

جذور الازمة المالية الامريكية الحالية

مرتضى ابوطالبي

ان الازمة التي تمر بها اميركا حاليا هي ازمة مالية ، ويمكن ان تؤدي الى ركود اقتصادي. ركود بمعنى تراجع اجمالي الانتاج الداخلي خلال فصلين متتالين ، الا ان الاقتصاديين متفقون بالاجماع على انهم لا يرون توافر الظروف الحالية في اميركا لظهور أو بروز مثل هذا الركود ، رغم ان IMF اعلنت ان الوضع الحالي في اميركا يشير الى وجود الركود وتعتقد بان هذا الركود سيستمر حتى نهاية عام ٢٠٠٩^١ وعلى اي حال فان جذور الازمة الحالية في اميركا تكمن في :

١- احداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١ وتراجع ثقة شعوب العالم بالنظام الحكومي الامريكي سواء من الناحية السياسية او الامنية او الاقتصادية نتيجة للضربة الموجهة.
٢- ان حادث ١١ سبتمبر ٢٠٠١ شكل في الحقيقة تهديدا مباشرا للنظام المصرفي والمالي الامريكي.^٢

٣- وردا على هكذا وضع ، فان الاحتياطي الفدرالي ، ومن اجل الحد من عدم الاستقرار وانعدام مصداقية النظام المصرفي الامريكي لدى الراي العام العالمي ، اقدم على الفور بخفض الفائدة (من ٦% الى ١%). والهدف من هذه السياسة هو :

¹ See: www.IMF.org-World Economic outlook Update.

² Andrew Baker-9/11 the root of Financial Crisis- The Shropshire Star Newspaper- Sunday 23the Nov.2008

أ - زيادة السيولة النقدية عن طريق تسهيل منح الاعتمادات

ب- الحد من انخفاض قيمة الدولار

ج- عرض فائض من الدولار في السوق بمقدار ١/٥ تريليون دولار سنويا

٤- ان تطبيق السياسات الانفة الذكر ادى الى الافرازات الاقتصادية التالية :

أ - ان زيادة عرض الدولار والسيولة النقدية من دون وجود برنامج محدد

لزيادة الطاقة الانتاجية والاستثمارات أدى الى ارتفاع الاسعار (التضخم) وزيادة عجز

الموازنة. فعلى سبيل المثال كان التضخم في عام ٢٠٠٧ زهاء ٢/٨% لكنه ارتفع عام

٢٠٠٨ الى نحو ٤%. كما وصل العجز في الموازنة عام ٢٠٠٧ الى نحو تريليون

دولار.

ب- اصدار سندات الخزينة وبيعها للاجانب للتعويض عن عجز الموازنة

وموازنة المدفوعات الخارجية

ج- ان انخفاض سعر الفائدة واصدار سندات الخزينة يعني في الحقيقة خروج

الدولار من اميركا وعودته مجددا الى اميركا على هيئة شراء سندات الخزينة من قبل

الاجانب (شراء الاصول المالية)

د- ان خروج الدولار جاء بسبب كون سعر الفائدة في الاسواق الخارجية

اعلى من اميركا. ويطلق مضاربو العملة على هذا العمل اسم اربيتاج سعر المردودية

والذي استخدم لأول مرة من قبل البريطاني جون مينارد كينز. حركة الاموال من مكان

الى مكان اخر يملك اعلى مردود^١

ر- ان بيع سندات الخزينة والذي تم بهدف توفير نفقات العمليات العسكرية

الامريكية في افغانستان والعراق ادى الى زيادة الديون الحكومية الامريكية الى ٨

^١ دومينيك سالواتورة - مالىه بين الملل (المالية الدولية) - ترجمة سيد فضل رياضي - اصدارات اردبيهشت - ١٣٧١ - تهران - ص ٢٧

جنور الازمة الامريكية الحالية / ١٣٣

تريليونات دولار حتى عام ٢٠٠٨. (بما يعادل ٧٠% من اجمالي الديون الداخلية لاميركا)

ز- ان عموم سندات الخزينة وباقي الاوراق المالية والاصول المالية اشترت من قبل الاسويين الذين كانوا يصدرون بضائع زهيدة الثمن الى اميركا. وبذلك يمكن القول بان نفقات الحفاظ على الهيمنة العسكرية الامريكية او بعبارة اخرى العمليات الامريكية المضادة للارهاب في افغانستان والعراق تم توفيرها من قبل الاسويين على وجه العموم.

