القيم لم يتوقف عند العقارات بل امتد إلى أسواق المالية وجميع القطاعات. في عام ٢٠٠٠ لم يؤدي انفجار فقاعة الإنترنت، بعد انتفاخ دام نحو عشر سنوات، إلى أزمة مالية شاملة أو إلى تخوف من حدوث كساد اقتصادي، لأن من يشتري جهاز الكمبيوتر لا يهدف عادة إلى الاستثمار أو المضاربة، ولا يحتاج إلى الاقتراض، بينما في الأزمة الحالية انفق الأفراد جميع مدخراتهم واقتترضوا لشراء العقارات. وبناء على ذلك تختلف الآثار المالية والاقتصادية المترتبة عن هبوط أسعار العقار عن تلك المترتبة عن هبوط أسعار الكمبيوتر اختلافاً كبيراً. وأدى انفجار الفقاعة العقارية إلى تراجع الاستهلاك اليومي وبالتالي إلى ظهور ملامح الكساد.

على إثر هبوط قيم الأسهم في وول ستريت انخفض المؤشر العام للقيم بنسبة ٧,١% في فرانكفورت ونسبة ٦,٨% في باريس ونسبة ٥,٤% في لندن ونسبة ٧,٥% في مدريد ونسبة ٣,٨% في طوكيو ونسبة ٥,١% في شنغهاي، ونسبة ٩,٨% في الرياض، ونسبة ٩,٤% في دبي، ونسبة ٣% في بيروت، ونسبة ٤,٢% في القاهرة. وانتقلت عدوى الأزمة الأميركية إلى جميع أنحاء العالم، كما هبط المؤشر العام حتى في دول لا توجد فيها استثمارات أميركية بورصتها مثل السعودية وذلك بنسبة تفوق هبوط المؤشر العام في بلدان أخرى، لا تضع قيوداً على الاستثمارات الأجنبية ومن بينها الأميركية كأوروبا. لقد كان انفجار الفقاعة العقارية الأميركية عاملاً مهماً لهبوط أسهم الشركات الأخرى غير العاملة في القطاع العقاري.

توقع خبراء صندوق النقد الدولي تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي إلى ٣,٧% عام ٢٠٠٩، وهو من أدنى النسب في العقدين الأخيرين، وأن تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي يأتي من التباطؤ في الاقتصاد الأميركي، الذي أثر بشكل سريع على نظيره في أوروبا. توقعات الصندوق للنمو تصدر مرتين في العام، وكان الصندوق قد قلل توقعاته بشأن عام ٢٠٠٨ للمرة الثانية في خطوة تدل على أن أزمة المساكن والقروض العقارية في الولايات المتحدة فرضت عبئاً ثقيلاً على الاقتصاد العالمي. وقد حذر وزراء مالية مجموعة الدول الصناعية السبع الكبرى من أن الاضطرابات في الأسواق المالية العالمية ما زالت تمثل تحدياً وستستمر أطول من المتوقع<sup>٤</sup> وشاركها صندوق النقد الدولي في ذلك بإعلانه أن العالم يواجه أسوأ وضع اقتصادي منذ الحرب العالمية الثانية. ويتوقع أن ينخفض معدل نمو الاقتصاد العالمي، ومع تزايد عدد السكان فإن ذلك يعني انخفاضاً في معدل الدخل الفردي. ويتوقع الخبراء أن تتكمش الاقتصادات النامية بينما تتباطأ معدلات النمو بشدة في الاقتصادات الأخرى. والتحسين في وضع

<sup>4</sup> أعرب وزراء مالية دول السبع وهي الولايات المتحدة وبريطانيا وكندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان عن قلقهم إزاء التحركات الحادة في قيمة العملات التي حدثت منذ اجتماعهم السابق. وعبروا عن قلقهم من التأثيرات المحتملة لهذه التقلبات الحادة في العملات الرئيسية على الاستقرار الاقتصادي والمالي. أنظر في ذلك الأهرام ٢٠٠٩/١٢/١٢.

الاقتصاد العالمي قد يبدأ في ٢٠١٠ بشكل مرحلي، لكن هذا يعتمد بشكل أساسي على التحرك بقوة في مجال وضع السياسات الاقتصادية، خصوصا تلك المتعلقة بإعادة الاستقرار المالي. وتأتي هذه التوقعات في الوقت الذي قالت فيه منظمة العمل الدولية إن ما يصل إلى ٥١ مليون وظيفة ستفقد هذا العام بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية. وهذا سيؤدي إلى زيادة نسبة البطالة عالميا إلى ١,٧% بنهاية عام ٢٠٠٩، مقارنة بنسبة ٦% في ٢٠٠٨ ونسبة ٧,٥% في ٢٠٠٧.

### ثالثا: الأزمة المالية تصبح عالمية:

يرى محللون اقتصاديون أن الاقتصاد الأميركي يسير حاليا في طريق منحدر بينما تتسبب الأرقام السلبية التي يتم نشرها في التأثير سلبا على الأرقام اللاحقة. فقد قوضت أسعار المساكن مقدرة أصحابها على الحصول على المزيد من القروض الأمر الذي يعيق حرية إنفاقهم. وأدت الخشية إزاء إنفاق المستهلكين إلى تباطؤ الشركات في استخدام أيدي عاملة جديدة، ومنعت رفع الأجور ما يقيد أيضا حرية الإنفاق. أظهر مؤشر هام انخفاض الإنتاج الصناعي رغم هبوط سعر الدولار الذي عادة ما يشجع نمو الصادرات. أما بناء مساكن جديدة، وهو مؤشر هام أيضا على حالة الاقتصاد في الولايات المتحدة، فقد انخفض أيضا بمقدار ٤٠% في ٢٠٠٦، بينما انخفضت أسعار المنازل ٧%.

وترجح توقعات انخفاض الأسعار ١٥ إلى ٢٠% قبل الوصول إلى نقطة القاع.

أعلن خبراء صندوق النقد الدولي أن خسائر المؤسسات المالية الدولية قد تصل إلى ٩٤٥ مليار دولار بسبب الأزمة الحالية لقروض الرهن العقاري، وطالبوا باتخاذ إجراءات فورية من أجل تحسين آليات الإفصاح وإستراتيجيات إدارة المخاطر لدى هذه المؤسسات، خاصة وأن الخسائر الناجمة عن انخفاض أسعار العقارات والقروض العالية المخاطر في قطاع التمويل العقاري بالولايات المتحدة قد تصل في مجملها إلى ٥٦٥ مليار دولار. لكن الرقم قد يتضاعف بينما تمتد آثار الأزمة لتصل إلى قطاعات الائتمان الأخرى بما في ذلك قطاع العقارات التجاري وقروض الشركات وقروض المستهلكين. وأشار صندوق النقد الدولي إلى أن أزمة الائتمان العقاري جاءت نتيجة عدم كفاية القواعد المنظمة للعمل المالي والفضل الجماعي في تقدير مدى المخاطر التي أقدمت عليها مجموعة واسعة من المؤسسات المالية. وكانت البنوك الكبرى في العالم قد اضطرت إلى شطب أكثر من مائتي مليار دولار من قيمة أصولها نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ صيف ٢٠٠٧ مما أدى إلى تراجع حجم السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين.

لقد واصلت أسواق المال العالمية تراجعها متأثرة بالأسواق الأميركية. وفي مواجهة تداعيات أزمة القروض العقارية بالولايات المتحدة، ضخت البنوك المركزية العالمية ما لا يقل عن ٣٢٦ مليار دولار بنظمها المالية في أيام معدودة، وانخفضت قيمة الأسهم الأوروبية والآسيوية بعد خسائر مرتبطة بالائتمان العقاري الأميركي المعروف باسم "ساب برايم" وهي القروض السكنية التي تمنح دون اشتراط امتلاك المقترض سجلا ماليا قويا. وتسببت الأزمة المتفاقمة في انخفاض سعر النفط، فيما سارع المضاربون إلى جني الأرباح من البنوك خشية إضعاف الطلب على الطاقة بسبب المخاوف حول الائتمان العقاري. وسارعت البنوك المركزية في العالم إلى ضخ عشرات مليارات الدولارات بالأنظمة المالية، وعرضت على البنوك التجارية قروضا بمعدلات فائدة منخفضة لتأخير حدوث انخفاض حاد في قطاع الائتمان. غير أن الأسواق المالية بأحاء العالم واصلت تراجعها حيث سجل السوق الأميركي انخفاضا حادا وهبط مؤشر داو جونز الصناعي لأسهم الشركات الأميركية الكبرى ٢٣.٠%، وانخفض مؤشر ناسداك المجمع الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا ٤٥.٠%، وزاد مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠ الأوسع نطاقا ٠.٤%. أما مؤشر كاك الفرنسي فانخفض بنسبة ١٣.٣%، بينما خسر مؤشر داكس في فرانكفورت ٤٨.١%. وكان أكثر المؤشرات هبوطا في آسيا هو مؤشر كوسبي لبورصة كوريا الجنوبية الذي تراجع بنسبة ٢.٤%، وفي طوكيو انخفض مؤشر

نيكي القياسي ٣٧.٢% وفي أستراليا سجلت الأسهم أكبر خسارة لها منذ هجمات ١١ سبتمبر، ليتراجع مؤشر البورصة ٧.٣% وانخفض مؤشر ستريتس تايمز لبورصة سنغافورة بنسبة ٤.٣% قبل أن يغلق على تراجع ٥٨.١%. وفي هونغ كونغ تراجع مؤشر هانغ سينغ ٨٨.٢%، كما تراجع مؤشر "تيكس" لبورصة تايوان ٧٤.٢%. وفي بورصة نيوزيلندا التي تبدأ بها التعاملات العالمية، خسر على الفور مؤشر "إن زد إكس" ٥.١% قبل أن يغلق متراجعا ٢٢.١%. وتراجعت الأسهم الهندية لينخفض المؤشر القياسي لبورصة بومباي ٥٤.١%.

ضخ البنك المركزي الأوروبي ٩٤.٨ مليار يورو أي ما يعادل ١٣٠ مليار دولار في الأسواق المصرفية بمنطقة اليورو، لمساعدة المؤسسات المالية التي هزتها أزمة التمويل العقاري الأميركية ذات المخاطر المرتفعة. وكان أكبر مبلغ ضخه البنك الأوروبي سابقا هو ٦٩.٣ مليار يورو في ١٢ سبتمبر عام ٢٠٠١ غداة هجمات الحادي عشر من سبتمبر في الولايات المتحدة. ويلاحظ توترا في السوق النقدية الأوروبية رغم مستوى السيولة في الأوساط النقدية. وتأثرت السوق النقدية في أوروبا بأزمة القروض المرتفعة المخاطر التي شهدتها الولايات المتحدة. ان الإجراء الذي اتخذته البنك المركزي الأوروبي بضخ سيولة نقدية كان لضمان أن تكون الأوضاع طبيعية في الأسواق، حيث تمت الاستجابة إلى ١٠٠% من طلبات المصارف المعروضة.

### المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية:

وانطلاقاً مما سبق يمكن تحليل أسباب الأزمة المالية بالاعتماد على أربعة عوامل: العامل الأول يتمثل في سياسات الليبرالية الجديدة وعولمة الأسواق المالية، أما العامل الثاني فيتمثل في التطور السريع للاقتصاد المالى على حساب الاقتصاد الحقيقي، والعامل الثالث هو ظهور بواكر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة لأسباب داخلية، والعامل الرابع هو تغير موازين القوى الاقتصادية وصعود قوى اقتصادية جديدة في الاقتصاد العالمي.

### أولاً: سياسات الليبرالية الجديدة وعولمة الأسواق المالية:

الليبرالية الجديدة مفهوم اقتصادى يعبر عن آراء غلاة الاقتصاد الحر، وأبرزها أنه في ظل المنافسة وآليات السوق الحر يتحقق الكفاءة الاقتصادية وتوزيع أفضل للموارد الاقتصادية. ويشترط لتحقيق ذلك اتخاذ القرارات الرشيدة والاهتمام بجهاز الأثمان، وتوافر شروط المنافسة وعدم الاخلال بها. قدمت الليبرالية الجديدة رؤية سياسية متكاملة منذ ثلاثينيات القرن العشرين، نجدها في آراء وكتابات روادها مثل فون هايك وفريدش أوجست. وظلت فلسفة وأفكار الليبرالية الجديدة كامنة منذ الثلاثينيات حتى تزدهر في السبعينيات، وتقدم حلولاً للأزمة الهيكلية للرأسمالية العالمية في نهاية القرن العشرين، وتضع مانيفستو ليبرالى وبرنامج سياسى للقرن الواحد والعشرين. فقبل عقد السبعينيات من القرن العشرين وجد في كثير من الدول الرأسمالية علاجا مسكنا وحلولا وسطى للتناقضات الطبقيّة بتطبيق سياسات الكينزية الجديدة وتحقيق التشغيل الكامل لعنصر العمل، وفي نفس الوقت تعظيم أرباح الشركات. ثم سيطرت أفكار وسياسات الليبرالية الجديدة منذ السبعينيات على توجهات الصفوة السياسية في الدول النامية، كما استطاعت في الدول الغربية تحطيم حركة المعارضة والاحتجاج أو استيعابها. واهتدت ثورة الطلبة في دول أوروبا الغربية بأفكار الفيلسوف هربرت ماركوزه التي أذكت تمرد الشباب، من أن طبقة العمال في الدول الصناعية قد فقدت ثورتها وسادت بينها اتجاهات اصلاحية، وبان الطلبة هم قوة التغيير السياسى والاجتماعى.

ونحن في العقد الأول من القرن الحادى والعشرين، يمكن القول بأن نموذج الليبرالية الجديدة قد حقق الكثير من تصورات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية. وترتبط الليبرالية الجديدة عضويا بالعولمة الاقتصادية، التي تعبر عن أزمات الرأسمالية العالمية وعملية اعادة تنظيم الحركة العالمية لرؤوس الأموال عبر الشركات دولية النشاط، والتي خرجت من الأزمة الاقتصادية في التسعينيات

وهي أكثر قدرة على جنى الأرباح. ويرجع انتشار وكثافة نشاط الشركات دولية النشاط الى تعظيم استغلال مزايا توطن الصناعة وتوافر العمل الماهر والرخيص، وتهيئة المناخ المناسب للاستثمار. وتكتمل الدورة الاقتصادية باستثناء الأزمة المالية العالمية في مراكز وهوامش النظام الرأسمالي العالمي، لتصل العولمة الاقتصادية وسياسات الليبرالية الجديدة الى طريق مسدود، فهل تجدد الرأسمالية نفسها هذه الدورة أم يأتي نظام اقتصادي بديل قد يكون شكل من الاشتراكية أو الاقتصاد الاسلامي أو نظام اقتصادي مختلط؟؟

تعتبر العولمة أيضا هي النتيجة المباشرة للمشروع الفكري لليبرالية الجديدة، حيث تزيد كثافة العلاقات الاقتصادية الدولية، والاجبار على الاندماج في السوق العالمية. وفي خضم التفاعل بين العولمة والليبرالية الجديدة يجرى اعادة تنظيم العلاقات الاجتماعية، لتكون سلوكيات الأفراد متوائمة مع توقعات وأشكال ادارة الأزمات طبقا لشروط المنافسة العالمية. ان المشروع الفكري لليبرالية الجديدة قد أرسى مؤسساته وقواعده في الواقع السياسي والاجتماعي بفضل تسارع عملية العولمة.

