

# الأزمة المالية الراهنة: ولادة طبيعية أم قصيرة للرأسمالية؟

أ. علي بن ثابت

جامعة باجي مختار، عنابة - الجزائر

bentabetmg@yahoo.fr

أ. مايا فتني

جامعة باجي مختار، عنابة - الجزائر

mayafetni@yahoo.fr

Received: 2012

Accepted: 2012

Published: 2013

## ملخص:

الزوبعة المالية التي عصفت بالسوق الأمريكية وانتقلت عدواها بشكل هستيري إلى بقية الأسواق العالمية جعلت بعض التصورات تتوقع دخول الاقتصاد العالمي في نفق مظلم من الركود تتبعه حالة من الكساد الاقتصادي طويل المدى والتي يمكن أن تتحول إلى انهيار عالمي، فالأزمة المالية التي يعيشها الاقتصاد العالمي تعتبر الأعنف والأخطر في تاريخ الأزمات المالية خاصة بعد عجز النظام الاقتصادي العالمي - الرأسمالية - عن احتوائها أو حتى التخفيف وبشكل سريع وفعال من انعكاساتها على اعتبار أن خطورتها مرتبطة بانطلاقها من إحدى دول قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي وهي الولايات المتحدة الأمريكية، ولقد استفحلت تداعياتها وبشكل سريع لتمتد إلى اقتصاديات جميع الدول وينسب متفاوتة، ومهما تعددت وتتوعدت الإجراءات العالمية من خلال الخطل الإنقاذية لكنها اعتبرت كتخدير (مسكنا) للمخاض ولفترة معينة على اعتبار أن مسببات الانهيار تحتاج لتشخيص ومعالجة الجذور وبترسبب الأتم .

ولذلك قدمت هذه الورقة البحثية لمعرفة الأسباب الحقيقية الكامنة وراء تعثر الرأسمالية أمام حجرات الأسواق المالية وسقوطها كليا على أرضية غير معبدة ومهينة لاحتواء مخاض الأسواق المالية وذلك حتى يسمح بإمكانية التنبؤ بالأزمات التي أصبحت دورية وبالتالي يسهل عملية إدارتها ولما لا إيجاد بدائل للرأسمالية .

**الكلمات المفتاحية:** الرأسمالية، الأزمة المالية، القروض العقارية الرديئة، المضاربة، عولمة الأزمات، التوريق، الركود

العالمي.

## Résumé:

*La tempête financière qui a frappé le marché américain et a déménagé dans la contagion hystérique pour le reste des marchés mondiaux, ont fait quelques unes des perceptions des prévisions au sujet de l'économie mondial entrant dans un tunnel sombre de stagnation suivie d'un état de récession économique a long terme, qui pourrait se transformer en une crise mondiale. La crise financière vécue par l'économie mondiale est pire et plus dangereux dans l'histoire des crises financières, surtout après l'échec du système économique international -capitalisme- pour contenir ; voir de les réduire rapidement et de façon efficace, considérant que son gravité associé au lancement de l'un des pays de la locomotive de la croissance dans la prise en un monde qui est états-unis et ont des implications encore plus importantes, et qui se propage rapidement a l'économie de toutes les nations et a des degrés divers, malgré de nombreuses et variées procédures mondiale a travers les plans de sauvetages, mais considéré comme un choix apaisant pour la douleur et pendant un certain temps sur le terrain que les causes de l'effondrement ont besoin pour diagnostiquer et traiter les causes profondes par l'amputation de la raison de la douleur.*

*Ainsi, il a soumis cet article pour connaître les véritables raisons derrière le chancelante du capitalisme devant les contraintes des marchés financiers et s'inscrivant entièrement sur le sol est pavé et dégradant pour contenir les affres des marchés financiers et ainsi permet a la possibilité de prédire les crises qui sont devenues régulières et donc plus facile a gérer, et pourquoi pas de trouver des alternatives au capitalisme.*

**Mots clés:** Capitalisme; crises financières; Bad prêt immobilier ; spéculation ; la mondialisation des crises ; la titrisation ; récession internationale.

تمهيد:

أثارت الأزمة المالية الراهنة. نظرا للتقدم الكبير في تكنولوجيات الإعلام والاتصال ،اهتمام وحفيظة رجال الفكر والسياسة والمستثمرين على حد سواء، وسارع الكل في إبداء رأيه والتعبير عن خشيته من الفشل المؤسسي والذي ينعكس على كل من مستوى المعيشة ونوعية الحياة .وهما من أهم مسؤوليات الدولة المعاصرة سواء في مرحلة الانطلاق (الدولة النامية)، أو ما بعد الاستهلاك الجماهيري (الدولة الصناعية)، وهكذا بدأ البحث في العوامل التي دفعت إلى وقوع الأزمة والأسباب التي أدت إلى تفاقمها وانتشارها والآثار المترتبة عليها بالنسبة للبلدان النامية PED، فالبعض يرى أنها أزمة مالية محضة بينما يرى آخرون أنها أزمة إدارة التسيير، فيما أرجعها آخرون إلى أزمة الرقابة، بينما ركز فريق رابع على قلة الحكومة، وربط فريق خامس بين كل هذه العناصر وأجزها في الأزمة الفكرية للرأسمالية المفرطة والمتعلقة والتي لا بد أن يكون مآلها أزمات متعاقبة وأن هناك حاجة ماسة إلى تأكيد دور الدولة كرقيب للحفاظ على التوازن الحساس بين أطراف الحياة السياسية والاقتصادية .

إن تعرض بعض الشركات الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية هدد بداية هذا القرن لأزمات مالية حادة عصفت ببعضها قبل الولوج إلى الأزمة الراهنة آثار بالقطع مسألة حوكمة الشركات وما يتعلق بها من شفافية وإفصاح وكل ما يرتبط بذلك من ثقة بين المواطنين من هبة .وتلك المؤسسات الكبرى ومن يديرها من جهة أخرى ،وموقف الدولة الحديثة من الطرفين خصوصا عند تطبيق حوكمة الشركات وتنظيم الأسواق ومراقبة تطبيق القوانين وقواعد الشفافية والإفصاح في الوقت المناسب .