ز- وبسبب هذا التبادل التجاري فان الحفاظ على القيمة العالمية للدولار كان يكتسب اهمية بالنسبة للاسويين. لان الاسويين يملكون في الوقت الحاضر ثلثي احتياطي العالم من العملة الاجنبية ومعظمها الدولار. (فمثلا بلغ احتياطي اسيا من العملة الاجنبية عام ١٩٩٥ نحو ٤٠٨ مليار دولار وارتفع الى ٢٠٤٥ مليار دولار عام ٢٠٠٦).

لكن ماذا حدث على الاملد المتوسط؟ (على الصعيد الدولي)

١- لم يستغرق الامر طويلا حتى تم استخدام فائض الدولار في السوق العالمي في صفقات النفط وادى بصورة مفاجئة الى ارتفاع اسعار النفط في الاسواق الدولية

٢- ان ارتفاع اسعار النفط ادى الى تراجع قيمة الدولار وبالتالي انعدام الثقة العالمية بقوة شراء الدولار. (بدء المضاربة في سوق النفط)

٣- ان انعدام الثقة بقوة شراء الدولار ادى أولا الى أن لا يعتبر الاجانب ان من المصلحة لهم الاحتفاظ بالدولار كعملة دولية وحيدة ولجأوا الى ابرام الصفقات

بالعملات الأخرى مثل اليورو. وثانياً العمل على تغيير احتياطهم من الدولار بحيث ان روسيا على سبيل المثال خفضت خلال ال ١/٥ عاماً الماضية نسبة احتياطها من الدولار من ٧٥% الى ٥٠%. وثالثاً تراجعت عملية شراء الأجانب للأصول المالية في أميركا، فقد تراجع مثلاً شراء الأجانب لسندات الخزينة في يوليو ٢٠٠٧ من ٩٧ مليار دولار الى ١٩ مليار دولار كما أقدم الآسيويون منذ بداية عام ٢٠٠٨ على بيع نحو ٦٠ مليار دولار شهرياً من أصولهم المالية في أميركا وأعادوها الى بلدانهم.^١

ماذا حدث على الصعيد الداخلي (السوق المالي والراسمال الأمريكي)؟

ومع خفض سعر الفائدة وتسهيل منح الاعتمادات تم إيجاد انتعاش اصطناعي في الاقتصاد. ومع مشاهدة الناس لهذا الانتعاش فانهم خفضوا الاستهلاك الجاري من جهة (ويؤدي عملياً الى تراجع الطلب على السلع الاستهلاكية واحتمال انخفاض مستوى الاسعار والتضخم) وخصصوا ما تبقى من مداخيلهم (أموال التوفير) لشراء ممتلكات مثل السكن. من جهة أخرى، ان محصلة هكذا سلوك من قبل المؤسسات المالية والاعتمادية وشهية الناس لكسب المزيد من الأموال في المستقبل ادى الى ظهور التطورات التالية:

- ١- ان زيادة الكتلة النقدية للبنوك والمؤسسات المالية وكذلك زيادة الطلب من قبل الناس اسفر عن اندفاع الناس نحو الحصول على قروض لشراء مساكن
- ٢- ان الطلب المتزايد ادى الى ارتفاع اسعار المساكن. وارتفاع الاسعار هذا ادى الى ان تقوم المؤسسات الاعتمادية بمنح قروض حتى للأشخاص سيئي الحساب.^٢ لانه في حال عدم تسديد القروض فان الطرفين (البنك والمشتري) كانا على ثقة بانهما لن

^١ Kathy Wolf-Asia Ponders Exit Strategy From the Dollar-Executive Intell: gence Review – Feb 20/2004

^٢ See: [www.investopedia.com/Subprime Meltdown](http://www.investopedia.com/Subprime_Meltdown)