### **ثانيا: تطور الاقتصاد المالي على حساب الاقتصاد الحقيقي:**

ينقسم النشاط الاقتصادي في النظام الرأس مالي إلى قسمين، الأول هو رأس المال الإنتاجي، أو مايسمى رأس المال الحقيقي وهو رأس مال يتم استثماره في إنتاج السلع والخدمات بهدف الربح، أما القسم الثاني رأس المال المالي، وهو يتضمن نشاط البنوك التجارية والاستثمارية والبورصات. والبنوك تعتمد على إقراض الشركات والأفراد والبنوك الأخرى مقابل الفائدة. وهناك علاقة عضوية بين رأس المال المالي ورأس المال الإنتاجي، فمالك المصنع يحتاج إلى الاقتراض من البنك حتى يتمكن من شراء أدوات الإنتاج وقوة العمل، حتى تتم العملية الإنتاجية، ثم يتم بيع السلع المنتجة في السوق، وتحقيق الربح، والبنك لن يتمكن من تحقيق الفائدة، وهي السبب الوحيد لتقديم الائتمان، إلا إذا استثمر ذلك الائتمان بشكل منتج، وحقق الأرباح التي سيدفع منها المستثمر قيمة ما اقترضه بالإضافة إلى الفائدة. ومع توسع وتطور النظام الرأسمالي، تصبح العلاقة بين رأس المال المالي ورأس المال الإنتاجي أكثر تعقيدا، فالبنوك لا تستثمر أموالها فقط في إقراض الشركات المنتجة، بل تضخ الأموال في إقراض الأفراد مثل الرهن العقاري، وكروت الائتمان، وشراء الأسهم والسندات في البورصات.

وتصبح الشركات دولية النشاط Multinationals مع ازدياد حجمها وتوسع إنتاجها وأسواقها على مستوى العالم، لاعبا أساسيا في قطاع رأس المال المالي ويتم تداول أسهم شركاتها واستثمار فوائدها المالية في البورصات العالمية، ومن خلال عمليات المضاربة فان النقود تلد نقودا. ولكن يظل أساس النظام هو الإنتاج الرأسمالي للسلع، فمن هنا تأتي الأرباح، التي يتم تداولها في أسواق المال، ومن هنا تأتي الأجور، الدخول الحقيقية التي يتم بها شراء السلع والخدمات التي تنتجها الرأسمالية، فالمال لا يخلق نفسه، ورأس المال المالي، في حد ذاته، لا ينتج أي شيء على الإطلاق، فالبورصة على سبيل المثال هي سوق لأوراق مالية، تمثل في بدايتها قيمة الشركات التي تعبر عنها، ولكن مع بيع وشراء هذه الأسهم والمضاربة عليها،

وتبتعد قيمة الاسهم عن القيمة الحقيقية للشركات أو السلع التي تنتجها هبوطا وصعودا طبقا لآلية للعرض والطلب عليها، وليس بالضرورة طبقا لأصولها الحقيقية. وكلما كانت معدلات الربح في القطاع الإنتاجي ضعيفة، تهرب الاستثمارات من مجال التوسع الإنتاجي، من مصانع وبنية تحتية،

<sup>5</sup> أنظر في ذلك: صلاح زين الدين: تأثير العولمة على الاستثمار الأجنبي المباشر، دراسة لبعض الجوانب الاقتصادية والقانونية. بحث محكم ومنشور في: المؤتمر السنوي السادس لكلية الحقوق، جامعة المنصورة "التأثيرات القانونية والاقتصادية والسياسية للعولمة على مصر والعالم العربي، القاهرة ٢٦ - ٢٧ مارس ٢٠٠٢، خاصة المبحث الثاني حول العولمة واندماج الدول النامية في تقسيم العمل الدولي، والمطلب الأول منه "العولمة خلف فقراء وأغنياء الدول النامية"

وبتراكم الأرباح في القطاع المالي يتضخم هذا القطاع وتبتعد القيمة السوقية للأسهم عن القيمة الحقيقية، ويصبح النظام الاقتصادي عرضة لأزمة مالية أكثر عنفاً.

### **ثالثاً: الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة لأسباب داخلية:**

العامل الأساس هو ظهور بؤادر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمر الذي ينعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية. فالولايات المتحدة أكبر مستورد في العالم حيث بلغت وارداتها السلعية ١٩١٩ مليار دولار أي ١٥,٥% من الواردات العالمية.<sup>٦</sup> وقد ساد في ظل حالة الكساد الخوف من هبوط جديد وحاد لسعر صرف الدولار الأميركي مقابل العملات الرئيسية الأخرى وهبطت قيم الأسهم بين مطلع عام ١٩٨٧ ومطلع عام ٢٠٠٨ في الولايات المتحدة سبع مرات بنسب عالية. وفي كل مرة يتراجع سعر صرف الدولار مقابل العملات الأوروبية بسبب لجوء البنك المركزي الأميركي إلى تخفيض أسعار الفائدة. وهذا التراجع يعني خسارة نقدية للاستثمارات بالدولار سواء في الولايات المتحدة أم خارجها. وتحدثت هذه الخسارة أيضاً وبنفس النسبة في البلدان التي تعتمد عملاتها المحلية على سعر صرف ثابت أمام الدولار كما هو حال غالبية أقطار مجلس التعاون الخليجي. وعلى هذا الأساس فإن أية أزمة مالية في الولايات المتحدة تقود إلى سحب استثمارات من هذه الأقطار لتتوطن في دول أخرى ذات عملات معومة كأوروبا وبلدان جنوب شرق آسيا.

**ولا تقتصر الأزمة في الولايات المتحدة على انهيار قيم الأسهم بل تشمل الاقتصاد الحقيقي فهي أزمة اقتصادية بدأت منذ عدة سنوات، وكان أبرز معالم بدايتها مايلي:**

١. **العجز التجاري:** منذ عام 1971 لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجز يزداد سنوياً وصل في عام 2006 إلى 758 مليار دولار. ويعود السبب الأساس إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلي على تلبية الاستهلاك.

٢. **عجز الميزانية:** لا يزال العجز المالي مرتفعاً حيث قدر في ميزانية عام 2008 بمبلغ 410 مليار دولار أي 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي. بلا شك يتعين الاهتمام بالتوازنات الاقتصادية وليس بالتوازنات المالية. في الولايات المتحدة يغلب الطابع العسكري على النفقات العامة والطابع السياسي على الضرائب. لا يهدف الإنفاق العام إلى التشغيل بقدر ما يهدف إلى تمويل العمليات الحربية الخارجية. كما أن الضرائب تستخدم كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلاً من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالي.

٣. **تفاقم المديونية:** أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأميركية ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية والإدارات المحلية من ٤,٣ تريليون دولار في عام ١٩٠٠ إلى ٨,٤ تريليون دولار في عام ٢٠٠٣ وإلى ٨,٩ تريليون دولار في عام ٢٠٠٧، وأصبحت هذه الديون العامة تشكل ٦٤% من الناتج المحلي الإجمالي.

وبذلك يمكن تصنيف الولايات المتحدة ضمن الدول التي تعاني بشدة من ديونها العامة. يعادل حجم هذه الديون عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية ويعادل ثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية. ولا يتوقف ثقل المديونية الأمريكية على الإدارات الحكومية بل يشمل الأفراد والشركات أيضاً. فقد بلغت الديون الفردية ٩,٢ تريليونات دولار، منها ديون عقارية بمبلغ ٦,٦ تريليون دولار. أن هذه الديون العقارية التي ساهمت مساهمة فاعلة في الأزمة المالية الحالية وتشكل أكثر من نصف الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي. أما ديون الشركات فتحل المرتبة الأولى من حيث حجمها البالغ

<sup>6</sup> إحصاءات التجارة الخارجية لعام 2006 الصادرة عن منظمة التجارة العالمية

١٨,٤ تريليون دولار. وبذلك يكون المجموع الكلي ٣٦ تريليون دولار أي ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي. هذه الديون بذاتها أزمة اقتصادية خطيرة.

### رابعاً: تغير ميزان القوى الاقتصادية في العالم:

طرأت متغيرات كثيرة منذ انهيار الأسواق المالية في جنوب شرق آسيا في نهاية تسعينيات القرن الماضي، ولعل أهمها صعود الاقتصاد الصيني والاقتصاد الهندي من ناحية، وظهور كتلة اليورو أى الكتلة الأوروبية، وضعف قوة الدولار الأمريكى، وظهور موارد أخرى للطاقة في العالم غير بترول الشرق الأوسط الذي يسيطر عليه إلى حد كبير الولايات المتحدة، وذهاب جزء كبير من هذا البترول وجزء كبير جدا من المعادن والمواد الخام إلى الاقتصاديات الجديدة في الصين والهند والبرازيل، وهكذا فإن ميزان القوى الاقتصادية في العالم قد تغير فعلا. والاقتصاد الأمريكى الآن لم يعد هو المحرك أو القاطرة بنفس الصورة التي كان عليها فى تسعينيات القرن الماضي. ولهذا فمن المتوقع أن تتخذ إجراءات، وبدأت فعلا في الولايات المتحدة، منها الإجراءات النقدية وهي تخفيض سعر الفائدة وهناك الإجراءات المالية. لقد ساعدت العولمة الاقتصادية في نمو الاقتصاديات الناشئة، وساعدت في ظهور البرازيل كئامن اقتصاد في العالم، كما ساعدت في ظهور الصين والهند كدول صناعية كبرى ضخمة. ولكن ظاهرة العولمة أدت إلى ترابط النظام المالي العالمى، بحيث يؤدي وقوع أي أزمة الى سرعة انتشارها، فحدثت أزمة مالية في دولة كبرى مثل الولايات المتحدة أدى إلى زعزعة الوضع المالي وبالتالي الاقتصاد العالمى. لقد كان المشهد رمزياً بحق عندما سار رائد فضاء صيني في الفضاء، في الوقت الذي كانت فيه وزارة الخزانة الأمريكية عاجزة عن مواجهة زلزال الأزمة المالية.

إن الأوليغارشية السياسية الأمريكية، التي تبنت قيماً مبسطة بشكل خطير للتحرر من القوانين، هي المسؤولة عن الفوضى الراهنة. وفي الظروف الحالية فإن التدخل غير المسبوق للحكومة في الأسواق هو السبيل الوحيد لمنع وقوع كارثة في الأسواق، لكن نتيجة هذا التدخل في جميع الحالات هي أن الولايات المتحدة ستكون أكثر اعتماداً على القوى الناشئة حديثاً، وستعتمد على الاقتراض، وفي مثل هذه الظروف هل تستطيع الدول الأكثر قدرة على شراء سندات الخزينة الأمريكية مثل الصين ودول الخليج وروسيا تعديل ميزان القوة الاقتصادية في العالم ليصبح ملائماً أكثر لمصالحها؟ سؤال مطروح للمستقبل.<sup>٧</sup>

ويلاحظ في هذا المقام تعلق مصير الإمبراطوريات غالباً بالتفاعل بين عاملي الحرب والديون، فالإمبراطورية البريطانية تدهورت أوضاعها المالية بعد الحرب العالمية الأولى واستمرت في التدهور، أما الاتحاد السوفياتي فقد انهيار تحت وطأة الهزيمة العسكرية في أفغانستان والعبء الاقتصادي الناجم عن محاولاته مجازاة برنامج الرئيس الأمريكى الأسبق رونالد ريغان المسمى بحرب النجوم، ذلك البرنامج الفاشل تقنياً لكنه كان فعالاً بشكل كبير سياسياً. ورغم إصرار الولايات المتحدة على أنها استثناء فإنها في الواقع لا تختلف كثيراً عن سبقها، إذ أن حرب العراق وقفاعة الرهن العقاري قوضتا بشكل واضح زعامة واشنطن الاقتصادية. من المحتمل أن الولايات المتحدة التي ظلت لفترة من الزمن صاحبة أكبر اقتصاد في العالم سيتغير موقعها على خريطة الاقتصاد العالمى، وتصبح القوى الصاعدة مرشحة للمساهمة معها في تشكيل نظام اقتصادى عالمى متعدد الأقطاب.

### المطلب الثالث: خطة الإنقاذ لمعالجة الأزمة المالية وحدودها:

#### أولاً: سيناريوهات مواجهة الأزمة المالية:

<sup>7</sup> أنظر في ذلك صحيفة واشنطن بوسست ٢ نوفمبر ٢٠٠٨.

قررت الإدارة الأميركية تخصيص نحو ١٥٠ مليار دولار من خلال خطة حوافز مالية تتضمن إعفاءات ضريبية مدتها سنتين منها ١٠٠ مليار دولار للأفراد ونحو ٥٠ مليار دولار للشركات. ويهدف هذا الإجراء إلى زيادة الاستهلاك لتنشيط الاقتصاد حسب السياسة الكينزية لمواجهة الأزمة. ولكن هذا المبلغ لا يغطي سوى ١,٥% من الديون الفردية العقارية ونحو ٣% من ديون الشركات، وبالتالي لا يكفي لمعالجة الأزمة، مما يفسر استمرار هبوط المؤشر العام في البورصات العالمية بعد إعلان هذه الحوافز المالية. كما أجرى مجلس الاحتياطي الاتحادي، أي البنك المركزي الأمريكي، تعديلاً على أسعار الفائدة قدره ٥٠,٥ نقطة مئوية لتصل النسبة إلى ٣%، ويهدف هذا الإجراء إلى تسهيل اللجوء إلى القروض المصرفية للاستثمار وحث الأفراد على زيادة الإنفاق لتعود السياسات الكينزية لتفرض نفسها، بعد كتمت الليبرالية الجديدة أنفاسها لسنوات طويلة. ودخلت الولايات المتحدة في دوامة الأزمات المالية، التي تستوجب في كل مرة تقليص سعر الفائدة، وسيفقد البنك المركزي أحد أهم أدواته لمعالجة هبوط قيم الأسهم عندما يصل سعر الفائدة إلى الصفر، كما هو الحال في اليابان. وكان سعر الفائدة الأميركية في عام ٢٠٠٧ بمقدار ٤,٢% ونسبة التضخم نحو ٣,٢%، فيصل السعر الحقيقي للفائدة، أي السعر الاسمي بعد طرح نسبة التضخم، إلى ١%. وفي مطلع عام ٢٠٠٨ وبسبب الأزمة المالية الأخيرة انخفض سعر الفائدة إلى ٣% وارتفع معدل التضخم إلى ٤,١% ليصبح سعر الفائدة الحقيقي سلبياً بمقدار ١,١%.