لقد وضحت هذه الأزمة وبجلاء أنه بدون رقابة فإن السوق يمكن أن يخرج عن الانضباط وأن الأمة لا يمكن أن تتعم بالرخاء إذا كانت تتحيز فقط للأغنياء ، فما يحدث الآن من انهيارات و إفلاسات لمؤسسات مصرفية ومالية عالمية لحد الآن ومن كساد اقتصادي لا يعدو أن يكون سوى الجزء الظاهر من جبل الجليد، وقد يكون صغيرا قياسا بالجزء المغمور غير المرئي.

إن الأزمة الراهنة تستوجب - بحكم طبيعتها - تحليل مسبباتها وتدارس تداعياتها من هذا المنطلق، والتباحث في جذورها والنظر في مدى الحاجة لتعديل النظم الأساسية للمؤسسات محاولة إعطاء جرعة دوائية جديدة تمنع الانهيار.

1. هدف الدراسة : يتمثل الهدف من هذه الدراسة في محاولة الوقوف على حقيقة الأسباب المسؤولة ليس فقط عن حدوث هذه الأزمة وإنما التي عرفها التاريخ الاقتصادي الحديث ، وفيما تكمن الأزمات المالية بعيدا عن أي تحيز إيديولوجي قد تضيع في ظلّه حقائق الظواهر.

2. إشكالية الدراسة: وعلى ضوء ذلك تتمحور إشكالية الورقة البحثية حول التساؤلات التالية :

✓ ما هي جذور أزمة النظام المالي العالمي ؟

✓ هل تكشف الأزمة المالية الراهنة عن الانهيار المرحلي للنظام الاقتصادي الرأسمالي ؟

3. خطة الدراسة: هذه التساؤلات وغيرها ستكون محور النقاش في هذه الدراسة ضمن المحاور التالية:

✓ المحور الأول: تأملات في طبيعة الرأسمالية المالية الدولية.

✓ المحور الثاني: الأزمة المالية العالمية: الجذور والأسباب.

أولا: تأملات في طبيعة الرأسمالية المالية الدولية:

ابتداء من مدرسة التجارية مرورا بالمذهب الطبيعي حتى نصل إلى المدرسة الكلاسيكية، أي من الرأسمالية التجارية إلى الرأسمالية الصناعية ثم إلى الكينزية، ومع حدوث الثورة الصناعية الأولى وتعدد نظريات الاقتصاد وعلى أيدي آدم سميث وديفيد ريكاردو ومالتوس وجون ستيوارت مل وآخرون نجد بوضوح التطور التاريخي للرأسمالية، هذه الرأسمالية التي قامت أساسا على الملكية الخاصة لوسائل الإنتاج واستغلال العمل المأجور، مستندة بذلك على قانون العرض والطلب وآلية السوق التي نادى بشعار "دعه يعمل دعه يمر" الذي أطلقه الفيزيوقراط والذي يفرض على الدولة أن تمارس دورا في أضييق الحدود حفاظا على مصالح الطبقة الرأسمالية بغض النظر عن تحقيق العدالة الاجتماعية .

1. الرأسمالية قاطرة الأغنياء: انهزام الإنسان بشدة أمام المنطق الرأسمالي: كنتيجة للثورة الصناعية زاد الإنتاج وفاض عن حده ما تطلب ذلك البحث عن أسواق تستوعب هذه الزيادة عن حاجة السوق المحلية. لتبرز بذلك ظاهرة اقتصادية انتشرت وتوسعت وكانت السبب لتتحول الرأسمالية إلى أعلى مراحلها ألا وهي المرحلة الإمبريالية<sup>1</sup>، وذلك عن طريق التوسع والاحتلال ونهب الثروات والسيطرة على المواد الأولية لدول الجنوب<sup>2</sup>.

عرف النظام الرأسمالي منذ القدم حركة واسعة لرأس المال بين الحدود تدويل رأس المال ومع ظهور رأس المال المالي اشتدت هذه الظاهرة بصفة احتكارية خلال القرن 19، وفي كل مرحلة من مراحل تطور النظام الرأسمالي صاحب ذلك مميزات خاصة لتدويل رأس المال ناتجة عن عدة عوامل نابعة من خصائص كل مرحلة، ظلت حركة رأس المال مرتبطة بالإنتاج الحقيقي، وسارت الأمور على هذا النحو بعد الحرب العالمية الثانية، وظل نظام برتيون وودز إلى غاية 1970، حيث انقلبت الأوضاع وشهد الاقتصاد الدولي والاقتصاديات المحلية تغيرات جذرية،

كالانتقال من تثبيت أسعار الصرف إلى تعويمها وصعود الليبرالية الجديدة بعد تراجع النظرية الكينزية، هذه العوامل وغيرها قد سمحت بتنبؤ العولة المالية فأصبحت حركة رؤوس الأموال متسارعة وبدرجة مستقلة. عن الاقتصاد الحقيقي. جعل من حجم المعاملات المالية يفوق حجم التجارة الدولية على السلع والخدمات، وارتبطت بذلك الأسواق المالية ببعضها البعض في ظل ثورة تكنولوجية كبيرة، حيث اتجهت نحو تكوين سوق مالي عالمي موحد وأصبح إنسان الحصول على أي موارد مالية من أي نقطة في العالم ممكن بعد إلغاء كافة القيود التي تكبح رأس المال<sup>3</sup>.

في سياق هذا التحول المادي الهائل الذي انتشر تأثيره في كافة أرجاء العالم بعد أن تحررت الرأسمالية العالمية من كل قيود التوسع اللامحدود الذي شجعت في تطبيقه والمشاركة فيه أحيانا البلدان الأوروبية واليابان وروسيا<sup>4</sup>.

