

# الأزمة المالية العالمية وخطة الإنقاذ الأمريكية

إعداد: علي فريد عبد الكريم

البنك المركزي العراقي- المديرية العامة للاستثمارات  
قسم إدارة المخاطر

## المقدمة

أزمة الرهن العقاري الأمريكي هي الحدث الأبرز في الاقتصاد العالمي منذ نحو قرن، حيث ما زالت توابع هذا الحدث تُفاجئ المراقبين في كل فترة، ومن تأميم شركتي الرهن العقاري (فاني ماي وفريدي ماك) وإفلاس (مصرف ليمن برذرز) والذي سجل بإفلاسه أكبر عملية إفلاس في التاريخ الأمريكي، وسيطرة الحكومة الأمريكية على (80%) من شركة التأمين (ايه أي جي) مقابل قرض بقيمة (85) مليار دولار لدعم سيولة الشركة.

لقد نسفت هذه الأزمة كثيراً من مبادئ الليبرالية الاقتصادية التي كانت تبشر بها أمريكا، كما أنها أثبتت إن ترك الأمر لقوانين السوق دون أي ضبط ومراقبة يؤدي إلى حدوث مشاكل تؤثر سلباً في الاقتصاد الكلي نتيجة لبعض رغبات الرأسماليين الجشعين في الثراء الفاحش دون النظر في عواقب الأمور.

كما إن العالم بأسره وقع ضحية لمقامرة البعض من تجار وول ستريت، حيث لا يمكن أن ينطبق أي وصف على الأسباب المنشأة لهذه الأزمة، إلا أنها لا تعدوا أن تكون نوع من المقامرة شاركت فيها جميع الأطراف بدءاً من واضعي السياسة النقدية وهو مجلس الاحتياطي الفيدرالي وبيوت المال وإنهاءً بالسماسة والمقترضين، حيث قام الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض سعر الفائدة لفترة طويلة رغبةً منه في إنعاش الاقتصاد الأمريكي، وتم ضخ كمية هائلة من الأموال في السوق العقاري الأمريكي الذي تميز بالاستقرار وقلة التذبذب مما جعله ملاذاً آمناً للمستثمرين، إلا أن دخول هذه السيولة الضخمة إلى هذا السوق المستقر أدى إلى حدوث طفرة فيها، وقد كان مجلس الاحتياطي الفيدرالي مُقائلاً بهذه الطفرة، حيث وجد في الرهون العقارية مُحركاً رئيسياً للاقتصاد، مما شجع الشعب الأمريكي على إستمرار الإنفاق الإستهلاكي وبالتالي إستمرار النمو في الاقتصاد الأمريكي، إلا أن ما لم ينتبه له أحد هو إن هذه الطفرة لم تكن نتاج اقتصادي حقيقي وإنما هي قائمة على سلسلة من الديون المتضخمة التي لم يكن لها أي ناتج في الاقتصاد الفعلي.

## أولاً: أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية

حصل توسع من قبل المؤسسات المالية في منح القروض العقارية وبصورة لم يسبق لها مثيل وزادت نسبة القروض إلى قيمة الممتلكات (المساكن) إذ بلغت القروض العقارية (150) تريليون دولار في حين بلغ حجم القيمة العقارية (50) تريليون دولار، وساهمت السياسة النقدية المتساهلة التي إتبعها البنك الاحتياطي الفدرالي بقيامه تخفيض أسعار الفائدة، على قيام المؤسسات المالية بالتوسع في منح القروض وقدمت القروض لعدد من المستهلكين أصحاب الملاة الضعيفة أو الجدارة الإئتمانية الرديئة مما جعل قدرتهم على الايفاء ضعيفة عند حلول أجل السداد، وبما أن عملية إعادة الإنتاج بالمعنى الواسع في النظام الرأسمالي تتكون من ثلاث حلقات أساسية (إنتاج، تبادل وتوزيع، إستهلاك) فقد جرى ضخ كميات كبيرة من الأموال في المؤسسات المالية والرهن العقاري والمؤسسات غير المُنتجة فإفجرت الفقاعة في الحلقة الوسطى (التبادل) في عام 2007 وإشتدت الأزمة في عام 2008.

ويؤكد البعض إن في هذه الحالة جرى نقل المركز الأساس للقرار الاقتصادي من إنتاج القيمة المضافة في القطاعات الإنتاجية إلى إعادة توزيع الأرباح التي تأتي من التوظيفات المالية لكن هذا الهروب إلى الأمام باتجاه التوظيفات المالية لم يستطع الصمود لوقت طويل في الوقت الذي سجلت فيه البنية الإنتاجية معدل نمو ضعيف وهذا الوضع نجم عنه ما يُسمى بالفقاعة المالية والتي جاءت مُعبّرة عن منطوق التوظيفات المالية، وهبطت قيمة العقارات ولم يستطع الأفراد تسديد القروض بسبب قيام البنك المركزي الأمريكي برفع أسعار الفائدة فارتفعت الدفعات الشهرية مقابل إنخفاض القدرة الشرائية الحقيقية لصاحب القرض لأن دخله ثابت نسبياً، وترتب على عدم التسديد هذه عقوبات إضافية وفوائد جديدة (الفوائد المركبة) وبالتالي حصل توقف عن التسديد، وبما أن العدد الكبير يُقدّر بمئات الألوف أدى في النهاية إلى إتهيار سوق العقار، وبالتالي إستولت الجهات المقرضة (المصارف) على العقارات وبقيت بدون سيولة لأن الأموال تحولت إلى عقارات مما إضطر الكثير منها إلى إعلان إفلاسها مثل (مصرف ليمان برذرز) وعملية الإندماج بين (شركة ميريل لينش وبنك اوف امريكا).