يتصور البعض خطأ بأن الصين ودول الخليج بما لديها من فوائض مالية تستطيع انقاذ الاقتصاد الأمريكي في أزمتها المالية، لكن هذا التصور غير حقيقي، فعلى سبيل المثال الديون الفردية الأميركية الناجمة عن الأزمة العقارية تمثل ٦,٦ تريليون دولار أي ما يعادل إيرادات النفط السعودية لمدة ٥٥ سنة. وبالتالي فإن قدرة الخليجيين وكذلك الآسيويين على مواجهة الأزمة الأميركية محدودة جداً. وفي منتدى دافوس الاقتصادي العالمي يوم ٢٨ يناير ٢٠٠٩، بحث الحاضرون الأزمة المالية العالمية، وأشار البعض إلى أن الوضع الراهن في العالم يشبه الكساد الكبير في ثلاثينات القرن الماضي، وأن العالم يواجه اليوم أول أزمة اقتصادية عالمية حقيقية، وسرعة تطورها تفوق كافة الأرقام القياسية.<sup>٨</sup>

### **ثانياً: مشروع خطة إنقاذ القطاع المصرفي الأمريكي:**

تسعى الإدارة الأميركية عبر مشروع خطة إنقاذ القطاع المصرفي إلى قيام الدولة بشراء أصول هالكة بقيمة ٧٠٠ مليار دولار مرتبطة بالرهن العقاري.<sup>٩</sup> وتهدف هذه الخطة إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن. وينص القانون على مهلة لهذه الخطة تنتهي يوم ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩، مع احتمال تمديدتها بطلب من الحكومة لمدة أقصاها سنتين اعتباراً من تاريخ إقرار الخطة. 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.<sup>١٠</sup> الخطة تضمن إدارة الإسكان الفدرالية زيادة سقف القروض التي تشتريها الشركات إلى ٦٢٥ ألف دولار.<sup>١١</sup>

<sup>٨</sup> أنظر الأهرام بتاريخ ٢٩/١/٢٠٠٩.

<sup>٩</sup> خطة الإنقاذ المالي هي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية هنري بولسون، وذلك لإنقاذ النظام المالي الأمريكي، بعد أزمة الرهن العقاري سنة ٢٠٠٧.

<sup>١٠</sup> راجع في ذلك ملحق رقم ٣ في نهاية البحث.

<sup>١١</sup> كشفت صحيفة واشنطن بوست نقلاً عن مصادر على معرفة بالأوضاع أن وزارة الخزانة الأميركية تنوي الاستعانة بنيل كشكري -مساعد الوزير للشؤون الدولية والمسؤول السابق في مصرف غولدمان ساكس- للإشراف على البرنامج الحكومي للإنقاذ المالي البالغ قيمته سبعمائة مليار دولار. ويعتبر كشكري من المستشارين المقربين من وزير الخزانة هنري بولسون الذين عملوا معه أثناء أزمة الائتمان وأعانوه على صياغة التشريع الخاص بخطة الإنقاذ. ومن المتوقع أن يدير كشكري برنامج الإنقاذ بشكل مؤقت إلى أن تعثر وزارة الخزانة على من يدير البرنامج بصفة دائمة. أنظر في ذلك صحيفة الواشنطن بوست ٢ نوفمبر ٢٠٠٨.

## ( أ ) مراحل تطبيق خطة إنقاذ القطاع المصرفي:

يتم تطبيق خطة إنقاذ القطاع المصرفي على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى ٢٥٠ مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى ٣٥٠ مليار بطلب من الرئيس. ويملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه في ٧٠٠ مليار دولار. وتساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق. كما يكلف وزير الخزانة التنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة. وأدرجت في نص خطة إنقاذ القطاع المصرفي مادتان جديدتان: أولاً رفع سقف الضمانات للمودعين من ١٠٠ إلى ٢٥٠ ألف دولار لمدة عام واحد، وثانياً إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي ١٠٠ مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

## ( ب ) تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند رحيلهم:

تنص خطة إنقاذ القطاع المصرفي على منع دفع تعويضات باهظة لرؤساء أو مدراء الشركات الذين يتم تسريحهم أو يستقيلون بعد أن عملوا في شركات باعت أصولاً إلى وزارة الخزانة طالما تساهم الخزنة فيها، وكذلك منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وحددت المكافآت لمسؤولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بمقدار ٥٠٠ ألف دولار. وتنص الخطة على استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق.

## ( ج ) المراقبة والشفافية:

يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة. ويحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على الحضور في الخزنة لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات. ويتم تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة. والسماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات. وتثير خطة الإنقاذ المالي المقترحة لتجاوز الأزمة الاقتصادية في الولايات المتاحة تساؤلات عن نجاعتها، خصوصاً أنها اعتمدت التدخل المباشر للحكومة لإنقاذ المؤسسات الأميركية مما يقوض نظرية الاقتصاد الحر. ورغم ضخ الحكومات للأموال مباشرة في البنوك، والخطط التي وضعها بوش للإنقاذ المالي، إلا أنها مستمرة ولم تتأثر البورصات إلا إلى ارتفاع طفيف في المؤشر العام، وأصبح من الواضح أن الأزمة المالية مستمرة.

إن الخطة ستفيد البنوك على المدى القصير في التخلص من أعباء الديون المعدومة والاستثمارات العاطلة. لكنه أضاف أنه لا بد من أن تعود أسعار هذه الأصول إلى الارتفاع في المستقبل. لكن السؤال الذي يطرح نفسه كيف سيتم تمويل مثل هذا الصندوق الضخم الذي سيتم إنشاؤه لشراء ديون وأصول واستثمارات بنوك الاستثمار. إن تمويل مثل هذا الصندوق من الموازنة سيزيد من أعبائها ويرفع معدل التضخم في المستقبل وقد يؤدي ذلك إلى إضعاف العملة الأميركية الدولار ويزيد الضغوط عليها، لكن أثر ذلك سيكون بالطبع أقل من العواقب التي ستترتب على الأزمة المالية الحالية. ويرى البعض أن التدخل المباشر للحكومة الأميركية لإنقاذ المؤسسات الأميركية يقوض نظرية الاقتصاد الحر. والحرية التي أعطيت لبنوك الاستثمار زادت من أطماعها في تحقيق الأرباح فقامت بالتوسع في خلق نشاطات دون تحمل الأخطار الناشئة عنها. ففي السنوات الأخيرة كانت هناك حرية مطلقة لبنوك الاستثمار وصلت إلى الوضع الحالي بحيث تدفع هذه البنوك الثمن الآن، وأكد أنه كان يتعين على الحكومة التدخل قبل ذلك لتنظيم عمل بنوك الاستثمار التي استغلت الحرية الممنوحة لجني المزيد من الأرباح.

بعض الاقتصاديين اعتبر الخطة علاجاً جراحياً يقدم حلاً شاملاً من خلال إنقاذ الوضع المالي وضمن عدم انتقال المشكلات التمويلية إلى الشركات، لنقتصر كما هي الآن على القطاع المالي فقط. كما

تضمن الخطة استمرارية الثقة في البنوك الأميركية. وتقدم الخطة علاجاً للمشكلات من حيث معاقبة من كانوا مسؤولين 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. وستساعد الخطة شركات القطاع المصرفي لأن نظام التأمين على الودائع في أميركا يغطي ودائع الأفراد فقط ولا تعويض للشركات. بينما يرى الكثير من الأميركيين أنه يتعين على وول ستريت أو حي المال الأميركي أن يحل مشكلاته بنفسه. ويبيد الكثير من الأميركيين نواباً ومواطنين خشيتهم من الثمن الذي سيتحملة دافعو الضرائب الأميركيون. ويعتقد عدد كبير بأنه لا توجد ضمانات كافية لإنجاح الخطة، ويعتبرونها تبديداً للأموال العامة.

### أعباء خطة الإنقاذ:

إن الخطة الموضوعية وما سبقها من خطوات مبدئية ليست ابتكاراً جديداً، فكثيراً ما جرى إنقاذ مصرف مالي أو مؤسسة أو شركة كبرى بالأسلوب نفسه، إنما لم يكن ذلك في يوم من الأيام بحجم ما بلغه الآن دفعة واحدة. تقول الخطط المعنية بوضوح ما محوره قيام الدولة بتخليص المصارف المالية من الصفقات والعقود الخاسرة، وترك المضمونة الرابحة منها للمصارف نفسها، ويعني هذا واقعيًا الآتي:

١. تتحمل الدولة الخسائر، فُعفى المصارف المالية من نتائج عملها وأخطائها الجسيمة بتأثير الرغبة في حصد أكبر قدر من الأرباح والعائدات الربوية بأسرع وقت، ويتحمل تلك النتائج دافعو الضرائب.
٢. تعني كلمة " تُعفى " هنا إعفاء أصحاب الثروات المالية الحقيقيين من المحاسبة أيضاً، فهؤلاء لا تحاول الدولة أصلاً تحميلهم المسؤولية، وبالتالي لا تصل إليهم أيدي المحاسبة التي تصل إلى مدراء الأعمال التنفيذيين أي الموظفين واقعيًا، ممن يفقدون عملهم، فيعين أصحاب الثروات سواهم، سواء كان ذلك في المنشآت المالية نفسها بعد إنقاذها، أو من خلال إقامة بدائل عنها.
٣. حجم الخسائر التي تتحملها الدولة أكبر بكثير من أن تكفي الضرائب السنوية لتغطيتها، ويعني هذا أن " تقترض الدولة " لتغطي خسائر أصحاب رؤوس المال.
٤. الدولة تقترض من أصحاب رؤوس الأموال أنفسهم أي المصارف. و الدولة تأخذ من أصحاب رؤوس الأموال عقود القروض الخاسرة، وتوقع معهم عقود قروض مضمونة، و ضماناتها قائم في أن الدولة في نظام رأسمالي تسدد ما عليها دوماً، مع الزيادات الربوية المضاعفة. عندما تتخلص المصارف من العقود الفاسدة تتجدد " الثقة " بها، والمقصود هو الثقة المتبادلة بين أصحابها، فعلاقتها قائمة على إقراض بعضها بعضاً، كلما نشأت حاجة لتنفيذ مشروع ضخم سواء داخل البلاد أو خارجها.
٥. تسديد القروض العامة الضخمة مع فوائدها، يحتاج إلى عشرات السنين، ولا يتحقق دون جباية المزيد من الضرائب السنوية من المواطنين دافعي الضرائب وليس من " أرباح الشركات"، وهذا بالذات ما كان يعنيه إصرار اليمين الأميركي من الجمهوريين على إدخال تعديلات جزئية على الخطة المطروحة، تُلزم الدولة وليس أصحاب الأعمال بتخفيف جزئي لأعباء القروض المتركمة على الطبقة المتوسطة، وذلك بالاعتماد على القروض الضخمة الجديدة في عنق الدولة.

### ثالثاً: الآراء المؤيدة والمعارضة لخطة الإنقاذ المالي في أمريكا:

بعض الاقتصاديين اعتبر الخطة علاجاً جراحياً يقدم حلاً شاملاً من خلال إنقاذ الوضع المالي و ضمان عدم انتقال المشكلات التمويلية إلى الشركات لتقتصر كما هي الآن على القطاع المالي فقط. كما تتضمن الخطة استمرارية الثقة في البنوك الأميركية. وتقدم الخطة علاجاً للمشكلات من حيث معاقبة من كانوا مسؤولين 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. وستساعد الخطة شركات القطاع المصرفي لأن نظام التأمين على الودائع في أميركا يغطي ودائع الأفراد فقط ولا يوجد تعويضات للشركات.

أما الآراء المعارضة لخطة الإنقاذ فتري أنه يتعين على بورصة وول ستريت، أو حي المال الأميركي، أن يقوم بحل مشكلاته بنفسه. ويبيدي الكثير من الأميركيين نواباً ومواطنين خشيتهم من الثمن الذي سيتحملة دافعو الضرائب الأميركيين. كما يعتقد عدد كبير من الأميركيين بأنه لا توجد ضمانات كافية لإنجاح الخطة، ويعتبرونها تبديداً للأموال العامة. 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. لذلك نجد أن بعض النواب والأعيان في الكونجرس تحفظوا على قيمة الخطة البالغة سبعمائة مليار دولار، وبعض النواب طالبوا بالحصول على تأكيدات و ضمانات بأن الخطة ستفيد أصحاب المنازل الأميركيين العاديين، كما ستفيد بورصة وول ستريت، وأن الخطة ستمنح الإدارة الأميركية هامشاً كبيراً في تحديد المؤسسات المالية التي ستستفيد منها، بدون استبعاد صناديق الاستثمار التي تنطوي على مجازفات.

ان حدوث الأزمات المصرفية وانهيار المؤسسات المالية أو إفلاسها ليس بجديد على الاقتصاد العالمي، فمذ الكساد العالمي الكبير في نهاية ١٩٢٩ والدول معظمها سواء متقدمة أو نامية تمر بأزمات مالية، وحدث ركود اقتصادي خلال الفترة ١٩٨١-١٩٨٣. وأزمة التمويل العقاري حدثت بعد قيام البنوك بتمويل مشروعات الإسكان والتوسع في منح الائتمان على حساب القواعد المصرفية والعرف المصرفي، وعدم تمتع المقترضين بجدارة ائتمانية عالية، فارتفعت أسعار الفائدة وتم إعادة تسعير هذه القروض مما سبب أعباء على كاهل المقترضين، وبالتالي لم يستطيعوا أن يسددوا هذه القروض للبنوك، وحدثت مشكلة سيولة لدى البنوك التي أصبحت عرضة للإفلاس. مما حدا بالاحتياطي الفيدرالي، البنك المركزي الأميركي، أن يتدخل ويضخ سيولة في الاقتصاد الأميركي.

العالم اليوم يدفع ثمن الرفاهية التي يعيشها المواطن الأميركي. يعني شعب الولايات المتحدة يعيش على مستوى أعلى بكثير مما تسمح به موارده، والدليل على ذلك أنه يقبل عجوزات كبيرة سواء في ميزانيته أي أن الحكومة تنفق أكثر من إيراداتها، وكذلك في مجال الميزان التجاري حيث تستورد أميركا أكثر مما تصدر، وبالتالي المستهلك الأميركي يستهلك ما تنتجه أميركا وجزء كبير مما ينتجه العالم أيضاً، فهذه الحالة لا يمكن أن تستمر خاصة في الوقت الذي تنورط فيه أميركا في حرب طاحنة عالية التكاليف تكلف حتى الآن حسب بعض التقديرات ثلاثة ترليوناً من الدولارات، فهذا مبلغ كبير جدا يؤثر ويجعل الوضع الاقتصادي في أميركا صعباً. ثم تأتي الأزمة العقارية التي تهدد بإفلاس بعض البنوك، وتشريد بعض الناس عن بيوتهم وتحقيق خسائر كبيرة في الجهاز المصرفي، الأمر الذي يعني أزمة نقدية. هذه الأزمة في الحقيقة أثبتت لنا أن هناك خلافاً واضطرابات وأزمة في القطاع المالي وهذه الأزمة انتقلت وأثرت على القطاع الحقيقي وهو قطاع الإنتاج بدليل أن بيانات الناتج الصناعي في أميركا انخفض بشكل ملحوظ تأثراً بالأزمة المالية.