إن النمو الكبير الذي حدث في رأس المال المالي الدولي وتنوع أنشطته وزيادة درجة تركزه، حيث أصبحت الصناعة والزراعة وباقي قطاع الخدمات خاضعة لهيمنة وأصبحت معدلات الربح الذي يحققها رأس المال المالي الدولي تزيد عدة أضعاف من معدلات الربح التي يحققها الإنتاج الحقيقي هذا الصعود الكبير الذي حدث في الرأسمالية المالية ارتبط بعدة عوامل أهمها الأدوات المالية الجديدة، النمو الانفجاري في أسواق السندات الدولية وإعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية والأبرز من ذلك ارتباط الاقتصاديات الغربية بمؤشرات البورصات العالمية (دواجونز، نيكاي، داكس) إذا أصبحت شديدة التأثر بأي تغيرات تحدث في أسعار الفائدة وأسعار الصرف<sup>5</sup>.

وهي من الأمور التي ساعدت على تشكيل و بروز العولة المالية وما صاحبها من أزمات عالمية قديمة جديدة كأزمة النظام النقدي الدولي، وأزمة التضخم الركودي، أزمة المديونية العالمية، أزمات الفائض والعجز التي عرفتتها الولايات المتحدة الأمريكية.

2. دورية وتكرارية الأزمات : الحلقة المفرغة للأسمالية المالية : هناك شبه إجماع إن للعولة المالية وزيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود انعكاسات هامة على الصعيدين المالي والحقيقي من الاقتصاد فعلى الصعيد المالي أدت هذه الظاهرة إلى الصعود القوي للأسواق المالية التي لا تكاد تتوقف فيها عمليات الإبداع المالي، وقد كان لكل ذلك آثار هامة وعميقة على الاقتصاد الحقيقي، الذي تأثر بالصعود القوي للمنطق المالي -منطق المضاربة- رغبة في تحقيق المر دودية الفورية - المر دودية المالية - على حساب الإنتاجية في المدى الطويل، وهو ما أدى إلى زيادة الثروة التي يتم تحقيقها في الأسواق المالية في بيئة مالية ليبرالية، وما نتج عن ذلك من فك الارتباط بين الجانب النقدي والحقيقي من الاقتصاد .

وإضافة إلى ذلك فإن ارتفاع التدفقات النقدية عبر الحدود أصبح يهدد استقرار الاقتصادات العالمية، من خلال سلسلة الأزمات النظامية المتكررة التي غالبا ما يتعذر التنبؤ بها والتي مست بلدان مختلفة من العالم<sup>6</sup> ثم انتقلت عدواها عبر الحدود، وقد عانت الكثير من البلدان الناشئة (عملاتها) على وجه التحديد خطر هذه الأزمات التي لا تكاد تتوقف، فمن أزمة المكسيك 1994 إلى أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997-1998 ثم روسيا والبرازيل 1998-1999 وكذا تركيا والأرجنتين 2001-2002 وجمهورية الدومينيكان 2003 في ظل هذا الجو المشحون ما مصير العملات في ظل هيمنة الرأسمالية المالية وتراجع الاهتمام بعيار الإنتاجية.

الرأسمالية بديل عن العملية الإنتاجية: في الاقتصاد الصناعي الحديث يكتسب الإنتاج أهمية رئيسية لا سيما السلع التي ينتجها وإنما بسبب ما يوفره من فرص للعمل والدخل<sup>7</sup>، ولكن في ظل الرأسمالية المالية وسيطرة نظام التراكم الخاضع للمالية ككفة اقتصادية واجتماعية مستقلة عن الطبقة العاملة، لكنها مرتبطة بالنقود حيث ظهرت الرغبة لدى البلدان في جميع النقود من دون وساطة عملية الإنتاج وصعدت هذه الفكرة في سنوات 1990 تحت تأثير تغير العلاقات بين الدول والعلاقات السياسية ما بين رأس المال والعمل في النصف الثاني من القرن العشرين، حيث بحث البرجوازيين عن مختلف الطرق لجعل حركة إعادة الإنتاج مستقرة، مقابل زيادة رأس المال ومنه الحفاظ على سيطرته<sup>8</sup>.

فرأس المال المالي أمكنه عبر حركاته المضاربة اقتناص أرباح تتعدى تلك القائمة على الإنتاجية، لذلك لم يعد من الأولويات الحفاظ على فرص العمل، توافقا مع مصلحة أرباب العمل والشركات الكبرى التي يضمونها المذهب النيوليبرالي<sup>9</sup> ففي ظل العولمة المالية وسيادة الرأسمالية أصبحت مرد ودية التوظيف في السوق المالي أعلى من عائد الاستثمار المنتج، مما أدى بالمؤسسات إلى تفضيل التوظيف في البورصة على انجاز مشروعات منتجة<sup>10</sup> ليرمي كل هذا بظلاله على كل من السياسة الاقتصادية والنقدية، اللتان أصبحتا خارج السيطرة وفي غير صالح العمالة، فمعدل الفائدة أصبح يتحدد وفق العرض والطلب الدولي على العملة المحلية، مما قد يكون له أثر مباشر في زيادة معدلات البطالة عبر تراجع معدلات الاستثمار، ومنه هناك حاجة ملحة لأن تتاح لأسواق المال في إطار مؤسسي وتنظيمي للحد من الأضرار التي تصيب الندرة الإنتاجية<sup>11</sup>.

3. تجليات طبيعة النظام الرأسمالي في الأزمات التي أنتجها في القرن العشرين رغم تعدد المؤلفات حول الأزمات خلال القرون الماضية نظرا لطبيعتها الدورية إلا أنه لا يوجد إجماع كلي على مفهوم الأزمة، إلا أنه يمكن حصر خصائص تتميز بها أهمها المفاجئة، التعقيد والتشابك والتداخل في عواملها وأسبابها إضافة إلى نقص المعلومات

وعدم وضوح الرؤية حولها، مع سيادة حالة من الخوف والرعب، لذا فإن الأزمة لينظر لها من خلال تأثيراتها المستقبلية، باعتبارها خطر حقيقي لا يتعلق بالماضي والحاضر بل يشتد تأثيرها في المستقبل .