جنور الازمة الامريكية الحالية / ١٣٥

يتضررا. فكان المشتري يبيع لشخص اخر بسعر اكبر وكان البنك يعتقد بانه سيملك المنزل في حال عدم تسديد القروض

٣- وفي هكذا ظروف ، فان الاجانب تشجعوا لدخول السوق الامريكية لشراء المساكن على امل ان ترتفع اسعارها في المستقبل وزادوا بذلك من حجم الطلب
٤- وقد استغل مقاولو بناء المساكن الفرصة واقدموا على اخذ قروض نظرا الى السعر المتدني للفائدة عليها لبناء وعرض المساكن. لذلك فقد ارتفعت اسعار اسهم شركات البناء في اسواق البورصة بسبب التفاؤل بارتفاع اسعار السكن. (الارتفاع حصل طالما كان سعر الفائدة اعلى من معدل ارتفاع اسعار الاسهم)

٥- وعندما شاهدت الشركات التجارية والصناعية ان قيمة مردود راس المال هو اكثر في البورصة ضخت قسما من راسمالها الجاري في البورصة واقدمت على شراء الاسهم وسائر الاوراق المالية

٦- وقد استغل المضاربون في اسواق البورصة الظروف التي طرأت (ثقة الناس ، تسهيل منح الاعتماد والاسعار التي هي في تمام) وقاموا بعقد صفقات. "ان المضارب يربح عن طريق تغيير اسعار السلع أو الاسهم أو العملة في الازمنة المختلفة ومن اجل خفض المجازفة يقوم بعقد الصفقات على شكل (سواب) اي الشراء الاجل (النسيئة) والبيع نقدا او العكس في آن معا"¹

٧- وعندما شاهدت المؤسسات المالية ان منح القروض باسعار فائدة متدنية للقطاعات التجارية والصناعية او الزراعية لا طائل من تحته، اقدمت على منح تسهيلات قصيرة الامد باسعار فائدة عالية للمضاربين. (القروض عبر الهاتف هي:

¹ هوشنگ شجرى - ماليه بين الملل - نشره چشمه - تهران - ١٣٧٧ - ص ٥٦ (المالية الدولية) - دار نشر چشمه - طهران - ١٩٩٨ - ص ٥٦

نوع خاص من القروض التي تمنحها البنوك للمضاربين لا يؤخذ فيها موعد محدد لإعادة التسديد بنظر الاعتبار ويكون بوسع البنك المطالبة بها متى ما شاء)

٨- ان تراجع الطلب على السلع الاستهلاكية وانخفاض قيمة مردود راس المال في قطاع الانتاج قياسا بالبورصة ، اثار قلقا وتهديدات اساسية بالنسبة للمنتجين سواء من ناحية بيع السلع الانتاجية او من ناحية إعادة تسديد القروض

٩- ان تزايد عرض المساكن من قبل شركات البناء في فترة ليست بالطويلة وعدم وجود الطلب الكافي عليها ، أدى شيئاً فشيئاً الى تراجع اسعار السكن من جهة واثار قلق الاخرين المعنيين بعمليات بناء المساكن ازاء عدم مقدرتهم على تسديد القروض التي حصلوا عليها من جهة اخرى.¹

وبناء على ظروف السوق (ارتفاع الاسعار او تراجعها) يعتمد المضاربون الاجراءات التالية:

- أ - ايجاد عدم التوازن في السوق لكسب المزيد من الربح
- ب- ائتلاف المضاربين مع احدهم الاخر لتحقيق مآربهم باتجاه زيادة او خفض قيمة الاسهم او العملة
- ج- الحصول على المعلومات أولاً باول عن طريق التقرب من المسؤولين الاقتصاديين في الحكومة او حتى ارغامهم على تطبيق سياسات خاصة
- د- ابرام الصفقات الاجلة (الشراء او البيع الاجل)
- ذ- شراء وبيع اعلى او اقل من الاسعار الرسمية (لوحه البورصة)

¹ See: www.regnum.ru/english/1062589.html.