## المبحث الثاني: تأثير الأزمة المالية على الدول المتقدمة، دراسة حالة ألمانيا:

### المطلب الأول: تأثيرات الأزمة المالية على الدول الصناعية الكبرى:

#### أولاً: انتشار الأزمة العالمية إلى الاقتصادات المتقدمة:

انطلق زلزال الأزمة المالية من وول ستريت مطلع ٢٠٠٧ وأحست بقية الدول المتقدمة بتوابعه مطلع ٢٠٠٨، فبنك نورذن روك البريطاني كان أول البنوك التي أصيبت بالأزمة، ثم تبعه منافسها (إتش. بي. أو. إس) وبرادفورد أند بينغلي، وبعدها مصرف فورتز البلجيكي الهولندي. وأدرك قادة الاتحاد الأوروبي آثار الأزمة ويحاولون التحرك بشكل منسق لعلهم يحمون نظامهم المالي من هذه الأزمة. وهناك إجماع على حقيقة أن الولايات المتحدة مسؤولة عن أضخم وأعقد أزمة مالية في تاريخ

العالم، وتبادر منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي الأوروبية OECD بتنفيذ خطتها الخاصة بانقاذ مؤسسات مالية أوروبية تأثرت بالأزمة مباشرة. ومن المتوقع تراجع النمو الاقتصادي في دول الاتحاد الأوربي بنسبة ١,٩% خلال عام ٢٠٠٩ وألا ينمو سوى بنسبة ٠,٤% عام ٢٠١٠. وحسب تقرير للمفوضية الأوروبية أن الاتحاد الأوروبي يواجه كسادا كبيرا قد يطول، ويتوقع أن تتجاوز نسبة البطالة في الدول التي تتعامل بعملة اليورو ١٠% عام ٢٠١٠ وكانت هذه النسبة تناهز ٧,٥% عام ٢٠٠٨.<sup>١٢</sup>

كما بدأت البنوك المركزية في دول الاتحاد الأوروبي الأعضاء في مجموعة الثمانية بعمليات إنقاذ مالية من خلال ضخ عشرات المليارات من اليورو في شرايين المؤسسات المالية الكبرى في كل من بريطانيا وبلجيكا وهولندا وألمانيا عليها تنعشها من هبوط حاد أصابها جراء الأزمة فقد قدم بنك إنجلترا المركزي أربعين مليار دولار على سبيل قروض قصيرة الأجل للبنوك الإنجليزية المتأثرة بالأزمة، في إطار خطة مشتركة مع البنك المركزي الأوروبي لذات الهدف. أما المفوضية الأوروبية فطرحت من جانبها اقتراحا لرفع سقف الضمان الحكومي للودائع بهدف الحفاظ على ثقة المودعين في المؤسسات المالية في الاتحاد الأوربي. أزمة اقتصادية لعلها تزيد حدة عن تلك التي وقعت عام ١٩٢٩ إذا ما أخذنا اختلاف الطرفين السياسي والاقتصادي الدوليين بعين الاعتبار،. هل يتجه العالم نحو نظام اقتصادي متعدد الأقطاب؟ هل يتحول من ليبرالية اقتصادية كاملة تنفلت منها حركة أسواقه المالية لتدخل تلك الأسواق تحت مظلة الدولة؟ لا أحد يدري ما الذي سيسفر عنه اللقاء الأوربي المرتقب، بينما تنتظر الأسواق المالية في الدول النامية والفقيرة اجتياحا مرتقبا للطوفان الاقتصادي الأميركي ينتهي بها إلى تراجع كبير في معدلات التنمية وتنام للتضخم وكل هذا لن يرحم تلك الدول المتعثرة من نصيبها المفروض لإنقاذ الموقف الاقتصادي الأميركي.

## ثانيا: معالم الأزمة المالية في الدول المتقدمة وأسبابها:

هذه الأزمة لها آثارها التي نراها في موقف المودعين المتخوفين والثقة التي الآن تتسحب أمام البنوك وأمام الأسواق المالية ولكن الآثار ليست السبب لأنه في الحقيقة من وراء الآثار هناك أسباب هامة جدا وخطيرة، لماذا خطيرة؟ لأن هذه الأزمة هي أهم وأكبر وأخطر أزمة في العالم المالي وفي العالم المصرفي وحتى في العالم السياسي منذ سنة ١٩٢٩ منذ الأزمة الكبيرة لـ ١٩٢٩ فهل أوروبا تم مسها بهذه الأزمة؟

لماذا أوروبا هي الأكثر تأثرا بما جرى في الولايات المتحدة الأميركية دوناً عن مناطق العالم الأخرى؟ وهل كل أوروبا تأثرت بنفس الدرجة أم أن هناك اختلافات رئيسية في درجة التأثر ما بين دولة أوروبية وأخرى، والدول الرئيسية هي فرنسا ألمانيا بريطانيا؟. أهم سبب أن المصارف الأوروبية والبريطانية قد تأثرت بالأزمة يرجع الى أنه عندما خلقت المصارف الأميركية الأوراق المالية الخاصة بالرهن العقاري قامت الكثير من المصارف الأوروبية بشراء نفس الأوراق المالية ووضعتها في سجلاتها الحسابية، وبالتالي فالمصارف الأوروبية اقتبست أو سارت على طريقة عمل المصارف الأميركية، واستخدمت أوراقها المالية، ولذلك فإنها تأثرت بنفس الطريقة وفي نفس الوقت الذي تأثرت فيه المصارف الأميركية، ولكن ذلك لا يعني أن المصارف الأوروبية بشكل عام تواجه نفس موقف المصارف الأميركية. إن الأزمة امتدت إلى أوروبا بسبب عولمة الاقتصاد، فانخفضت مؤشرات البورصات في أوروبا بسبب الأزمة المالية. وتأثير الأزمة على بريطانيا كان أكبر بسبب الامتداد الذي تشكله البنوك البريطانية للبنوك الاستثمارية الأميركية، أما ألمانيا، قاطرة الاقتصاد الأوروبي، فكانت الأقل تأثرا بسبب اتباعها سياسات مالية أكثر استقلالية عن بريطانيا والولايات المتحدة. لذلك من الأهمية بمكان مساهمة البنوك المركزية الأوروبية في مساعدة الاحتياطي الاتحادي في إعادة الاستقرار إلى أسواق المال عن طريق ضخ الأموال في أنظمتها المالية لحمايتها.

<sup>12</sup> أنظر تقرير المفوضية الأوروبية في الموقع التالي على شبكة الانترنت [www: eu.org](http://www.eu.org)

### ثالثاً: تحركات الدول الأوروبية لاحتواء الأزمة المالية العالمية:

هذه الأزمة المالية الطاحنة اتخذتها فرنسا منطلقاً لعقد قمة اقتصادية لبحث وضع أسس جديدة لنظام مالي دولي جديد، ودعى ساركوزي لإعادة بناء رأسمالية منتظمة تتمتع بقواعد وأنظمة، لا تترك فيها أجزاء كاملة من النشاط المالي لتقييم العاملين في الأسواق فقط حيث تقوم المصارف بعملها وليس المضاربة، وحسب قوله أنه يجب بناء رأسمالية منتظمة حيث لا يتم ترك جميع الأنشطة المالية خاضعة لقرارات المضاربين في السوق وحدهم. كما رحبت دول مجموعة السبع الصناعية الكبرى بالخطة الأمريكية لإنقاذ أسواق المال، مؤكدة إنها مستعدة لتكثيف التعاون الدولي لحماية القطاع المالي والمصرفي العالمي، لكن بعد يوم من قول وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون أنه يحث بشدة دولا أخرى على وضع خطط لإنقاذ الأسواق، لم تظهر بوادر تذكر على أن حكومات مجموعة السبع مستعدة لإتباع خطى واشنطن في ذلك.<sup>13</sup> ويعبر ساركوزي الرئيس الفرنسي عن رأيه بطريقة أكثر صراحة فيقول أن فكرة رأسمالية السوق انتهت، ويدعو مجموعة الثماني إلى وضع نظام مالي جديد.

الخطأ الكبير الذي حدث هو أن رأس المال المالي، الذي بانته سيطرته منذ عقود طويلة، كان حتى بداية السبعينات مترافقا مع دور أساسي للدولة، بموجب تأثير معظم السياسات آنذاك بالمدسة الكينيزية، التي كانت تؤكد على دور الدولة وبالتالي كان هناك ضوابط أمام إمكان انفلات رأس المال المالي، أما بعد السبعينات وبعد مجيء التانشيرية والريجانية وانتشار كل الأفكار حول ضرورة التحرير الاقتصادي والتصحيح الهيكلي والدعوة إلى تراجع دور الدولة، جوهر الأزمة هو هذا الخل الكبير والمتعاطم وغير الخاضع للسيطرة بين الاقتصاد الحقيقي من جهة، أي الاقتصاد الذي ينتج السلع والخدمات وبين الاقتصاد المالي، فمثلا من كل مائة دولار يجري تداولها يوميا هناك حوالي 98 دولار مرتبطين بالدورة الخاصة برأس المال المالي ودولاران مرتبطين بالقطاع الاقتصادي الحقيقي أي بإنتاج السلع والخدمات.

ولمواجهة تداعيات مسلسل الأزمة المالية منذ نشوب أزمة القروض العالية المخاطر، وجدت المصارف المركزية في الولايات المتحدة وأوروبا وآسيا نفسها مضطرة للتحرك، ولم يبق لها سوى الخيار بين تغيير نسب الفوائد أو ضخ أموال في البنوك المتضررة. وقد عمد الاحتياطي الفدرالي الأمريكي على نهج الخيار الأول، حيث بادر في العديد من المرات على خفض النسبة التي تراجعت من 5,25% في يونيو 2006 إلى 2% في أبريل 2008. ولم تكتف الحكومة الأمريكية بهذا الإجراء، بل أختارت الذهاب بعيدا في سعيها إلى تقادي تفشي الأزمة، حيث قررت تأميم ثلاثة بنوك كبيرة.

### المطلب الثاني: مواجهة الأزمة المالية في ألمانيا:

توقع البنك الألماني Deutsche Bank أن تصل خسائره في الربع الأول من 2009 إلى 4 مليارات دولار ناجمة عن تخفيض القيم المتصل بقروض الاستدانة والتزامات القروض وأسهم الرهن العقاري المدعومة بالعقارات التجارية والسكنية. ومن الجدير بالذكر أن البنك هو أحد البنوك الكبيرة الأقل تأثراً بأزمة الرهن العقاري الأمريكية. وبدأت ملامح تأثير أزمة القطاع المالي تتزايد في أماكن أخرى من الاقتصاد العالمي. أسعار العقارات هي الأخرى في انحدار سريع، في وقت تضاعلت فيه ثقة المستهلكين ورجال الأعمال. وفي هذه الأثناء ألغت ملكة إنجلترا احتفالات بمناسبة اليوبيل الماسي لزواجها خوفاً من ظهورها بمظهر يدل على الترف الزائد في وقت ركود.

<sup>13</sup> أنظر موقع صحيفة "القبس" الكويتية.

قدمت ألمانيا اقتراحات لمواجهة الأزمة من بينها فرض حظر على عمليات البيع على المكشوف بغرض المضاربة وزيادة رأس المال الإلزامي للبنوك للحد من مخاطر الائتمان.<sup>14</sup> وقد أيدت أحزاب المعارضة في ألمانيا الحكومة لرفضها للمساهمة في البرنامج الحكومي الأمريكي الرامي إلى إنقاذ البنوك الأمريكية التي انهارت بفعل الأزمة المالية، ويوجد اجماع على أن الأزمة أظهرت ضرورة تدخل الدولة لضمان بقاء احترام الأحكام والقيود ضمن النطاق السليم. كما وافقت الحكومة الألمانية على خطة لتنشيط الاقتصاد تبلغ قيمتها نحو ٦٧ مليار دولار. وتهدف الخطة إلى تحفيز وتنشيط الاقتصاد الألماني، الذي يمر في أسوأ كساد منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية. وتتضمن الخطة، التي أشرف على وضعها فريق برئاسة المستشار الألمانية انجيلا ميركل، استثمارات في مشاريع وبنى تحتية، وحرمة من الإعفاءات الضريبية.<sup>15</sup> وهذا هو الاجراء الألماني الثاني عقب خطة سابقة قيمتها ٢٣ مليار دولار واجهت انتقادات من داخل وخارج ألمانيا بأنها غير كافية. وكانت ألمانيا توقعت انكماش اقتصادها، وهو الأكبر في أوروبا، بنسبة اثنين وربع في المئة لعام ٢٠٠٩. ولم يكن هناك سابقة منذ الحرب العالمية الثانية للتراجع الذي تتوقعه الحكومة. وتوقع غلوس أيضا أن ترتفع نسبة البطالة في البلاد من ٧.٨ % عام ٢٠٠٨ إلى ٨.٤ % عام ٢٠٠٩. يذكر أن حجم الاقتصاد الألماني يبلغ ثلث الحجم الإجمالي لاقتصاديات دول منطقة اليورو.

لقد أنقذ اتفاق أبرمته وزارة المالية الألمانية مع القطاع المصرفي بنك " هايبو ريل ستيت " العقاري Hypo Real Estate رابع بنك في ألمانيا من الإفلاس عبر تقديم قرض قيمته ٥٠ مليار يورو. وقال بيان للوزارة إن القطاع المالي قرر فتح اعتماد إضافي قيمته ١٥ مليار يورو على الاعتماد السابق بقيمة ٣٥ مليار يورو الذي ضمنت الدولة قسما منه. ضمانات الدولة تتعلق بخطة إنقاذ قيمتها ٣٥ مليار يورو وفي حال إفلاس المصرف فإن الخطر الذي قد تواجهه الدولة سيفقد بنحو ٢٧ مليار يورو. وبتقديم هذا المبلغ تكون حاجة بنك " هايبو ريل ستيت " من السيولة قد تأمنت والمقدرة بنحو ٥٠ مليار يورو. وتم التوصل لهذه الخطة بالاتفاق بين الحكومة والبنك المركزي الألماني وسلطة مراقبة الأسواق بالإضافة إلى ممثلين عن القطاع المصرفي وشركات التأمين.<sup>16</sup> وفي اجتماع قمة مجموعة الدول الثماني الصناعية الكبرى أعلن الجانب الألماني ممثلا في وزير المالية أن أيديولوجية رأسمالية السوق أثبتت أنها فكرة سطحية وخطيرة. ثم خفف من عبرته الحادة قائلا أن الرأسمالية ربما تكون أفضل طريقة اكتشفناها لتوزيع الثروة ولكن الرأسمالية تصيبها اضطرابات دورية، فيما يسمى بالدورات الاقتصادية.<sup>17</sup> وقال إن الولايات المتحدة ستفقد مكانتها قوة اقتصادية عظمى وإن النظام الاقتصادي العالمي سيصبح نظاما متعدد الأقطاب. أما الرئيس الروسي ديمتري ميدفيديف فيتفق مع الوزير الألماني في أن زمان هيمنة القوة الاقتصادية الواحدة والعملة الواحدة قد ولى إلى غير رجعة في إشارة إلى الولايات المتحدة.

### **المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول النامية، دراسة حالة مصر:**

#### **المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول النامية:**

تبنت غالبية الدول النامية منذ ثمانينيات القرن الماضي سياسات الليبرالية الجديدة بهدف ربط اقتصاداتها بالمراكز الرأسمالية الكبرى، من خلال جذب الاستثمارات الأجنبية والإنتاج للتصدير وتحرير السوق من خلال الخصخصة وتحرير أسواق السلع والعقارات والخدمات وتقليص دور الدولة

<sup>14</sup> تصريحات وزير المالية الألماني شتاينبروك لجريدة Der Tagesspiegel يوم ٢٠ فبراير ٢٠٠٩م

<sup>15</sup> راجع في ذلك: Tagesspiegel 14.1.2009

<sup>16</sup> راجع في ذلك: Tagesspiegel 25. 2009

<sup>17</sup> أنظر في ذلك: Der Tagesspiegel, 12.1.2009

في الاقتصاد بشكل عام. كانت نتيجة تلك السياسات زيادة معدلات الفقر في الدول النامية لصالح كبار المستثمرين المحليين والشركات متعددة الجنسيات وإدماج اقتصاد غالبية الدول النامية في المنظومة المالية والاقتصادية العالمية، وبالتالي تعريضها بشكل دائم لتقلبات وأزمات تلك المنظومة.