#### ثانيا: الأزمة المالية العالمية: الجذور والأسباب

إن حدة الأزمة التي لم يشهد لها الاقتصاد العالمي مثيلا منذ أزمة الكساد العالمي، لم تثر تساؤلات حول تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي ومن ثم حدوث كساد فقط ، ولكن أثار قضية أكثر أهمية ألا وهي القضية المتعلقة بالنظام الرأسمالي نفسه، وهل يمكن له الاستمرار بعدها، وهل يمكن لأمریکا أن تقود الاقتصاد العالمي؟

#### 1. جذور الأزمة المالية الراهنة:

انحرافات خطيرة في منح القروض لقد تم إبقاء معدلات الفائدة منذ عشر سنوات في مستويات في جد منخفضة حتى يتم تلبية احتياجات المقترضين من السيولة، وقد استطعن لوم Alain Greenspan - الرئيس السابق للاحتياط الفدرالي - بجعل السيولة متاحة بهذه الطريقة، لأنه وبالرغم من هدفه في جعل حجم السيوليات المتاحة مهمته الرئيسية حتى لا يببطؤ النمو وخلق مناصب شغل، يجعلنا نطرح العديد من التساؤلات أولها: هل تتشابه هذه الأزمة مع مثيلاتها اللاتي سبقتها بعبارة أخرى هل هذه الأزمة كلاسيكية؟

ففي بداية سنوات 2000 كانت المعدلات طويلة الأجل لمختلف الدول مسعرة على معدلات طويلة المدى الأمريكية، فمخطط المديونية/ارتفاع أسعار العقار كان مشترك مع عدد كبير من البلدان المتقدمة، استثناء - ولأسباب خاصة - اقتصاديات اليابان ، ألمانيا ، فقد وصل الاقتصاد العالمي إلى حافة الانهيار، إذ أصبح النمو قسم كبير منه مغذى بمديونية متصاعدة يوما بعد يوم، فهذه الرؤية طبقت بالولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوروبية (اسبانيا، المملكة المتحدة وفرنسا) على غرار الاقتصاديات الناشئة الذي أصبحت المديونية الرافعة القوية لنموها .

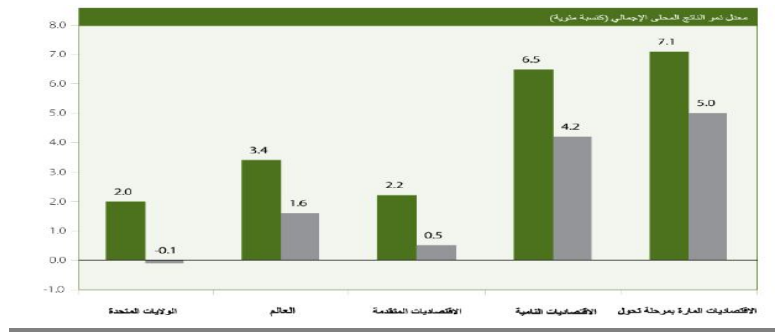
إن تصاعد المعدلات من طرف الاحتياط الفدرالي انطلقا من منتصف 2004 قد ساهم في الحفاظ على معدل النمو الأمريكي خلال خمس سنوات قد تحول شيئا فشيئا إلى حلقة مفرغة ابتدأت بارتفاع تكلفة القرض في ضمن هذا السياق تبدو الأزمات التي تتعرض لها اقتصاديات العالم لحد يومنا هذا متشابهة، وفي هذا الإطار ما المشترك بين كل هذه الأزمات؟

تعتبر أزمات الأسواق الناشئة من الأزمات التي انطلقت من القطاع البنكي لتنتشر وتتوسع أطرافها إلى جميع ميادين الاقتصاد - أزمة نظامية - زرعت بذورها بالتدفقات الرأسمالية - قصيرة الأجل - .

فالمكسيك تلقت تدفقات رأسمالية كبيرة خلال السنوات التي سبقت الأزمة بلغت 104 مليار دولار بين عامين 1994-1990 (20 بالمئة من إجمالي التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصاديات النامية)، الأمر الذي أدى نحو مبالغ فيه قروض المقدمة للقطاع الخاص في الفترة 1989-1994، في ظل عدم كفاية الإشراف المالي والتنظيمي من قبل السلطات النقدية، وهي الأمور التي أدت إلى ضعف النظام المالي الذي بقي ساكن أمام هجومات المضاربة على البيزو. أفضى إلى التخلي عن الارتباط بعملة أجنبية وإتباع سعر صرف معوم في 22.12.1994 مما عقد من وضعية الاقتصاد المكسيكي بفعل تنامي الدين الخارجي قصير الأجل وحجم العجز في الحساب الجاري<sup>12</sup>.

وبلدان جنوب شرق آسيا لم تكن هي كذلك بمنأى عن التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال التي كانت اغلبها أموال ساخنة -بداية التسعينات - التي لم يستطع النظام المالي الهش استيعابها، وانهار بمجرد تغير اتجاهها<sup>13</sup> رغم انه قد بنجاح خلال فترة ممتدة من الزمن فقد أدى بها الإفراط في الإقراض في الاستثمار وتراجع عائدة، بالإضافة إلى تضخم أسعار بعض الأموال خاصة الأموال العقارية وانفجار بالون هذه الأصول وانهارت أسعارها وانعكس ذلك على الجهاز المصرفي في شكل زيادة الأصول المشكوك في تحصيلها. هذا بالإضافة إلى اختلال التوازن بين آجال استحقاق كل من أصول وخصوم البنوك التجارية<sup>14</sup> وانتهت بالثقل على طلبات السكن -فرخص البناء استقرت ابتداء من منتصف 2005. الأمر الذي ترجم باستقرار أسعار بيع المنازل فمعدل الفائدة على القروض subprimes انتقلت من حوالي 10% نهاية 2005 إلى أكثر من 16% منتصف 2007، في حين أن سوق العقار دخل في ركود بداية 2006.