وفي ظل الظروف الطارئة فان المجازفات التي تواجهها البنوك هي :

- ١- المجازفة المتعلقة بمقدرة المقرض على تسديد القرض (وتخضع هذه المجازفة لتأثير سقوط قيمة اسهم الشركة المقرضة ، وسقوط قيمة مستنداته لدى البنك وسقوط اسعار السلع الانتاجية للمقرض في السوق)
- ٢- المجازفة المتعلقة بقدرة البنك على ادارة الاصول والديون بحيث لا تحدث له مشكلة تتعلق بالكتلة النقدية. (واذا اعلن بنك ما الافلاس فان ودائع الناس لديه سيتم تجميدها وهذا الامر سيؤدي الى ان يقدم الناس لدى البنوك الاخرى لانقاذ ودائعهم وهذا الامر بدوره يسهم في الافلاس المتسلسل للبنوك)
- ٣- المجازفة المتعلقة بتغير اسعار المردودية (الفائدة) وسعر العملة (وتحاول البنوك انجاز صفقات على شكل سواب - وتحاول بذلك تحديد سعر الفائدة على القروض بالتنسيق مع سعر الفائدة بين المصارف في لندن = لايبور - وأن تبدي مرونة بشأن موعد استحقاق بعض الاقساط)
- ٤- تقوم الفروع الاجنبية للبنوك الامريكية باجتذاب الودائع بالدولار بسعر فائدة اعلى لكي تقدم المساعدة في حال حصول مشكلة لفرعها المركزي (من ناحية السيولة النقدية).
- ٥- تقوم البنوك بالتامين على ودائع الناس وعلى اية حال فان العرض الكافي للمساكن وتراجع اسعارها ألهب بالنهاية سوق السكن وأدى الى وقوع الحوادث التالية للاقتصاد الامريكي على هيئة ازمة مالية :
- ١- تدفق الناس على البنوك (حضور شخصي او عن طريق الانترنت) لتحريك الودائع

- ٢- محاولات البنوك لتلبية مطالب الناس حتى من خلال الاقتراض من البنوك الأخرى
- ٣- عدم مقدرة المضاربين على إعادة تسديد القروض المصرفية أو تحويل مستنداتهم لدى الشركات التجارية والصناعية والزراعية إلى سيولة نقدية
- ٤- عدم مقدرة الشركات المقاوله لبناء المساكن على إعادة تسديد القروض
- ٥- عدم مقدرة شركات التأمين في تسديد التعويضات المتعلقة بالعمليات المصرفية. (جدير ذكره ان شركات التأمين كانت قد انفقت قسما كبيرا من سيولتها للتعويض عن الخسائر التي لحقت بالناس من جراء الاعاصير)
- ٦- عدم مقدرة البنوك والمؤسسات المالية على إعادة تسديد ديونها لاحدها الآخر داخل اميركا او خارجها (وفي داخل اميركا تقوم بنوك الودائع باخذ الاموال من الناس ومن ثم تضعها بشكل حزم بتصرف بنوك الاستثمار لكي يتم استثمارها في المشاريع. وتقوم شركات التأمين بضمان هذه العمليات بين البنوك واصحاب المشاريع).
- ٧- واقدمت البنوك على وقف اعطاء القروض للمقترضين لكي لا تصاب بشحة في السيولة. (لان على البنوك دفع طلب الزبائن اي ودائعهم عند الطلب. في حين ان طلب البنوك من الزبائن يجب ان يؤخذ على الامد الطويل).
- وبناء على نظرية كينز فانه عندما يمتنع الناس عن ايداع اموالهم في البنوك وتتوقف البنوك عن اعطاء القروض فان الاقتصاد سيشهد ازمة مالية وحينها يتعين على الحكومة التدخل لحلها (زيادة نفقات الحكومة ومساعدة البنوك والمؤسسات المالية). ان الاقتصاديين الكلاسيكيين كانوا يعتقدون حتى قبل اندلاع ازمة عام ١٩٢٩ بان العوامل الاقتصادية في النظام الراسمالي تتدخل هي نفسها لايجاد التوازن في