وكما حدث في أزمة المالية ١٩٩٧-١٩٩٨، التي بدأت في جنوب شرق آسيا، وامتدت إلى روسيا والبرازيل، وغيرها من الأسواق الناشئة، فالاستثمارات الأجنبية تتسحب بسرعة البرق من تلك الأسواق عند أول إشارة للأزمة، وسرعان ما تتعرض عملات وبورصات تلك الدول للانهايار بفعل مزيج من الذعر والمضاربة من قبل كبار المستثمرين. لقد بدأت آثار الأزمة العالمية بالفعل على اقتصاد الدول النامية فرأس المال الأجنبي، أي الشركات متعددة الجنسيات، قامت بعملية هروب كبير من الأسواق الناشئة، وازدادت مؤشرات انهيار البورصات، فحتى بورصة شنغهاي الصينية فقدت أكثر من ٥٠% من قيمتها في الشهور الثماني الأولى من عام ٢٠٠٨، وتم سحب ما يقرب من ٨٠ مليار دولار من الأسواق الناشئة. وتشير بعض التقديرات إلى أن التدفقات المالية إلى الدول النامية ستخفض خلال ٢٠٠٩، بما يتجاوز ٢٠٠ مليار دولار بما سيزيد من العجز في ميزان المدفوعات لأكثر من ٨٠ دولة نامية. ويتفاوت تأثير الأزمة على الأسواق المالية للدول النامية من دولة إلى أخرى، وكلما كانت الدولة أكثر فقرا، كلما كانت تداعيات الأزمة عليها أقل، وذلك لكون الأسواق المالية في الدول الفقيرة تعتمد بالدرجة الأولى على الرأسمال الحكومي، كما أن البنوك في هذه البلدان ليست مرتبطة بشبكات علاقات عالمية كبيرة، وليست معتمدة بشكل كبير على رؤوس الأموال الأجنبية، بل من خلال الاستثمارات المباشرة ومن المساعدات التنموية ثم التحويلات الخارجية من قبل المهاجرين. لقد شهد العام ٢٠٠٨ تطورا إيجابيا في إفريقيا فيما يتعلق بمكافحة الجوع، كأحد أهداف الألفية، حيث استقادت بعض الدول الإفريقية المصدرة للمواد الخام من ارتفاع أسعار المواد الأولية. لكن المخاوف تثار الآن في خضم الأزمة المالية إن يتراجع النمو الذي حققته تلك الدول. هذا الأمر حدا بالمنظمات الإنسانية والدولية المعنية إلى دق ناقوس الخطر، محذرة من تناسي مأساة الفقراء الذين سيكون وقع الأزمة عليهم أكثر إيلا، ومذكرة الدول الغنية بتعهداتها إزاء الدول الفقيرة.

إلى جانب الهروب الكبير للاستثمارات الأجنبية، هناك الانكماش الأكبر لصادرات دول العالم الثالث، والتي تعتمد معظمها على أسواق الدول الرأسمالية الكبرى، وزيادة سريعة في نسبة البطالة والفقر. لقد عانى فقراء الدول النامية من تضخم غير مسبوق في أسعار الطاقة والمواد الغذائية والمواد الخام، وأحد الآثار المباشرة للركود العالمي هو انخفاض حاد في أسعار تلك السلع، بسبب الانخفاض السريع للطلب العالمي، لكن فقراء الدول النامية لن يستفيدوا كثيرا من تلك الانخفاضات في الأسعار، لأن انخفاض أسعار السلع الأساسية لا ينعكس بشكل مباشر على الأسواق المحلية، فالمستفيد الأول منها سيكون كبار محتكري تلك السلع في الدول النامية، ولأن البطالة وانخفاض الأجور الحقيقية سيكون أسرع وأكبر بفعل الأزمة من الانخفاض في الأسعار. ويضاف إلى ذلك أن أحد التأثيرات الهامة للأزمة المالية العالمية سيكون انهيار قيمة عملات كثير من الدول، فقد انخفضت قيمة عملات البرازيل والمجر وأوكرانيا وإندونيسيا بنسب تتراوح بين ٢٠%:٥٠%. يعني ذلك تضخما في أسعار السلع الأساسية التي تستوردها الدول النامية، ولأن الكثير من تلك الدول تعتمد على تصدير السلع الغذائية والمواد الخام، وبالتالي فإن انهيار أسعارها سيؤدي إلى انهيار قيمة صادراتها، وما له من تأثير مدمر على فقراء الدول النامية.

والمتابع للانهايار الذي حدث في البورصات العربية، يجد أن الأكثر تأثرا به، كانوا صغار المستثمرين، لأن التجميد الائتماني سيؤدي إلى توقف المشروعات الجديدة، كما سيوقف توسّعات المشروعات القائمة، ممّا ينعكس على قدرتها على تصريف مُنتجاتها، وبالتالي، تسريح نسبة كبيرة من العمالة، وهو ما يؤدي بالتالي إلى زيادة نسبة البطالة وارتفاع معدل الفقر، وانخفاض

مستوى المعيشة.<sup>18</sup> لا شك أن الأزمة المالية العالمية ستؤثر سلبياً على مستقبل الاستثمارات الأجنبية في البلدان العربية عامّة، وفي غير النفطية منها على وجه الخصوص، حيث ستتخفّض عائدات العاملين في الخارج، كما أن الاستثمار الأجنبي المباشر لابد أن يتأثر وينخفض، والسياحة لابد أن تتأثر سلبياً، فتتخفّض عائداتها. وبالنسبة لمصر، فإن عائدات قناة السويس والتي وصلت عام ٢٠٠٧ إلى ٥,٣ مليار دولار، من المتوقع أن تتخفّض، لأن ٦٠% من الصادرات المصرية تتّجه مباشرة للأسواق الأوروبية والأمريكية، التي تضررت كثيراً بفعل الأزمة المالية العالمية.

مبدئياً وبصفة عامة يمكن القول بأنه على الدول النامية أن تحاول تجنب آثار الأزمة المالية من خلال تنويع أسواق التصدير، وذلك بنقوية العلاقات بين دول الجنوب وبعضها البعض، وكذلك الاستفادة من "صندوق المساعدات العاجلة" الذي أعلن صندوق البنك الدولي عزمه إنشائه لمساعدة هذه الدول، في حالة تعرض بنوكها لمصاعب.

### المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية العالمية على مصر:

#### أولاً: تقدير مبدئي لتأثير الأزمة المالية العالمية على مصر:

تأثير الأزمة المالية انعكس على الاسواق العالمية كافة ولم تستثن سوق المال المصرية من هذه الازمة، فيوجد أجنب مستثمرون يسهمون في سوق المال في البورصة و مصرية تتداول في الخارج، ولاشك أن الجانب النفسي له تأثير في سوق المال، إلا أنه شدد علي أن أساسيات الشركات المصرية التي تعمل بالبورصة جيدة، وأنه ليس بالضرورة أن تعكس قيمة الأسهم الوضع الحقيقي للشركات. ومع ذلك أكد وزير التنمية أن مصر وضعت عدة آليات للتعامل مع الأزمة التي سيكون نتائجها تراجع معدل النمو. مشيراً إلي أن هناك خطوات يفترض تعويض الخسائر التي ستقع جراء الأزمة المالية، والمقدرة بنحو ٤ مليارات دولار، ومنها التعويل علي العالم العربي وأموال الخليج والسعودية في تعويض نقص الاستثمار الأجنبي المباشر والتعويل أيضاً علي قوة الطلب المحلي. وأكد أن المتفق عليه زيادة الاستثمارات الحكومية حتي لو أدي ذلك إلي زيادة في عجز الموازنة، وأنه سيتم العمل علي خفض التضخم إلي ١٠ - ١١%، وأن مما سيساعد علي ذلك أن ٨٥% من التضخم مستورد، وأن الأسعار العالمية تميل إلي الانخفاض.<sup>19</sup>

ولكن ما هو التأثير الحقيقي للأزمة الحالية على الاقتصاد المصري ؟ يمكننا تحديد عدد من المحاور الأساسية كما يلي:

( ١ ) الاستثمار: بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر يلاحظ هروباً كبيراً لاستثمارات الشركات العالمية من أسواق الدول النامية، بما فيها أقوى تلك الأسواق مثل البرازيل والمكسيك والمجر والهند. ومن ناحية الاستثمار غير المباشر فقد رأينا أول تأثيرات ذلك في البورصة المصرية، والتي فقدت أكثر من ٥٠% من قيمة أسهمها خلال النصف الثاني من ٢٠٠٨. الأمر نفسه ينطبق على الاستثمارات العقارية والإنتاجية، التي وصلت خلال العام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ إلى ١١ مليار دولار، فأول ما يهتز عندما يتعرض النظام الرأسمالي لأزمة عنيفة هو ثقة المستثمرين في "الأسواق الناشئة" فيقومون بسحب ما يستطيعون من رؤوس أموالهم من تلك الأسواق، وإلغاء كافة خطط التوسع في تلك الأسواق، وتقليص تواجدهم فيها إلى حدّه الأدنى. فمن المتوقع إذا أن تتكمش الاستثمارات الأجنبية في مختلف القطاعات الاقتصادية خلال العامين القادمين.

( ٢ ) السياحة: أما السياحة فيمثل دخلها أكثر من ١١% من إجمالي الناتج المحلي المصري، وحوالي ٢٠% من مصادر النقد الأجنبي. وقد وصل عدد السياح سنة ٢٠٠٧، ٢٠٠٨ إلى حوالي

<sup>18</sup> أنظر في ذلك رأى الدكتور عبد الحميد الغزالي أنظر في موقع سويس إنفو في شبكة الانترنت

<sup>19</sup> راجع في ذلك موقع وزارة الاستثمار المصرية.

١٠ ملايين سائح، ويشغل بقطاع السياحة، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، أكثر من مليون عامل وموظف. وتأتي الغالبية العظمى من السياحة في مصر من أوروبا وأمريكا وروسيا واليابان ودول الخليج. وقد رأينا كيف ينكمش استهلاك المواطنين في الدول الرأسمالية الكبرى سريعاً، ورأينا كيف يفقدون بيوتهم ومدخراتهم ووظائفهم، ومن لم تطاله العاصفة بعد، فهو سيقف نفقاته إلى الحد الأدنى خوفاً من القادم. وهو ما يعني أن السياحة الوافدة من تلك البلدان سوف تشهد انكماشاً شديداً في الفترة القادمة. ووضع السياحة الخليجية ليس أفضل كثيراً فسعر برميل البترول فقد أكثر من نصف قيمته، حيث هبط من ٤٠ دولار إلى أقل من ٧٠ دولار للبرميل، وذلك خلال أسابيع، هذا إلى جانب المليارات التي خسرتها دول الخليج النفطية من استثماراتهم في بورصات وأسواق المال الأمريكية والأوروبية. وعلى ذلك، سيكون هناك انخفاضاً حاداً في دخل قطاع السياحة، والقطاعات المرتبطة به.

( ٣ ) قناة السويس: أما قناة السويس وقد وصلت عائداتها في ٢٠٠٧/٢٠٠٨ إلى أكثر من ٣.٥ مليار دولار فهي أيضاً ستتأثر تأثراً كبيراً بسبب الأزمة العالمية، حيث تعتمد عوائدها على حجم حركة شاحنات السلع التي تمر بها، وبما أن هناك انكماشاً حاداً في حجم التجارة العالمية، بما فيها البترول، فسوف تشهد الفترة القادمة، بالضرورة، تقلصاً حاداً في عائدات قناة السويس، وهي المصدر التالي، بعد السياحة، للنقد الأجنبي في مصر.

( ٤ ) الصادرات: أما عن الصادرات، فلن تتمكن هي الأخرى من تفادي العاصفة، فالجزء الأكبر من قيمة هذه الصادرات تأتي من تصدير البترول والغاز الطبيعي والتي شهدت أسعارها انخفاضاً حاداً، ولكن حتى الصادرات غير البترولية ستنكمش، بالضرورة، مع انكماش الاستهلاك في الدول المستوردة الأساسية، وهي أمريكا والاتحاد الأوروبي، ليس بفعل انكماش الطلب فحسب، بل أيضاً بسبب المنافسة المحمومة بين دول العام الثالث على هذه الأسواق المنكمشة.

سنواجه إذاً في الفترة القادمة تقلصاً حاداً في الدخل من الاستثمار الأجنبي والسياحة وقناة السويس والتصدير، وهي كلها مصادر رئيسية للنقد الأجنبي، وذلك في دولة تستورد ما تصل قيمته إلى ضعف قيمة ما تُصدره. أولى النتائج ستكون انخفاضاً حاداً في قيمة الجنيه، وهو ما يعني أن أسعار السلع الأساسية، وأغلبها يتم استيراده، سوف يرتفع بالرغم من الانخفاض في الأسعار العالمية. وانخفاض قيمة الجنيه يعني أيضاً المزيد من فقدان الثقة لدى المستثمرين المصريين والأجانب في صحة الاقتصاد بشكل عام، وفي استثماراتهم بالجنيه المصري بشكل خاص، وهو ما سيؤدي إلى المزيد من الضغط على قيمة الجنيه. وهو ما يعني أن التضخم السريع الذي عانينا منه والذي يصل إلى ٢٥% على أقل تقدير، لن يتراجع خلال الفترة القادمة.

( ٥ ) تفاقم مشكلة البطالة: من المتوقع زيادة مطردة في حجم البطالة واتساعها وفي المزيد من الضغط على الأجور. فاشركات التي لن تتمكن من الاستمرار سيعلن إفلاسها ويشرد العاملين بها. يلاحظ قطاع العقارات في مصر شهد طفرة كبيرة في الأعوام الماضية، وغالبية مشاريعه موجهة لإسكان وترف الأغنياء، وسينأثر هذا القطاع المتضخم بالأزمة العالمية، وسيؤثر ما سيحدث في هذا القطاع على الاقتصاد المصري. سيدفع الثمن العمال والموظفون في شركات الإنشاءات والصناعات الغذائية لها مثل الحديد والأسمنت والخشب، وسيؤثر أيضاً بشكل سلبي على الشرائح العليا من الطبقة الوسطى التي استثمرت مدخراتها في عقارات ستتهار أسعارها بسرعة، وهو ما سيؤدي بدوره إلى انكماش الطلب على الصناعات التي تعتمد على استهلاك هذه الشريحة من سيارات وأجهزة كهربائية وغيرها. ان صانع السياسة الاقتصادية في مصر سيجد نفسه مضطراً للرجوع خطوات في مسألة دعم كثير من الخدمات الاجتماعية والتعليمية المقدمة لشرائح الفقراء وللطبقة المتوسطة. وهذا بدوره سوف يعطل مشروعات برامج الإصلاح الاقتصادي الذي اعتمدت على تحمل الطبقات الفقيرة والمتوسطة بنفقات تعليمها وعلاجها وكثير من الجوانب الاجتماعية التي تعودت عليها قبل تبني برامج الإصلاح الاقتصادي.