الشكل (1): تعمق أزمة سوق الإسكان وانهايار كبير في قيمة الدولار يؤدي إلى انهيار الاقتصاد الدولي



المصدر: إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة ومشروع لينك. على أساس قاعدة بيانات مطبوعة صندوق النقد الدولي نظرة على الاقتصاد الدولي عدد أكتوبر 2007 وإحصائيات صندوق النقد الدولي حول ميزان المدفوعات على الموقع: [www.un.org/esa/policy/wesp/wesp/html](http://www.un.org/esa/policy/wesp/wesp/html)

ولقد تواصل المد الزلزالي الاقتصادي ليطال مؤسسات مالية كبرى في أوروبا و آسيا باعتبارها نتيجة محتومة لارتباطها الاستثماري بالسوق المالية الأمريكية.

إضافة إلى ذلك 0.6 معدل الادخار للأسر كان ضعيف منذ بداية سنوات 2000 وقد انخفض إلى حدود أصبح فيها سالب في 2005 ترجم بتعمق العجز الخارجي بالولايات المتحدة الأمريكية متطلبا في المقابل فوائض تجارية متنامية لدى العديد من الشركاء التجاريين (خصوصا الصين)، إذ اشترت الصين سندات الخزينة الأمريكية الأمر الذي حافظ على المعدلات في مستوى منخفض على المدى الطويل في نفس الوقت هذا "توازن اللاتوازن" قد تطلب خلق نقدي عشوائي الأسر الأمريكية إضافة إلى التقنيات المتطورة المتاحة من طرف البنوك التي ساهمت في التخفيف من ثقل الدين كتمديد مدة القوانين مثلا مما ساعد في تراكم مديونية الأسر الأمريكية كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول (1): مديونية الأسر بالمائة من الدخل المتاح.

2006	2005	2000	1995	
139.6	135.2	102.7	93.4	الو.م.أ
104.3	100.8	68.5	63.2	قروض عقارية
//	131.6	134.6	130.2	اليابان
//	63.3	61.1	49.6	قروض عقارية
//	88.9	76.7	65.6	فرنسا
//	64.8	53.4	49.6	قروض عقارية
//	107.5	114.1	96.8	ألمانيا
//	71.2	71.6	58.7	قروض عقارية
//	57.7	45.0	31.6	إيطاليا
//	40.4	27.1	18.7	قروض عقارية
164.4	155.2	114.2	106.3	المملكة المتحدة
125.5	116.6	83.2	78.3	قروض عقارية

المصدر: ocpe.perspective economique.juin2007

فأزمة subprime كلاسيكية في نقطة انطلاقها، بحكم تمويلات عقارية (قروض بنوعية ضعيفة جدا) التي سرعان ما أدت إلى انهيار أسعار المنازل بالولايات المتحدة الأمريكية. وحديثه<sup>15</sup> في تحول هذه القروض وبطريقة معينة إلى منتجات مشتقة عن طريق التوريق. ويمكن تتبع الخطوات التي أدت إلى الأزمة المالية في المداخل التالية.



## 2. أسباب الأزمة المالية العالمية:

من subprime إلى الاقتصاد الحقيقي الأزمة الحالية قد بدأت وانتشرت في القطاع المالي، وسرعان انتقلت كما متوقع إلى بقية القطاعات الاقتصادية وعلى رأسها القطاع الإنتاجي فالانكماش في قدرة البنوك على الاقتراض يعني انكماشاً في مصادر تمويل الشركات الصناعية والإنتاجية. فهي تحتاج بشكل دائم إلى سيولة ائتمانية لتغطية مصروفاتها. ويؤدي بالضرورة هذا الانكماش إلى تقليص الأنشطة في حالة الشركات الكبرى وإلى إفلاس الشركات الأصغر وهذا ما يؤدي إلى زيادة مطردة في حجم البطالة حيث تتخلص هذه الشركات من العمالة لتقليل الإنفاق وتؤدي إلى زيادة البطالة إلى انخفاض حاد في القدرة الشرائية وبالتالي في استهلاك السلع التي تنتجها الشركات بحيث لا تستطيع هذه الأخيرة الاستمرار في الإنتاج، إن لم تضمن من يشتري منتجاتها وقد أعلنت كبرى الشركات الصناعية في مجالات صناعة السيارات والإلكترونيك والحديد والاسمنت عن خسائر كبرى في الربع الثالث من 2008 يمكن اعتبار أن الأزمة قد قصرت من الدورة النقدية، الأمر الذي توقع انخفاض المعدلات القيادية بأمريكا فالاحتياط الفدرالي خفض من هذه الأخيرة منذ بداية 2001 من 6.5% إلى 1.75% سنة من بعد وقد احتفظ الاحتياط الفدرالي بهذه السياسة بمعدلات فائدة حقيقية سالبة حتى ربيع 2004 بدون هذه السياسة التوسعية من المحتمل أن الركود الأمريكي يكون بأثار مدمرة على بقية العالم لكن لا يمكن تجاهل الأثر الإيجابي لهذه السياسة على المدى القصير ولهذا فإنه هذه الأزمة كانت متوقعة لأبعد الحدود؟ ولم لا فالسباق الاقتصادي الذي نشأت فيه هذه الأزمة يوحي بذلك فحجم المنازل غير المباعة كان جد مرتفع. كما أن انهيار طلبات رخص البناء. كما انخفض معدل نمو الاقتصاد الأمريكي منذ بداية 2006 في خمس ثلاثيات فمجل القروض العقارية التي تم موافقة عليها لمقترضين الذين تجاوز مؤشر لدين/الدخل (d/r) 55% و/أو مؤشر قرض /قيمة السلعة تجاوز هو كذلك 85% وقد وصل حجمها حوالي 150 مليار بداية العشرية وأكثر من 600 مليار سنة 2005 و2006 إذ وصلت قروض subprime<sup>16</sup> إلى 13% من الحجم الإجمالي للقروض العقارية في

2007 (10000 مليار دولار) قد تم بيع أكثر من نصف القروض العقارية الأمريكية قد تم إعادة بيعها: أكثر من 3/2 القروض ذات نوعية رديئة (subprime) كانت عادة أوراق الدين لكن كذلك جزء منها تسهيلات الممنوحة لحاملي بطاقات الائتمان والتي توظيفها في محافظ بيعت فيما بعد لمؤسسات غير بنكية (صناديق الاستثمار شركات التامين) وهذا ما يعرف بالتوريق<sup>17</sup>.