جنور الازمة الامريكية الحالية / ١٣٩

الاقتصاد ويتم معالجة الازمة ولذلك فانه ليست ثمة حاجة لتدخل الحكومة. (ان كينز لا يؤمن بتدخل الحكومة في الظروف العادية).^١

كيفية تدخل الحكومة الاميركية في الازمة المالية لعام ٢٠٠٨ :

١- افلاس وال استريت على يد الحكومة الاميركية :

قد تقرر الحكومة التدخل في السوق بسبب عدم علمها بالتداعيات المقلمة لارتفاع الاسعار في البورصة وعدم الاهتمام بالتوصيات السرية الموجهة للحكومة من قبل البنوك والمؤسسات المالية. وتقوم بذلك بزيادة سعر الفائدة ووضع قيود على موعد استحقاق الاعتمادات للحد من عمليات المضاربة. (وحدث ذلك في النصف الاول من عام ٢٠٠٨ في اميركا)

لكن بما ان الحكومة لا تستطيع التكهّن بشكل صحيح الى اي مدى ستخفّض الاسعار بهذه الطريقة في البورصة رغم انها مدركة لبدء واستمرار عمليات المضاربة لكنها لا تتخذ اجراءات لكي تحوّل على الاقل دون اندلاع الازمة المالية التي لا تستطيع قياس حدتها وشدتها وان تبقى بمان عنّها من الناحية السياسية. اضافة الى ذلك فان الحكومة كانت قلقة ازاء منح الاعتمادات للمنتجين وان التوقف في منح الاعتمادات للمنتجين سيحول الازمة المالية الى ركود او ازمة اقتصادية.

٢- انقاذ وال استريت من خلال الدعم المالي للحكومة الاميركية :

وقد حاول الاحتياطي الفدرالي اعتبارا من اغسطس ٢٠٠٧ تحويل السديون المتاخرة والمتسمة للبنوك الى سيولة نقدية . لكن وفي اعقاب الافلاس في الفترة الاخيرة فان استقراض البنوك الاميركية من الاحتياطي الفدرالي وصل الى ٣٦٧ مليار

^١ فريديون تفضلي - تاريخ عقايد اقتصادي - نشر ني - تهران - ١٣٨٣ - ص ٣٩١ (النظريات الاقتصادية - دار نشر ني - طهران - ٢٠٠٤ - ص ٣٩١)

دولار يومياً. ان افلاس بنك لمان برادرز البالغة ديونه ٦٠٠ مليار دولار وتاميم مجموعة التامين AIG (American Int. Group) في سبتمبر ٢٠٠٨ ادى الى ان تواجه سياسات الاحتياطي الفدرالي الفشل.^١

لذلك قدم وزير الخزانة بالسون مشروعه لمعالجة الازمة المالية ونال موافقة الكونغرس والشيوخ عليه. لانه لا جدوى من استخدام الادوات المالية في الظروف الحالية للسيطرة على الازمة المالية. لذلك فان الاحتياطي الفدرالي يستخدم الادوات المالية لاحتواء الازمة المالية ، مثل تاميم شركات التامين او مراقبة وزارة الخزانة لاداء البنوك والمؤسسات المالية. ان اعتماد ادوات مالية كهذه بحاجة الى ترخيص من مجلسي النواب والشيوخ لتوفير الميزانية اللازمة لتدخل الحكومة في السوق. وعلى اساس مشروع بالسون فان الحكومة ستؤسس صندوقاً يقوم من خلال الافادة من مصادره المالية ب :^٢

- ١- شراء الاصول السيئة او المتسمة للبنوك والمؤسسات المالية
- ٢- شراء طلب البنوك والمؤسسات المالية غير القابل للحصول عليه
- ٣- شراء الاسهم الاخذة في التراجع في البورصة
- ٤- المساهمة في رساميل البنوك او المؤسسات المالية التي هي في طريقها الى الافلاس

ملحوظة : ان مشروع الحكومة للانقاذ يتضمن رقماً قدره ٧٠٠ مليار دولار ويبلغ نحو ٦% من نسبة GDP الامريكية. ورغم انه رقم ملفت للنظر لكن يتوقع ان تجتذب الازمة المالية رقماً في حدود ١٦% من GDP . اضافة الى ان نسبة البطالة تبلغ في الوقت الحاضر ٦% وقد تصل الى اكثر من ٢٠% مع تحول الازمة المالية

^١ G. Wearden and other – Guardian – UK – Sep.15/2008.