## ثانياً: الموقف الرسمي في مصر تجاه الأزمة المالية العالمية:

بمتابعة تصريحات الوزراء حول الازمة وتأثيراتها على الاقتصاد المصري، يلاحظ اختلاف التصريحات من يوم لآخر من أن مصر لن تتأثر بالأزمة كثيراً، بل يمكنها الاستفادة منها، ومع التناقض الشديد بين هذه التصريحات وبين واقع انهيار البورصة، وانخفاض قيمة الجنية، بدأ الحديث عن احتمال انخفاض معدل النمو من ٧% إلى ٦%، وتتنوع تقديرات الانخفاض بين شخص وآخر. ومن المفارقات أن الدول الرأسمالية الكبرى قامت بتأميم أكبر البنوك الخاصة، في وقت يحدث في مصر عكس ذلك تماماً من بيع بنوك القطاع العام، لنفس تلك البنوك العالمية المنهارة، فبلا شك يتطرق الشك الى سياسات الليبرالية الجديدة التي انقادت اليها مصر كمعظم الدول النامية. ويتضح الموقف الرسمي في مصر تجاه الأزمة المالية العالمية في تصريحات رسمية بأنه تتخذ التدابير اللازمة لمواجهة الأزمة العالمية، وتأثيراتها المحتملة علي الأوضاع الاقتصادية والمالية في مصر. وأن القطاع المصرفي المصري قادر علي استيعاب الأزمة المالية العالمية بالكامل، ودون تأثير سلبي بها.<sup>٢٠</sup>

الأزمة المالية العالمية تؤثر على كافة قطاعات الاقتصاد المصري خاصة الجهاز المصرفي والبورصة ومعدلات النمو الاقتصادي. وفيما يتعلق بالقطاع المصرفي، فقد بدأت مصر خطة لإصلاح القطاع المصرفي سنة ٢٠٠٤ وانتهت ٢٠٠٨، مرحلتها الأولى، وحدث تطور بدمج بعض البنوك في كيانات قوية وزيادة رأس مال البنوك، وتقوية الجانب الرقابي للبنك المركزي، وضمان استقلاليتها، وتم تعديل قانون البنك المركزي بما يعزز هذا التوجه.<sup>٢١</sup>

البنك المركزي وضع إجراءات لتقليل تأثير التقلبات العالمية منها إيداع الاحتياط في بنوك أمنة ومضمونة، وتوزيع سلة العملات بما يتماشى مع المعاملات الخارجية الأساسية، بالإضافة إلي توجيهات البنك المركزي للبنوك بتحديد نسبة الإيداعات الخارجية. كما أن البنك المركزي يؤكد سلامة المدخرات المصرية تماماً، ويضمن كل إيداع داخل البنوك المصرية. للبنك المركزي احتياطيا يصل إلي ٣٥ مليار دولار عبارة عن استثمارات موجودة بعملات أجنبية في الخارج، وأن ٩٨% من الاحتياطي النقدي مودع في سندات وأذون خزانة أمريكية وأوروبية، ونسبة منها في إنجلترا واليابان، وهي سندات ممتازة ومضمونة. أما النسبة الباقية والتي لا تتجاوز ٢%، فهي مودعة في بنوك عالمية قوية. وذكر أن البنوك المصرية لديها ١٥ مليار دولار، أي أن الودائع لديها أكبر من التزاماتها بـ ١٥ مليار دولار.<sup>٢٢</sup>

وهناك أوجه للتأثر بالأزمة المالية العالمية، مثل التجارة الخارجية، وتدفقات تحويلات المصريين بالخارج وإيرادات قناة السويس والسياحة، وهذه يمكن أن تتأثر بدرجة أو أخرى. في حالة انخفاض الطلب علي الصادرات المصرية بسبب أزمة السيولة العالمية فإن قوة الاستهلاك والاستثمارات المحلية سوف تمثل قوة دافعة للاقتصاد. حيث تكمن قوة الاقتصاد المصري في استقرار عجز الموازنة والتي تبلغ نسبتها ٦,٦% من الناتج المحلي الإجمالي وإستقرار سعر صرف الجنيه امام الدولار، كما تبلغ الاحتياطيات الدولية ٣٤ مليار دولار، كما يوجد فائض في الحساب الجاري بالموازنة العامة أما مستويات الدين المحلي والخارجي فهي في الحدود العالمية الآمنة. والقطاع المصرفي المصري لن يتأثر كثيراً من الازمة المالية العالمية حيث ان أغلب عمليات الإقراض تقتصر علي السوق المحلية، وبالتالي فإن البنوك المصرية لا تملك الكثير من الأصول التي فقدت قيمتها في أزمة التمويل العقاري الراهنة ولذلك لم تتأثر كثيراً بأزمة السيولة العالمية. هذا بالإضافة الي قوة الاقتصاد المحلي مما

<sup>20</sup> أنظر في ذلك: جريدة الأهرام في ١٣/١٠/٢٠٠٨.

<sup>21</sup> أنظر في ذلك: جريدة الأهرام في ١٣/١٠/٢٠٠٨.

<sup>22</sup> تصريحات محافظ البنك المركزي المصري، أنظر في ذلك: جريدة الأهرام في ١٣/١٠/٢٠٠٨.

سوف يساعد مصر علي تخطي تداعيات الازمة الراهنة بسلام.<sup>٢٣</sup> ويرى البعض أن الأوضاع في السوق المصرية آمنة بشكل عام وأن الأدوات المالية التي ساهمت في أزمة الأسواق المالية مثل "البيع على المكشوف" لم يتم تطبيقها في البورصة المصرية حتى الآن. وهناك خطط مصرية لمواجهة مثل هذه الأزمات والسيطرة على أخطار "إفلاس الشركات".<sup>٢٤</sup>

### ثالثا: هل تتضمن الأزمة المالية العالمية فرصا وإيجابيات لمصر؟

إذا وضعنا في الاعتبار كل الضغوط على الاقتصاد المصري، وما يحدث من حولنا بفعل الأزمة العالمية لاقتصادات الدول النامية، أو الأسواق الناشئة الأكبر والأقوى، مثل البرازيل والمجر والمكسيك والهند وتركيا، فلنا أن نلخص التحديات المتوقعة فيما يلي :

١. انخفاض معدل نمو الاقتصاد المصري الحقيقي إلى ما يقرب من الصفر، إن لم يكن بالسالب.

٢. انخفاض قيمة الجنيه المصري، بكل ما يعنيه ذلك من زيادة في الأسعار، وفقدان الثقة في الاقتصاد.

٣. ارتفاع مطرد في نسبة البطالة.

٤. عودة الدولة إلى الاعتماد المباشر على مؤسسات التمويل الدولية، خاصة صندوق النقد الدولي للاقتراض خشية الإفلاس.

حتى هذا الجزء من البحث تناولنا التأثيرات السلبية للأزمة العالمية على الاقتصاد المصري، والتحديات المحتمل مواجهتها. فهل يوجد وجه مشرق للأزمة؟ قد يبدو التساؤل غريبا في جو التشاؤم المشوب بالشك والحذر وتوقع كل ما هو سلبي، حتى يصاب الانسان باكتئاب نفسى فى ظل حالة الركود الاقتصادى. ولأعجب من ذلك، فقد استعار علماء الاقتصاد مفهوم الكساد أو الركود Depression من علم النفس ويعنى الاكتئاب.

غير أن علم ادارة الأزمات يقرر لنا أن لكل أزمة أيضا فرصا تقدمها وإيجابيات يجب عدم اغفالها. فماذا يمكن أن تقدم لنا الأزمة العالمية من إيجابيات؟

هناك جوانب إيجابية لازمة المالية منها تراجع فاتورة الدعم السلعي والبترولى ومعدلات فاتورة الواردات علاوة على تراجع معدلات التضخم نتيجة تراجع الاسعار العالمية . هذا الهبوط يمكن أن يمثل فرصة لجذب استثمارات جديدة للسوق المصرية فور تصحيح القيمة الحقيقية للشركات وأوضاع أسواق المال!

ويرى البعض أن تأثيرات الازمة المالية العالمية على مصر اقتصر على الاقتصاد العيني بعيدا عن النظام المالى الذى تحكمه ضوابط جيدة مما جعله فى مأمن من تداعيات الازمة العالمية . ويرى البعض ان ما حدث فى البورصة المصرية من تراجعات هى تأثيرات طبيعية محدودة بحكم ارتباط الاقتصاد المصرى بالعالمى، وأن الانخفاضات تعد محدودة بالقياس الى البورصات الاخرى ولا تأثير يذكر على الهيكل الاقتصادى المصرى، لان معظم الشركات العاملة فى البورصة تتمتع بمراكز مالية قوية ولايعكس انخفاض اسهمها ضعفا فى قوة هذه الشركات.

<sup>23</sup> تصريحات وزير الاستثمار والمالية، أنظر فى ذلك: جريدة الأهرام فى ١٣/١٠/٢٠٠٨.

<sup>24</sup> تصريح الدكتور أحمد سعد، رئيس هيئة سوق الأوراق المالية المصرية فى الأهرام

من المتوقع بعض التأثيرات السلبية المحدودة، من بينها تراجع معدلات الاستثمار الاجنبي والصادرات والسياحة وقناة السويس وتحويلات المصريين والاقتراض الخارجى واخيرا المعونات الخارجية. كما أن الحكومة بادرت مبكرا باتخاذ الاجراءات الاقتصادية والمالية لمواجهة آثار الازمة منها العمل على تقوية القدرة التنافسية للصادرات المصرية واحكام الرقابة على مصادر استثمار اموال البوك فى الخارج .

### **المبحث الرابع: الدروس المستفادة من تحديات وفرص الأزمة المالية العالمية:**

ان ما يحدث حاليا هو واحدة من دورات الاقتصاد حيث يرتفع فيها النشاط الاقتصادي وينخفض، وليست نهاية القوة الاقتصادية الأميركية كما يعتقد البعض، لأنه لا يزال قويا من حيث المقومات. إنها ليست النهاية ومن الطبيعي أن يخلق انخفاض الاقتصاد الفرص للبعض للاستفادة من ذلك عن طريق إعادة البناء.

### **المطلب الأول: ضرورة اعادة النظر في عملية سحب الموارد من الاقتصاد الحقيقي:**

يجب اعادة النظر في عملية سحب الموارد من الاقتصاد الحقيقى إلى التعاملات المالية والمضاربات المالية السريعة والساخنة، وإعادة تنظيم الأسواق المالية بحيث تتوافق مع الاقتصاد الحقيقى، الذى يعتبر المكون لقطاعات النشاط الاقتصادى الصناعة والزراعة والخدمات.

الآن جرينسبان الرئيس السابق للاحتياطى الفيدرالى، البنك المركزى الأمريكى، وأحد مهندسي المنظومة الرأسمالية الأمريكية خلال العقدين الماضيين اعترف أمام الكونجرس الأمريكى، أنه غير قادر على استيعاب ما أسماه بالتسونامى المالى العالمى. وكان رد فعل الحكومات للأزمة بتأميم البنوك الكبرى، والتدخل واسع النطاق فى أسواق المال، أكبر اعتراف بفشل سياسات الليبرالية الجديدة. وتحول بين يوم وليلة كبار المفكرين الاقتصاديين من الدفاع عن حرية السوق، إلى دفاع لا يقل حماسا عن السياسات الكينزية. ولا تمت السياسات المتبعة اليوم لترشيد الرأسمالية إلى الاشتراكية فالدولة اليوم تتدخل وتؤمّم لإنقاذ الرأسمالية من نفسها وليس لتجاوزها.

إن المفارقة اللافتة للنظر هي أن سقوط الشيوعية أفضى إلى نشوء أيديولوجيا طوباوية أخرى، ظهرت في الولايات المتحدة وبريطانيا وبدرجة أقل في بقية الدول الغربية، ورأت في الليبرالية الجديدة وأصولية السوق فلسفة رائدة، فهل تكون هذه الأزمة بداية انهيار القوة الأميركية؟ ويدعى البعض إن عصر الهيمنة الأميركية قد ولى إلى غير رجعة، وإن الزلزال الذى ضرب أسواق المال الأميركية هو إعلان نهاية الإمبراطورية، ويرون على غير الحقيقة أن الولايات المتحدة تترنح تحت وطأة الأزمة المالية العالمية في مشهد يذكر بما كان عليه الاتحاد السوفياتي عشية انهيار جدار برلين.

لقد دأبت الإدارات الأميركية المتعاقبة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية على حث الدول على كبح الإنفاق الحكومى، وتحملت دول مثل إندونيسيا وتايلند والأرجنتين ودول أفريقية عدة ثمن تلك النصائح التي سهر على تطبيقها صندوق النقد الدولي. ورغم نصائحها المستمرة للدول الأخرى بتبني الطريقة الأميركية في إدارة الأعمال، فإن الولايات المتحدة كانت دائما تضع سياستين اقتصاديتين، واحدة لها والأخرى لبقية العالم. فعلى مر السنوات الماضية بينما كانت الولايات المتحدة تعاقب الدول التي تتخلى عن الحصافة المالية لقائمة على عدم التدخل في حرية الأسواق، عمدت هي إلى اقتراض مبالغ طائلة لتمويل خفض الضرائب، وبالتالي تشجيع الاستهلاك وإدارة أنشطتها العسكرية في العالم وبالتالي دعم شركات تصنيع السلاح.

ويرى البعض أن الأزمة بمنظورها الرأسمالي هي أزمة أصحاب رؤوس الأموال، من مالكي المصارف المالية وشركات التأمين في الدرجة الأولى وأصحاب الحصص الكبرى في مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى، حتى بلغت ثروات أقل من 5% من البشر ما يساوي ثروات أكثر من 80% من

"البشر" الآخرين. هي أزمتهم ولكن ليس بمعنى انقلاب أوضاعهم من الرفاهية إلى فقر مدقع وبؤس مفرغ، بل لهذه الأزمة محوران: أولهما كثافة الأخطاء التي أدت إلى تناقص الأرباح أو انقلابها جزئياً إلى خسائر، والثاني فقدان الثقة المتبادلة بينهم، والمقصود هنا هو الثقة المالية بمعنى توقع تسديد ما يقرضه مصرف لمصرف آخر. ان افتقاد الضوابط كان من وراء تصرف عدد محدود من المضاربين الماليين عبر ثروات مالية كبرى بمصائر بعض الدول كما كان مع جنوب شرق آسيا سنة ١٩٩٨.

لقد كان وما يزال أهم عنصر في الرأسمالية، هو تخفيف الأعباء على الشركات والمصارف المالية، لأن الفكر الرأسمالي نفسه يقوم على أن الاقتصاد هو المعاملات الجارية بين المصارف والشركات الكبرى، فإن حقق مالكوها الرأسماليون أرباحاً متزايدة أقدموا على مشاريع جديدة يفترض أن توجد أماكن عمل جديدة، لتخفف العبء المعيشي عن الطبقة المتوسطة فنتمكن من تسديد ما عليها، مثل القروض العقارية والضرائب المتزايدة، وبالتالي يستمر وجودها عصباً لاستمرار حركة الإنتاج والاستهلاك في الدولة. لهذا تتحول عملية إنقاذ الاقتصاد الرأسمالي إلى عملية توزيع الأعباء بالتساوي على أكبر عدد ممكن من عامة المواطنين، على غرار توزيع الفقر بالتساوي كما أتهمت الشيوعية مع استثناء الطبقة المهيمنة مالياً، ربما على غرار ما كان في الدول الشيوعية أيضاً من استثناء الطبقة الحزبية والعسكرية الحاكمة واقعياً.