### 1.2. تجاوزات التوريق: تحويل الأخطار

إن التوريق سمح بابتكار آخر، وذلك بإسهام المؤمنين وصناديق في الاستثمار في تحويل القروض إلى أدوات الدين كالمشتقات المالية، وبذلك إلى أوراق مالية معقدة يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد مما زاد بذلك من حجم الأخطار المرتبطة بهذه الأصول فالخطر بذلك تقسم إلى أجزاء حاملا فوائد المستثمرين التي كانت أكثر خطر الأمر الذي سمح بتطور القروض العقارية، إذ أصبح في كثير من الحالات من المستحيل عمليا تقدير الخطر الحقيقي، والمهمة التي كان يقودها وكالات التصنيف التي كانت هي بنفسها تتحصل على المر دودية من منتجي هذه القروض ألا وهي البنوك التي لعبت دورا محوريا في هذا التطور<sup>18</sup> مما يدفعنا لطرح السؤال التالي: ألم تعمل الرأسمالية من خلال توسعات متعاقبة تتبعها أزمات، العديد منها كان جد مخطر ثم لتحقيق وأخيرا بإصلاحات .

### ما هو التوريق :

يعتبر من أهم الإبداعات الجديدة التي ابتكرتها الهندسة المالية منذ العقد الماضي ، حيث دفعت مخاطر الأنشطة الاستثمارية المصارف الدولية إلى البحث عن مجالات أكثر أمانا والتي وجدت ضالتها في نشاط التوريق .  
التوريق : أداة مالية لها صفة قانونية وتمويلية تقوم على أساس تجميع مجموعة متجانسة من الديون من حيث الاستحقاق والضمان كأصول وتحويلها إلى دين جديد بصيغة أوراق مالية قابلة للتداول على مستوى السوق المالي ومعززة ائتمانيا بفرض تقليل المخاطر وضمان التدفق المستمر للسيولة المصرفية .  
مثلا : السند الواحد يمكن أن يجمع 25 % من ديون Subprimes، 25 % من ديون الأسر، 25% من الديون غير المخطرة للمؤسسات، 25 % من ديون صناديق الاستثمار ، هذه السندات تحمل اسم عربة الاستثمار الهيكلية SIV.  
فوائده: خلق السيولة التي تشكل عن طريق بيع الموجودات وتحويلها إلى أصول سائلة بالإضافة إلى خلق أدوات المتاجرة ومشاركة أكبر قدر ممكن من أفراد المجتمع بعمليات التمويل بدلا من اقتصرها على قطاع البنوك .

## 2.2. صناديق التغطية: الكل مذنب أم؟؟؟

إن الرأسمالية تظهر الأخطاء التي تتولد عن البحث غير المحدود للربح فحتى صيف 2007، عدد من المراكز المالية اللامعة وحتى رياضيين شبان ربحوا ثروات قياما بعمليات معقدة من خلال صناعة أوروبا أو بالأحرى تجارة الحزم "السعيدة" ق 25 مسير لصناديق التغطية حققوا ربحية أكثر من كل CEO مجتمعة لـ 500 مؤسسة لمؤشر Standard & Paras فلتبرير الفوائد الفرعونية، قد جازف متعاملين بقوة في تحمل أخطار قصوى في حين أن مسيري البنوك كانوا أكثر حرا بالنسبة لعلاواتهم واختياراتهم ف Citigroup اعترفت أنه كان بحوزتها 55م<sup>2</sup>\$ حقوق التوريق، وإنها ذهبت لتدهورها بمبلغ يتراوح بين 08 و 11م<sup>2</sup>\$، ولهذا نجد أن النظام البنكي عن طريق متعامليه لم يساهموا فقط في تدهور نوعية جزء من القروض الممنوحة لكن كذلك في إعادة هيكلة معقدة لتمويل صناديق التغطية، فخصص هذه الأخيرة كانت في الأصل ملك لمستثمرين أثرياء انتهت تسييرها بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لحاملين صغار فقد اشترت صناديق التغطية ما يقارب 40% في بداية صيف 2007 من حجم المعاملات السوقية بالبورصة بحيث وصل حجم التوريق المخصص لهذه القروض 4300 مليار \$ ممولة بـ 3400 مليار \$ سند وحوالي 900 مليار \$ أوراق تجارية<sup>19</sup> الأمر الذي ساهم في تضخيم الفقاعة العقارية.

## 3.2. ما هو الدور الذي تلعبه وكالات التصنيف في هذه الأزمة؟

مسؤولية وكالات التصنيف ما هي إلا تكامل المسؤوليات، فقد ساهمت هذه الأخيرة في تصنيف قروض من نوع AAA أي نفس تصنيف السندات ذات النوعية جيدة كونها حكمت على هذه الأصول من خلال خواص الملاءة وليس السيولة، إلا أنه فيما بعد تم الاعتماد على السيناريوهات أخرى تركز على معدل الفائدة والتغطية، ولهذا أظن أن المسيرين والمستثمرين قد اعتمدوا على تصنيف لم يمكنهم من الفهم الجيد للأصول بمسؤولية الأزمة إذن يشترك فيها كل الفاعلين في السلسلة منذ أولئك الذين جعلوا هذه القروض بنوعية سيئة حتى إلى الذين باعوهم. أما وكالات التصنيف والمستثمرين الذين اشترؤهم لم يتحكموا جيدا فيما كانوا يفعلونه<sup>20</sup> يجب الاعتراف في هذا الصدد أننا نفتقد إلى نظريات ونماذج الأجزاء هذا النقاش حول التوزيع الأمثل للأخطار. لذا تبقى المقاربة الأخرى للحقيقة أن الكل مذنب.