^٢ See : www.Antara.Co.id/en/arc/2008/0/21.

جذور الازمة الامريكية الحالية / ١٤١

الى ركود اقتصادي. وبذلك فان الحكومة تعتقد ان بإمكانها الحد من توسع نطاق الازمة المالية بسرعة وبمبلغ اقل، شريطة ان تتعاون البنوك و المؤسسات المالية للحد من المزيد من سقوط اسهمها وان يقوم نظام منح القروض من قبل البنوك بزيادة العجز في الموازنة الى نحو ٧٠% من GDP وزيادة حجم مديونيات الحكومة الى نحو ١٠٠% من GDP .

وعلى اي حال فان مبلغ ٧٠٠ مليار دولار قد فرض على الموازنة ويزيد من حجم العجز في الموازنة. (وكانت الحكومة قد خصصت في وقت سابق ٣٠٠ مليار دولار لمساعدة مشتري المساكن).

ملحوظة : وبمجرد تقديم مشروع الانقاذ ، وجه الاقتصاديون الاميركيون رسالة الى رئيسي الكونغرس والشيوخ ابدوا فيها معارضتهم للمشروع للأسباب التالية:

١- ان مشروع الانقاذ هو على شكل دعم حكومي يتم تسديده من اموال دافعي الضرائب الى الراسماليين. في حين انه ليس من الضروري تلافى جميع حالات الافلاس الاقتصادية من خلال الدعم المالي الحكومي وان بإمكان الحكومة طمأنة الناس بان النظام المالي للبلاد سيوفر امكانية استمرار منح القروض.

٢- ان شروط واساليب وضوابط وكيفية الاشراف على صرف ٧٠٠ مليار دولار الواردة في مشروع الانقاذ ، غير واضحة وغير محددة.

٣- ان مشروع الانقاذ يجب ان يستطيع معالجة المشكلة والازمة المالية على الامد الطويل لا على الاجل القصير. لانه من غير الواضح ان تقوم البنوك ومع تسلم هذه

المساعدات ببدء اعطاء القروض. اضافة الى انه من غير الواضح عدد البنوك والمؤسسات المالية التي يجب مساعدتها لحل المشكلة.

وعلى اي حال فان مشروع الانقاذ نال موافقة وتصديق الكونغرس والشيوخ بالتفاصيل التالية:¹

- ١- يتم توفير وتسديد مبلغ ٧٠٠ مليار دولار على ثلاث دفعات هي ٢٥٠ و ١٠٠ و ٣٥٠ مليار دولار وان القسم الثالث بحاجة الى مصادقة الكونغرس والشيوخ عليه
- ٢- يجب التامين على الممتلكات المشتراة لكي لا يواجه دافعو الضرائب مزيدا من الخسائر في حال المزيد من تراجع قيمتها
- ٣- ويتم صرف جانب من الميزانية على شراء اسهم البنوك والمؤسسات المالية لكي تنتفع الحكومة ودافعو الضرائب في حال ارتفعت قيمة اسهمها في المستقبل (و اذا كان الموضوع يتمثل في شراء مجمل الاسهم فان ذلك سيعتبر تامين).

التطورات الاقتصادية الناجمة عن الازمة المالية ومشروع الانقاذ :

- ١- زيادة قيمة الدولار ومن ثم انخفاضها (انخفاض قيمة اليورو ومن ثم ارتفاعها)
- ٢- انخفاض قيمة النفط
- ٣- ارتفاع قيمة الذهب
- ٤- انتقال عدوى الازمة الى الاسواق العالمية الاخرى
- ٥- اعتماد سياسات اقتصادية داخلية التوجه من قبل اي دولة (Protectionism) خفض حجم ونسبة الانتاج والتجارة والاستثمارات في العالم

¹ See : www.monster Sand critics.com/news/business