### **أولاً: الحلول المطروحة للأزمة:**

هيمنت خلال العقود الثلاث الماضية أفكار وسياسات الليبرالية الجديدة على الغالبية العظمى من حكومات العالم، وجوهر هذه الرؤية كما سبق أن ذكرنا هو ضرورة تقليص دور الدولة في الاقتصاد، من خلال الخصخصة وتحرير الأسواق في كافة القطاعات المالية والصناعية والخدمية، بما في ذلك الصحة والتعليم والبنية التحتية والتأمينات. وقد رأينا خلال الأزمة المالية كيف اضطرت حكومات الدول المتقدمة، وعلى رأسها الحكومة الأمريكية أن تتبنى سياسات تتناقض كلياً مع ما ظلت تطرحه في دعاياتها، وفي السياسات التي تفرضها عن طريق البنك وصندوق النقد الدوليين على مختلف بلدان العالم. نحن نشهد، خلال هذه الأزمة، أكبر تدخل حكومي في الاقتصاد منذ الحرب العالمية الثانية، فالبنوك المركزية تتفق التريونات في تأميم كبرى البنوك العالمية وشركات التأمين، وفي شراء الأسهم والأوراق المالية "المسمومة" وهذا كله في محاولة محمومة لإنقاذ النظام من حالة الانهيار المالي ومن الانزلاق في كساد كبير، يتجاوز حجمه وتأثيره كساد الثلاثينات من القرن العشرين.

### **ثانياً: هل ستمكن الحكومات من إنقاذ النظام من خلال هذه السياسات؟**

لا يمكن التنبؤ بمصير الاقتصاد العالمي، فالمتغيرات والعوامل متعددة ومعقدة، ولا يمكن التكهّن بدقة حول احتمالات تفاعلها وتطورها. أن التدخل الحكومي غير المسبوق في سوق المال والبنوك، وعلى رأسها الحكومة الأمريكية والاتحاد الأوروبي، قد مكنهم من تفادي الانزلاق في كساد عالمي كبير وفي شلل كامل لسوق المال العالمي. لكن هذه السياسات التدخلية لم ولن تنقذ الرأسمالية من الدخول في ركود عالمي عميق خلال العامين القادمين. كانت تقديرات صندوق النقد الدولي تشير، في منتصف سبتمبر ٢٠٠٨، إلى أن اقتصاد الدول الرأسمالية الكبرى لن يتجاوز ٥٠% خلال عام ٢٠٠٩، وهو ما يعني عملياً انكماشاً حاداً في تلك الاقتصادات، وتشير التقديرات نفسها إلى أن الاقتصاد العالمي ككل لن يتجاوز نموه ٣% خلال العام ٢٠٠٩ فقد تراجع نمو الاقتصاد الصيني من أكثر من ١٢% إلى أقل من ٩% خلال ٢٠٠٨، وبالطبع يكون أثر الركود العالمي أكبر وأخطر على اقتصاد الدول الأضعف، فدول مثل باكستان وتركيا والمجر والبرازيل والأرجنتين، وإندونيسيا على رأس الاقتصادات المهددة بالانهيار، وهذه هي مجرد بداية.

ولكن وعلى المدى الأطول فهناك عدد من العوامل التي يمكنها أن تجعل من الركود العالمي الحالي مجرد مقدمة لأزمات أكثر حدة في النظام الرأسمالي العالمي. أول هذه العوامل أن البنوك

المركزية التي تضخ آلاف التريلونات اليوم، يجب ان تأتي بهذه التريلونات من مكان ما، والمصدر الرئيسي للمال الحكومي هو الضرائب، وهو ما يعني أن الأموال التي يتم ضخها اليوم هي حصيلة الضرائب في المستقبل، وبالطبع من سيدفع الثمن هم الغالبية العظمى من دافعي الضرائب وهم العمال والموظفون. ولكنه أيضًا يمثل رهانًا غير مضمون، إذ يقوم على افتراض أن الاقتصاد سيتعافى للدرجة التي تمكن الدولة من تحصيل الضرائب اللازمة لدفع الفاتورة المهولة للأزمة. وبالطبع يمكن للدول أن تطبع النقود واتباع سياسة التمويل بالعجز، لكن ذلك يعني الدخول في حالة تضخم خطيرة.

العامل الثاني هو أن الحجم النسبي للبنوك المركزية وما تستطيع توفيره من اموال قد تضائل بسبب النمو غير المسبوق للشركات الاحتكارية العملاقة، متعددة الجنسيات، وهو ما يعني أن قدرة البنوك المركزية في إنقاذ مثل هذه الشركات العملاقة يصبح موضع شك. والعامل الثالث هو أن التداخل والاندماج في الاقتصاد الرأس مالي العالمي يصعبان بشدة من مهمة البنوك المركزية، فالأمر يحتاج إلى درجة من التنسيق والوحدة بين البنوك المركزية، يصعب تحقيقها في عالم قائم على التنافس، ليس فقط بين الشركات، ولكن أيضًا بين الدول الرأسمالية المختلفة. ويجدر هنا الإشارة إلى ما حدث في اليابان في تسعينات القرن العشرين، حين دخل الاقتصاد الياباني في حالة ركود طويلة، فقام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة إلى ما يقرب من الصفر، من أجل تنشيط الاقتصاد في حين كان سعر الفائدة في أوروبا وكثير من الأسواق الناشئة يتجاوز 4%. كانت إحدى نتائج ذلك هي قيام المستثمرين بالاقتراض من بنوك اليابان، وإيداع الأموال في بنوك الدول ذات سعر الفائدة الأعلى، وبالتالي من تحقيق ربح صافي من الفارق بين أسعار الفائدة، بمجرد تحويل الأموال من بلد إلى أخرى.

مما سبق يمكننا القول أنه ربما يكون الاقتصاد العالمي قد تفادى كسادًا كبيرًا، ولكن رغم كل الأموال التي تُضخ فإنه لم يتمكن من تفادي ركود عالمي عميق، وأنه على المدى البعيد، لن يتمكن من الإفلات من أزمت أعنف ومن زلازل أكثر تدميرًا.

### **المطلب الثاني: البحث عن بدائل لفكر وسياسات الليبرالية الجديدة:**

اعترف فرانسيس فوكوياما أحد أبرز الفلاسفة والمفكرين الأميركيين المعاصرين أن بعض مفاهيم الرأسمالية سقطت مع انهيار كبرى الشركات في وول ستريت والذي تسبب في أكبر أزمة مالية يشهدها العالم منذ الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي.<sup>25</sup> وأضاف أن قدرة أميركا على صياغة الاقتصاد الدولي عبر الاتفاقيات التجارية وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي ستضعف، وستتضاءل معها موارد البلاد المالية، كما أن المفاهيم والنصائح وحتى المعونات التي تقدمها للعالم لن تحظى بذلك الترحيب الذي تتلقاه الآن. ومع إقراره بأن خفض الضرائب أمر جيد إلا أن فوكوياما، الذي يعد أحد منظري المحافظين الجدد، لا يراه بالضرورة محفزًا للنمو. وخلص إلى القول في هذا الصدد إن التعامل "غير المستتير" مع أزمة وول ستريت المالية يكشف أن التغيير الأكبر الذي يتعين على الولايات المتحدة إجراؤه يكمن في صعيد السياسة، وأن الاختبار الأخير للنموذج الأميركي يتمثل في قدرته على إعادة اكتشاف نفسه، ذلك أن النموذج الجيد هو ذلك الذي يملك المنتج المناسب لترويجه قبل كل شيء وإليه تنسب الديمقراطية.

لقد أحدثت تلك الأزمة المالية العالمية شروخا في مدرسة الليبرالية الجديدة وفي هيمنتها العالمية، وبدأت أصوات تتعالى في قلب المؤسسات المالية العالمية تشكك في صحة تلك السياسات، وتلك الأصوات لم تكن اشتراكية أو إسلامية فهي لم تشكك في النظام الرأسمالي نفسه، بل دعت إلى درجة

<sup>25</sup> ورد ذلك في مقال لفرانسيس فوكوياما بعنوان "انهيار أميركا كمؤسسة" نشرته مجلة نيوزويك في عددها الصادر في ١٢ ديسمبر ٢٠٠٨.

أكبر من تدخل الدولة والرقابة على أسواق المال فحسب، أي إلى ترشيد الرأسمالية وجعلها أقل عرضة لتلك الهزات العنيفة. إذن نحن على أبواب أزمة مستمرة لم تنته، ولن يستطيع العلاج الأميركي وحده أن يحل المشكلة على الأقل على المستوى العالمي، وهذه الجهود المتتالية لن تؤدي إلى إصلاح النظام الاقتصادي العالمي لأن هنالك خلافاً أصبح في البنية الإنتاجية للاقتصاد العالمي وكذلك اتضح أن الحكومات صارت في كثير من الدول وبخاصة في العالم الثالث عاجزة عن تقديم وإيصال السلع والخدمات الأساسية إلى مواطنيها وهذا شكل أيضاً حالة من الفوضى الجديدة في العالم. لقد قدر البعض أن نمو الاقتصادات الجديدة المتوائمة مع قيم العولمة ستقوض الموقع المركزي لأميركا في العالم، وتخيلوا أن هذا سيستغرق أجيالاً وعقوداً، لكن اليوم تبدو تلك الافتراضات ضرباً من الخيال. فبعد أن خلقوا ظروفاً أنجبت أكبر فقاعة في التاريخ يبدو قادة الولايات المتحدة عاجزين عن فهم حجم المخاطر التي تحيق بلادهم، ولأنهم غارقون في ثقافة الحروب ولعب دور شرطي العالم، يتجاهلون أن قيادة بلادهم للعالم تتحسر بشكل سريع، في حين يولد عالم جديد ما زال غير ظاهر، تكون فيه أميركا مجرد واحدة من عدة قوى عظمى، وتواجه مستقبلاً غامضاً لن تكون قادرة على تشكيله.

الواقع أن انتشار الليبرالية الجديدة وأصولية السوق لم يبدأ مع انهيار الاتحاد السوفيتي وتفكك المعسكر الشرقي، إنما كانت في أواخر السبعينيات ومطلع الثمانينيات من القرن العشرين في عهد رونالد ريغان في الولايات المتحدة، وتزامن ذلك مع انتشار أفكار المسيحية الصهيونية والمحافظين الجدد. وقد شملت سياسته فيما شملت القضاء على بقايا قوة النقابات العمالية، والتأمينات الصحية والاجتماعية، ورفع بقايا القيود على رؤوس الأموال، وتصعيد نفقات التسليح، حتى عرف ذلك النهج الاقتصادي من بعده بالسياسة "الريغانية". آنذاك لم تكن جميع الدول الأوروبية الغربية في أوضاع تسمح باتباع النهج نفسه، فوجدت الدول الإسكندنافية تتميز بارتفاع مستوى الضمان الاجتماعي، كما عرفت النظام الرأسمالي في ألمانيا الغربية والمجاور مباشرة للنظام الشيوعي في ألمانيا الشرقية آنذاك باسم نظام اقتصاد السوق الاجتماعي *Soziale Marktwirtschaft* تمييزاً له عن تعبير اقتصاد السوق الحر. ومع ملاحظة أن بريطانيا سارت على نهج مماثل لنهج ريغان، وعرفت به رئيسة الوزراء البريطانية السابقة مارغريت تاتشر، كما عرف نهجها بالسياسة "التاتشرية"، لذا نجد أن أشد الدول الأوروبية تعرضاً لمخاطر الانهيارات المصرفية في الوقت الحاضر هي بريطانيا، وتليها إسبانيا، وهي بعد بريطانيا الأكثر ارتباطاً بشبكة المال والاقتصاد الأميركي، وتأتي في مرتبة تالية فرنسا وألمانيا وإيطاليا. إن فترة ما بعد الشيوعية شهدت ازدياد انتشار الرأسمالية المتشددة، إلى درجة أن غالبية الأحزاب الاشتراكية الديمقراطية الأوروبية أصبحت أحزاباً يمينية. ولا تزال أسئلة عديدة مفتوحة حول مستقبل النظام المالي العالمي وانعكاسات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي.

إن الأمر الأهم والأعمق مغزى وتأثيراً مستقبلياً من الأزمة المالية هو أزمة الفكر الذي صنعها، ومن طبيعة سقوط الأفكار وانهيارها أن يحتاج إلى زمن. وتتيح الأزمة المالية العالمية فرصة لطرح سياسات اقتصادية بديلة مشتقة من الاقتصاد الاشتراكي أو الاقتصاد الإسلامي، والبديل الاشتراكي يطرح نظاماً للإنتاج والتوزيع يستند إلى التخطيط بدلاً من آليات السوق، أما البديل الإسلامي فيطرح إقامة نظام مالي لا يتعامل بالربا. لكن الانكسار الذي أحدثته الأزمة المالية العالمية لا يدل على نهاية الرأسمالية، بل هي قادرة على تجاوز التزاماتها لأن المواطنين في دول المركز الرأسمالي وفي دول الهامش أي الدول النامية تدفع ثمن الأزمات الرأسمالية. والفراغ الفكري الذي تحدثته أزمة الليبرالية الجديدة لا يعني أن يمتلئ هذا الفراغ بالأفكار الاشتراكية أو الإسلامية، بل ستمتلئ الساحة سريعاً بالأفكار الإصلاحية الداعية إلى "ترشيد" الرأسمالية وخلق توازن جديد بين دور الدولة ودور السوق، حتى وإن كانت هذه الأفكار لا تمثل حلاً جذرياً للآزمات الرأسمالية. لذا يجب على الحكومات وضع ضوابط منذ الآن لمنع الافتراض غير المسؤول لأن هذا الافتراض غير المسؤول إذا لم يتوقف سيؤدي إلى كارثة عالمية قد يطيح بالنظام الرأسمالي برمته. ستكون أزمة طويلة الأمد وتداعياتها ستستمر مدة طويلة.

## مستقبل الرأسمالية وامكانيات تجديدها:

منذ نهاية القرن الماضي وعلماء الاقتصاد يذهبون إلى أن بعض الفرضيات الأساسية في النظرية الرأسمالية بحاجة إلى إعادة نظر كلية، فمثلا هنالك قضية المعلوماتية وحرية الوصول الى المعلومات وتوفيرها كسلعة عامة، كأحد شروط المنافسة في الأسواق، تبين أن هذا غير صحيح وأن السوق ليس تنافسيا إلى القدر المناسب، لأن البائع يتمتع بقوة كبيرة على المشتري. كما أثرت قضية تدمير الموارد الطبيعية والاستهلاك المفرط للطاقة وتلويث الوسائط البيئية، وتبعات ذلك من ارتفاع درجات الحرارة وذوبان الجليد وثقب الأوزون والتغيرات المناخية.

لقد تبين أن الخلل أولا في القطاع المصرفي والمالي، وهناك خلل أيضا في القطاع الإنتاجي، الناجم عن المبالغة في الاستهلاك، والتباين الكبير في عصر المعلومات بين المعلومة التي يتمتع بها المشتري والمعلومة التي يتمتع بها البائع. الرأسمالية استطاعت أن تتخطى أزمات عديدة وأن تعيد تجديد نفسها أكثر من مرة في التاريخ. والآن نشهد مرحلة جديدة نتوقع أن تستمر لفترة، وهذه المرحلة الانتقالية يعاد فيها صياغة توازن جديد بين الدولة والسوق، وتشبه لحد كبير الحقبة التي تلت أزمة الكساد العالمي الكبير في الثلاثينيات وظهور نظرية كينيز العامة للتشغيل وسعر الفائدة، لاتي قدمت علاجاً لمشكلة البطالة والكساد، حتى يسميها البعض أحيانا بنظرية الأزمة الرأسمالية. يحدث حاليا انهيار عشرات المؤسسات واندماج مئات المؤسسات، ثم تنشأ كتكتلات أكبر، وفي المقابل الدولة تتدخل للحد من الأزمة عبر شكل من أشكال التأمين، ويبدو السيناريو الليبرالي متناقضا مع نفسه، ففي ذروة الترويج لبرامج التكيف الهيكلي والخصخصة، تلجأ الولايات المتحدة مركز النظام الرأسمالي العالمي أشكالاً من التأمين والعممة لم تشهدها الدول الرأسمالية منذ تأمين حزب العمال في بريطانيا لصناعة الصلب والاتصالات عقب انتهاء الحرب العالمية الثانية.