فبالعودة إلى هيئات الأزمة يمكن التماس ذلك، إذ ترجع الأزمة المالية إلى التوسع الإيماني في أمريكا على مدى سنوات عديدة، خاصة في مجال التمويل العقاري وذلك دون مراعاة للشروط السليمة لمنح هذا الائتمان، فتهافت المستهلكون على شراء عقارات تفوق قيمتها مقدرتهم المالية، وأسقطت البنوك وأصبحت تمول في بعض الأحيان بين 95% و 100%<sup>21</sup> من القيمة المغالى فيها للعقارات، وغضت الطرف عن الضمانات والحدود القصوى المسموح بها، مما أدى إلى زيادة الطلب على اقتناء المساكن، ما دفع إلى ارتفاع أسعارها بصفة هستيرية " تكون

الفقاعة " فقد بلغ حجم الديون العقارية إلى نحو 6.6 ترليون \$ من مجمل الديون الفردية (البالغة 9.2 ترليون دولار أي بنسبة 72% ) وقد قامت البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية بتوريق هذه المديونية في شكل أسهم وسندات، استثمرت فيها صناديق التحوط وصناديق السيادية الأمر الذي أدى إلى زيادة كمية الأصول التمويلية والمشتقات ونمو استثماراتها وضارباتها في أسواق المال مما أسهم في زيادة حجم "الفقاعة العقارية" <sup>22</sup> ساهم في تفجيرها عوامل أخرى (تعاضم عجز الموازنة العامة للحكومة الأمريكية، عجز الميزان التجاري، تدهور قيمة الدولار.....).

#### الخاتمة:

تلعب الأسواق المالية دورا بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول نظرا لما تقدمه من خدمات مالية ذات طبيعة خاصة، لذلك فسلامة وحسن أداء الأسواق المالية ينعكس على سلامة وحسن الأداء الاقتصادي للدول بوجه عام، كما أن تدهور وانخفاض كفاءة الأسواق المالية لا ينصب تأثيره عليها فحسب، بل يمتد ليشمل باقي القطاعات الاقتصادية.

فإذا كان فشل الأسواق المالية قد حطم الاعتقاد الساذج بأن التحرير المالي الجامع وامتناع الحكومات المقصور عن التدخل سيحققان درجة قصوى من الرفاهية، فإن الأزمة الراهنة تتيح فرصة لا ينبغي تفويتها، ويجب أن تضطلع الحكومات وهيئات الإشراف والمؤسسات الدولية بدور حيوي، بما يمكن المجتمع برمته من جني الثمار التي يمكن أن يوتيها نظام سوقي تتخذ القرارات فيه بصورة لا مركزية، ولضمان كفاءة عمل أسواق السلع والخدمات المتناثرة لا بد من تدخل متسق وحازم في الأسواق المالية تقوم به المؤسسات العلمية بالمخاطر النظامية التي تتطلب نظرة مختلفة تماما عما يتطلبه تقييم مخاطر المستثمرين الأفراد، وقد أثبتت "الحرية الاقتصادية المطلقة" التي تغنى بها أصوليو السوق على مدى السنوات العشرين الماضية فشلها الذريع، وللانطلاق من أسس سليمة في تنظيم الأسواق المالية مرة جديدة، لا بد من استيعاب الدروس التي أبرزتها الأزمة مثل ما يلي:

- ✓ ينبغي تعريف الكفاءة المالية بأنها قدرة القطاع المالي على حفز النمو الاقتصادي طويل الأجل، مع تهيئة نظام يسمح باستئصال الأدوات المالية التي لا تساهم في الكفاءة التشغيلية أو الاجتماعية.
- ✓ تكاثف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي الدولي والبنك الدولي بعد إصلاح أسس ومقومات إنشائه للحد من الهيمنة الأمريكية.
- ✓ معالجة قضايا الرقابة المالية على المؤسسات المالية من خلال غدارة وإشراف هيئات رقابية دولية تتمتع بالشفافية التامة.
- ✓ ينبغي لهيئات التنظيم في مختلف البلدان أن تتقاسم المعلومات كما يلزم إبلاغ بيانات تجارية شاملة بغية رصد المعلومات بشأن الصفقات الكبيرة في أشباه العقود التي يمكن أن تؤثر في الأسواق المنظمة.

✓ إعادة الثقة في الأسواق المالية من خلال تدخل الحكومات والبنوك المركزية لضمان توفر السيولة للجهاز المصرفي ، خصوصا وأن جميع الأزمات الكبرى في القرن 19 و20 ناشئة من الزيادة المفرطة في الائتمان ووعود الدفع وتقييدها ومن المضاربة التي تثيرها تلك الزيادة وتجعل الشك متربص في أذهان المستثمرين.

✓ إيجاد إدارة أفضل للسيولة الدولية ووفق الاعتماد على عملة الدولار "ف Rueff كان معه حق " عندما أجزم أنه لا يبدو أحد مهتم من أن الاستخدام الدولي للدولار قد منح الولايات المتحدة الأمريكية إلى إصدار النقود على المستوى الدولي هو جزية حقيقية يدفعها الفقراء للأغنياء .

مما لاشك فيه أن هذه الإصلاحات ستعاقب بشكل خاص جميع المستفيدين حاليا من المزايا التي يقدمها النظام الرأسمالي وستقضي على المصالح المترسخة لجماعات الضغط في المجال النقدي والمالي لينتهي هذا الوضع في الأخير بالإعلان عن عدم صلاحية المذاهب الفكرية السائدة التي تفتقد إلى الأساس الخلفي وتقوم على المادية المتطرفة .