هذا التمرکز الكبير عبر الاندماجات وبتاحة دور أكبر للدولة في النشاط الاقتصادي، خاصة على صعيد الرقابة والملكية، سوف ينشأ معه نوع جديد من رأسمالية الدولة الاحتكارية، التي وجدت بعد الحرب العالمية الثانية وخلال الحقبة الكينيزية. اذن هناك اتجاه لإعادة تجديد هذا التوازن بين الدولة والسوق عبر تكتلات أكبر فأكبر من قبل الدولة ومن قبل السوق. وهنالك بداية في تراجع الدور الأميركي و بروز قوى اقتصادية أخرى جديدة على العالم واحدة في أوروبا والثالثة في المحيط الباسيفيكي، ولذلك سنرى ربما تعدد الأقطاب، نظام تعدد الأقطاب في العالم. ويرى البعض أن النظام المصرفي الإسلامي هو البديل الواقعي، والأمل الوحيد لكي يخرج النظام المالي العالمي من أزمته. تتلخص روشيّة العلاج في وقف المضاربات ومحاسبة المسؤولين عن الأزمة في الجهاز المصرفي وتشديد رقابة البنك المركزي على العمل المصرفي بعامة وعلى ضخ الائتمان بخاصة، مع تفعيل السياسات المصرفية بحزم وصرامة، خاصة فيما يتصل بإدارة السيولة والعائد ومخاطر الائتمان وكفاية رأس المال والاستمرار في ضخ السيولة في شرايين الاقتصاد، حتى لا تنهار أساسيات القاعدة الإنتاجية، فضلا عن التفكير الجادّ في دراسة النظام الإسلامي.<sup>26</sup>

## المطلب الثالث: ضرورة تحقيق عولمة أكثر انسانية واعادة تشكيل مؤسسات بریتون وودز:

<sup>26</sup> قال الدكتور عبد الحميد الغزالي، الخبير المتخصص في الاقتصاد الإسلامي أن النظام المصرفي الإسلامي هو البديل الواقعي، والأمل الوحيد لكي يخرج النظام المالي العالمي أمناً من السّفق المُظلم للأزمة الراهنة، وأشار إلى أن الفائدة الربوية هي أساس التقلبات الحادثة في الاقتصاد الرأسمالي. وتوجد أكثر من صيغة لاستثمار الأموال في الاقتصاد الإسلامي، الصناديق الإستثمارية التي تعمل بأكثر من صيغة تمويلية، مثل صناديق المراهبة، وصناديق الأسهم، وصناديق السلم، وصناديق الإستصناع، وصناديق الإجارة. أنظر في ذلك موقع سويس إنفو في شبكة الانترنت.

توجد حركات جماهيرية ومنظمات غير حكومية فى الدول المتقدمة تتاهض العولمة بتطبيقها الرأسمالية المتشددة، ولعل أهمها حركة "أتاك" ATTAC التى بدأت فى فرنسا، وهى تختلف عن المنظمات التقليدية كالأحزاب والنقابات والمنظمات غير الحكومية، وفى نفس الوقت تمد يد التعاون مع كافة منظمات المجتمع مثل الهيئات والاتحادات والمنظمات غير الحكومية.<sup>27</sup> ولاتلتزم المنظمة بأية مبادئ نظرية أيديولوجية أو دينية، وليست فى حاجة لذلك فهى تضم أعضاء من كافة الاتجاهات السياسية والدينية والفكرية. ورغم ذلك هناك شبه اجماع على رفض مفاهيم الليبرالية الجديدة للعولمة، وخاصة ما يتعلق بالديموقراطية وحماية البيئة والعدالة الاجتماعية. ومن هذ الموقف تنطلق نداءات المنظمة مطالبة باسقاط ديون الدول النامية واصلاح نظام النقد الدولى. ولاتقدم حركة أتاك نفسها كمنظمة معادية أو مضادة للعولمة، وانما تنطلق هذه الحركة من نقد ما تحقق من نتائج للعولمة، فمثلا لك يتحقق حلم العولمة بتحقيق الرفاهية للجميع، بل على العكس فان الفجوة بين الدول الغنية والفقيرة قد اتسعت كثيرا. كما أن هذه الحركة لاتوجه النقد لكثافة وعالمية العلاقات الاقتصادية والسياسية، بل تركز على رفض العولمة الاقتصادية لصالح الليبرالية الجديدة. وتقتراح بديلا للعولمة الرأسمالية عولمة يكون محتواها التضامن والعدالة الاجتماعية وحقوق الانسان والديموقراطية. وتسعى الى ان تسود هذه القيم فى الهياكل السياسية والاجتماعية للنظام الدولى وفى الدول الصناعية والنامية على السواء. وبمعنى آخر فانها تتادى باعادة تشكيل توجه العولمة بدلا من تعظيم الربح فى الأسواق المالية وتحقيق العدالة والديموقراطية وحقوق الانسان. وعلى العكس مما يراه البعض أن العولمة الرأسمالية لا بد لها فى المرحلة الحالية، ترى هذه الحركة أنه من الممكن اقامة عالم جديد. وفى عملية البحث عن بدائل للعولمة الرأسمالية فان نقاد العولمة أقاموا مؤتمرا فى بورت أليجر فى البرازيل Porte Ale-gre بالتعاون مع الأحزاب والنقابات والمنظمات غير الحكومية وحركة معدمى الأرض فى البرازيل، وكانت منظمة أتاك ممثلة فى المؤتمر تحت شعار "يمكننا اقامة عالم جديد" على مدى أسبوع فى بداية سنة ٢٠٠١ وناقش أكثر من ألف شخص البدائل الممكنة للعولمة الرأسمالية. وتتنوع وجهات النظر فى مناقشة مقترحات عملية لاصلاح النظام العالمى.

### مقترحات منظمة أتاك لاصلاح أسواق المال العالمية:

يمكن ايجاز هذه المقترحات فى فرض ضرائب على الصرف الأجنبى أو ما يسمى ضرائب توبين Tobin Tax نسبة الى عالم الاقتصاد توبين الذى اقترحها. وتجديد المناطق الحرة والاعفاءات الضريبية وبنوك الأوفشور Offshore. ومنع المضاربات على المشتقات فى بورصات الأوراق المالية. والغاء ديون الدول النامية. واحكام الرقبة على المصارف وأسواق الأوراق المالية. واصلاح منظمات التمويل الدولية مثل صندوق النقد والبنك الدولى وبنوك التنمية... الخ. واستقرار أسعار الصرف

كثيرا ما تحدث أزمات داخل مؤسسات وتكتلات الليبرالية الجديدة، ويبدو ذلك جليا فى مؤتمرات منظمة التجارة العالمية. ويعبر فشل مؤتمر سياتل ثم مؤتمر الدوحة عن أزمات تجارية بين الدول الأعضاء، وأيضا تصاعد حركة الاحتجاج ومناهضة العولمة. من جهة أخرى فان تناقضات العولمة الاقتصادية يجعل حركة الاحتجاج ضدها تنطلق من القاعدة الجماهيرية خاصة فى الدول الصناعية

<sup>27</sup> تعتبر حركة أتاك من أنجح حركات الاحتجاج ضد العولمة والتى ينظمها المجتمع المدنى فى فرنسا، وقد بدأت بمبادرة من مجلة Le Mond Diplomatique الفرنسية فى يونية ١٩٩٨ وذلك لانشاء منظمة باسم Association pour la Taxation de Transactions financières a l'aide aux Citoyens (ATTAC) جمعية لتوجيه فرض الضرائب على المعاملات المالية لصالح المواطنين.

التي تمتلك وسائل التعبير عن الرأي وحرية المعارضة. وحيث أن أهم خصائص الليبرالية الجديدة هو بسط نفوذها عالمياً، فتصبح حركة الاحتجاج ضدها طويلة الأجل.

ويمكن القول أنه قد جرى منذ سيائل عولمة حركة مناهضة العولمة الاقتصادية وسياسات الليبرالية الجديدة، ويتضح ذلك في النقاط التالية:

١. لم يقتصر النقد على توجهات الليبرالية الجديدة وإنما امتد النقد إلى علاقات القوى الممثلة لها وأفكارها ومصالحها، مثل المنظمات الدولية الثلاث: منظمة التجارة العالمية وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

٢. ارتبط النقد الراديكالي للعولمة بقدرة واسعة على الحراك الاقتصادي والاجتماعي في الدول الصناعية. ولكن يبقى السؤال مفتوحاً وهو هل تمتد حركة الاحتجاج إلى الدول النامية، حيث تعاني معظم شعوبها من شطف العيش والقهر والتهميش، فهي تقع بين مطرقة العولمة وسندان أنظمة أوليجارشية ومتسلطة.

٣. مازالت حركة الاحتجاج ضد العولمة محصورة أساساً في مؤتمرات المنظمات الدولية دون تغيير حقيقي لصالح فقراء العالم، ويخشى أن يكون مآل حركة الاحتجاج هذه التلاشي تدريجياً. لذا يجب أن تمتد الحركة المناهضة للعولمة إلى الدول النامية، من أجل تحقيق عولمة أكثر إنسانية لصالح جميع شعوب العالم، في الدول النامية كما في الدول الصناعية.

### خاتمة:

تناولنا في هذه الدراسة رسداً وتحليلاً لمواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية، وذلك بعقد دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر. وفي الجزء الأول درسنا الأزمة المالية العالمية، من حيث الأسباب والنتائج الأولية، فعرضنا تداعيات أزمة القروض العقارية واهتزاز الأسواق المالية، وأسباب الأزمة المالية العالمية، وخطة الإنقاذ الأميركية لمعالجة الأزمة المالية وحدودها. وفي الجزء الثاني تناولنا تحليل تأثير الأزمة المالية على الدول المتقدمة، وخاصة ألمانيا، فعرضنا تأثيرات الأزمة المالية على الدول الصناعية الكبرى، ومواجهة الأزمة المالية في ألمانيا. وفي الجزء الثالث من الدراسة تناولنا تأثير الأزمة المالية على الدول النامية، خاصة مصر، وفي الجزء الرابع والأخير من الدراسة كرسنا لاستخلاص الدروس المستفادة من تحديات وفرص الأزمة المالية العالمية، وأوجزنا هذه الدروس في ضرورة إعادة النظر في عملية سحب الموارد من الاقتصاد الحقيقي، والبحث عن بدائل لفكر وسياسات الليبرالية الجديدة، ثم ضرورة تحقيق عولمة أكثر إنسانية وإعادة تشكيل مؤسسات بريتون وودز.

## ملحق رقم ١:

### عرض موجز لأبرز حالات الإفلاس التي مرت على الولايات المتحدة وتواريخها

١. بنك ليمن برانرز الاستثماري: تاريخ الإفلاس 15-9-2008 وقيمة الأصول قبل الإفلاس 639 مليار دولار.
٢. شركة ريفكو للخدمات المالية: تاريخ الإفلاس 17-10-2005 وقيمة الأصول قبل الإفلاس 33 مليار دولار.
٣. شركة وورلد كوم للاتصالات: تاريخ الإفلاس 21-7-2002 وقيمة الأصول قبل الإفلاس 104 مليارات دولار.
٤. شركة كونسيكو للخدمات المالية: تاريخ الإفلاس 18-12-2002 وقيمة الأصول قبل الإفلاس 61 مليار دولار.
٥. شركة إنرون للطاقة: تاريخ الإفلاس 12-2-2001 وقيمة الأصول قبل الإفلاس 63 مليار دولار.
٦. فايننشال كورب أوف أميركا للخدمات المالية: تاريخ الإفلاس 9-9-1988 وقيمة الأصول قبل الإفلاس 34 مليار دولار.
٧. شركة تكساكو للنفط: تاريخ الإفلاس 12-4-1987 وقيمة الأصول قبل الإفلاس 36 مليار دولار.

## ملحق رقم ٢:

### المراحل الكبرى في الأزمة المالية منذ اندلاعها<sup>٢٨</sup>

نوجز المراحل الكبرى في الأزمة المالية التي اندلعت في بداية العام ٢٠٠٧ في الولايات المتحدة وانتشرت في باقي دول العالم:

• فبراير ٢٠٠٧م: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري ( الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد)، فأصبح ينكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.

• أغسطس ٢٠٠٧م: البورصات تندهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.

• أكتوبر ٢٠٠٧م إلى ديسمبر ٢٠٠٧م: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.

- يناير ٢٠٠٨م: الاحتياطي الاتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى ٣.٥٠%، وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجياً إلى ٢% بين شهري كانون الثاني ونهاية نيسان.
- ١٧ فبراير، ٢٠٠٨م: الحكومة البريطانية تؤمّم بنك "نورذرن روك".
- مارس ٢٠٠٨م: تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق التسليفات.
- مارس ٢٠٠٨م: "جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.
- ٧ سبتمبر، ٢٠٠٨م: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و"قاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود ٢٠٠ مليار دولار.
- ١٥ سبتمبر، ٢٠٠٨م: اعتراف بنك الأعمال "ليمان برانرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو "بنك أوف أميركا" شراء بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو بنك "ميريل لينش".
- عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال ٧٠ مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
- ١٦ سبتمبر، ٢٠٠٨م: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهتدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة ٨٥ مليار دولار مقابل امتلاك ٩.٧٩% من رأسمالها.
- ١٧ سبتمبر، ٢٠٠٨م: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- ١٨ سبتمبر، ٢٠٠٨م: البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "أتش بي أو أس" المهدد بالإفلاس.
- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة ٧٠٠ مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- ١٩ سبتمبر، ٢٠٠٨م: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى "التحرك فوراً" بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- ٢٣ سبتمبر، ٢٠٠٨م: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.
- الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية للإنقاذ المالي.
- ٢٦ سبتمبر، ٢٠٠٨م: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.

• ٢٨ سبتمبر، ٢٠٠٨م: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم "فورتييس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا جرى تأميم بنك "برادفورد وبنغلي".

• ٢٩ سبتمبر، ٢٠٠٨م: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ. وبورصة وول ستريت ينهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.

• أعلن بنك "سيتي غروب" الأميركي أنه يشتري منافسه بنك "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية.

• ١ نوفمبر، ٢٠٠٨م: مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

### ملحق رقم ٣:

#### بنود خطة الإنقاذ المالي الأمريكية<sup>٢٩</sup>

١- السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة سبعمئة مليار دولار، وتكون مرتبطة بالرهن العقاري.

٢- يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة الأمريكية إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى ٢٥٠ مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى ٣٥٠ 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.

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

٤- يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى، لوضع خطط مماثلة.

٥- رفع سقف الضمانات للمودعين من مائة ألف دولار إلى ٢٥٠ ألف دولار لمدة عام واحد.

٦- منح إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها نحو مائة مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

٧- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم.

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

٩- استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد.

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

- ١١- يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضور الاجتماعات الدورية في الخزانة، وذلك لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات.
- ١٢- تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة.
- ١٣- يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.
- ١٤- اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.