لذا لا يجب التهليل لدعوة الرأسمالية فتح الأبواب أمام المالية الإسلامية إذ لا يمكن أن يعدو ذلك سوى طوق النجاة للنظام الرأسمالي، سرعان ما تتخلى عنه الرأسمالية، أن تصل إلى بر الأمان، فالأمر لا يتطلب كل هذا العناء، فالرأسمالية بلا أخلاق فهي رأسمالية بلا روح، لذا فإن الرأسمالية لا تحتاج إلى أخلاق من الداخل - أسس ومبادئ - وإنما من الخارج . صحيح أن الأسباب المباشرة للأزمة تكاد تكون محل اتفاق بين المحليين إلا أن المقاربات النظرية في تفسيرها لازالت محل اختلاف وتباين عميقين وإذا ما تساءلنا ما هي السبل التي نراها اليوم مناسبة لنهوض بهذا الهدف فإن أول ما يلفت انتباهنا تلك الوصفة التي قدمها الأستاذ موريس آلية - وهو واحد من ألمع الاقتصاديين الفرنسيين والوحيد الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد - والذي لفت الأنظار إليه باهتمامه فيما يكتب وينشر عن الجانب الأخلاقي في النشاط الاقتصادي، كما أن نقده للنظام الرأسمالي المالي العالمي في ظل اقتصاد الأسواق - وهو الأمر المهم بالنسبة لنا - قد أظهر تقاربا مع منهج الاقتصاد الإسلامي خاصة فيما يتعلق بالدور السلبي الذي تلعبه آلية الإقراض في النشاط المصرفي بالتضافر مع المضاربة .

المهامش والإحالات:

- <sup>1</sup> هي تحول الرأسمالية من المنافسة التامة إلى رأسمالية احتكارية وهذا في نهاية القرن 19 وبداية القرن 20 ويعرفها لينين " هي الرأسمالية في مرحلة من التطور تكونت فيها سيطرة الاحتكارات ورأس المال المالي " .
- <sup>2</sup> محمد طاقة " مأزق العولمة " ، دار المسيرة عمان 2007 ص 33.
- <sup>3</sup> رمزي زكي " ظاهرة التدويل في الاقتصاد العالمي وآثارها على البلدان النامية " المعهد العربي للتخطيط ، الكويت 1993 ، ص 11.
- <sup>4</sup> غازي الصوراني " المجتمع والاقتصاد أمام العولمة " مركز دراسات الوحدة العربية 2006 ، ص 30.
- <sup>5</sup> عبد الأمير السعد " الاقتصاد العالمي قضايا راهنة " مركز البحوث العربية الإفريقية دار الأمير للنشر ، مصر الطبعة الأولى ، 2003 ص 78-79.
- <sup>6</sup> لقد أحيطت الأسواق الناشئة بدراسات هامة من قبل العديد من الباحثين ، لتحديد خصائصها والتي يمكن إجمالها في درجة تركيز عالية ، تطور سريع ناتج عن تصاعد الطلب الدولي على رؤوس الأموال وعرضه ، وصولا إلى حالة النشوء بالمرور عبر أربع مراحل تتبدئ باستخدام السوق المالي كأسلوب تمويل لتدعيم النمو وصولا إلى نضج هذا الأخير .
- <sup>7</sup> اليحيوي يحيى " العولمة آية عولمة " إفريقيا الشرق بيروت 1999 ، ص 197.
- <sup>8</sup> Françoise Chesnais , " la nouvelle économie ; une conjecture propre a la puissance hégémonique américaine, une nouvelle phase du capitalisme ,édition syllepse ,2001,p 42-60.
- <sup>9</sup> جال برت جون كتبت في أحد كتبه نقلا عن مقال لموله عبد الله " قضايا أساسية " مجلة الأمل ، عنابة ، العدد 06 -2001.
- <sup>10</sup> A propos de la mondialisation financière sur : [www.france\\_attac.org](http://www.france_attac.org)
- <sup>11</sup> [www.assemblé-national.fr](http://www.assemblé-national.fr) régulation de la mondialisation financière. 14 juin 2000.
- <sup>12</sup> Bijan.B Agherebi "الأزمة الآسيوية : الأسباب والعلاج " التمويل والتنمية جوان 1999 ، ص 28.
- <sup>13</sup> Ortiz Marting " ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للأشخاص في آسيا " مجلة التمويل والتنمية ، جوان 1998 ، ص 8- .
- <sup>14</sup> عمرو محي الدين ، " أزمة النور الآسيوية " إدارة الشروق، القاهرة 2000 ص 170.
- <sup>15</sup> Alain Henriot "la crise macro financière de l'été 2007 quelles causes pour quelles conséquences ? " sociétal Janvier 2008 N°59,p102-106 .
- <sup>16</sup> Boudouin Prot, " la crise des subprime n'a été que l' étincelle qui a déclenché la crise financière " , p70-71.
- <sup>17</sup> Piere Gabon , " la crise bancaire ,n'est -ce- qu' un mauvais moment à passer " Sociétal,Janvier 2008,N°59p 94-97 .
- <sup>18</sup> André Levay Lang " Banques, Marchés et Confiance " Sociétal, N°59, p 82-85
- <sup>19</sup> Baudouin Port, Op,cit .
- <sup>20</sup> منير الحمش ، "الأزمة المالية الراهنة ..... ومصير نظام الرأسمالية " مجلة المستقبل العربي ، مركز دراسات الوحدة العربية ، العدد -360- بيروت فيفري 2009 ، ص 14.
- <sup>21</sup> André Levay Lang " Banques, Marchés et Confiance " Sociétal, N°59, p 82-85
- <sup>22</sup> Jean Charles Bricongne , Vincent Lapigne, Olivier Mouso " la crise des subprimes : de la crise financière à la crise économique sur : [www.insee.fr/indicateurs/analys\\_conj/...](http://www.insee.fr/indicateurs/analys_conj/.../) mars 2009.