وبسبب هذه الحالة هبطت قيم أسهم الشركات العقارية في البورصة ولم يتوقف الأمر عند قطاع العقارات حيث إمتد إلى الأسواق المالية والقطاعات الأخرى، أي إن الأزمة بدأت بالرهن العقاري وانتقلت للمصارف وشركات التأمين والأسواق المالية وهي في طريقها إلى العصب الحقيقي في الاقتصاد وهو الإنتاج وبدأت الملامح الكسادية في الظهور.

### ثانياً: خطة الإنقاذ الأمريكية

سارعت الدول الغربية وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية إلى تقديم وصفات علاجية للأزمة المالية، وقامت اليابان بضخ مئات المليارات في سوقها المحلي لتطمين المستثمرين والمواطن الياباني، كما حرصت دول أخرى على ضمان ودائع المصارف لديها، وقامت دول منطقة اليورو (الإتحاد الأوربي) بضخ مئات المليارات في أسواقها وشرعت إلى شراء حصص المصارف والشركات الإئتمانية، وقد بلغ مجموع ما تم ضخه أو فُرر ضخه حتى 2008/10/15 أي بعد شهر من الأزمة تقريباً حوالي (3) تريليون دولار في مختلف دول العالم.

وقد أشار موقف مجلس النواب الأمريكي الأولي المتحفظ ازاء ضخ (700) مليار دولار حسب خطة الحكومة إلى أن مثل هذه العمليات قد لا تجدي في معالجة الأزمة وإحتواء تداعياتها، ويرغم إقرار خطة الحكومة الأمريكية لاحقاً غير أن التساؤل ما زال قائماً حول جدوى مثل هذه الإجراءات الحكومية في التدخل بالسوق في ظل أزمة وليس وفق تحول مدروس في السياسات المالية والتجارية، حيث تتجه أنظار الأسواق المالية العالمية كلها بعد ظهور الأزمة المالية العالمية نحو خطة الإدارة الأمريكية بضخ (700) مليار دولار في النظام المصرفي بهدف إنقاذه، ومن ثم إنقاذ الاقتصاد الأمريكي برمته والعالمى أيضاً، وقد أثارت الخطة كثيراً من الجدل داخل الولايات المتحدة الأمريكية وخارجها، وأظهرت قضايا عملية غير مسبوقة، بينها علاقة الدولة بإدارة الاقتصاد في نظام رأسمالي، لدرجة إن الكثير من المحللين قالوا إن كارل ماركس مؤسس النظرية الإشتراكية ينفذ النظام الرأسمالي في أمريكا، وذلك لإحتواء الخطة على تدخل الدولة ووزارة الخزانة الأمريكية في إدارة الاقتصاد بطريقة لم تشهدها أمريكا من قبل.

### ثالثاً: الملامح الأساسية للخطة

- بلغت قيمة الخطة (700) مليار دولار مما يجعلها أكبر تدخل للسلطات الأمريكية في الأسواق المالية منذ أزمة الركود الكبير في الثلاثينات من القرن الماضي.
- قامت الحكومة الأمريكية بتوفير هذا المبلغ لتعويض المصارف والمؤسسات المالية التي تُعاني مما يُعرف بـ(الديون المشكوك في تحصيلها) وهي الديون التي فشل أصحابها في إرجاعها إلى البنك ومن ثم تحمل المصارف خسارتها وتسبب في أزمة السيولة لدى المصارف.
- مقابل هذا المبلغ حصلت الحكومة على حصص كبيرة في المؤسسات المتعثرة التي إشترت منها الحكومة ديونها الهالكة، في خطوة إعتبرها البعض شبه تأمين.
- تم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل، شملت المرحلة الأولى ضخ (350) مليار دولار في المصارف، أما (350) مليار دولار الباقية فهي تطلبت تصديقاً من الكونغرس الأمريكي لصرافها، كما يملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى المبلغ الإجمالي (700) مليار دولار.
- بما أن مبلغ (700) مليار دولار يأتي من الخزينة العامة (أي في النهاية يأتي من دافعي الضرائب) أي المواطنين العاديين، فإن جزء من حصة المصارف التي تستفيد من خطة الإنقاذ تذهب إلى المواطن لأن الدولة تصبح شريكاً في رؤوس أموال هذه المؤسسات، والفكرة من وراء حصول الحكومة على أسهم في المصارف التي تستفيد من خطة الإنقاذ هي ضمان إستفادة دافعي الضرائب من أي مكاسب قد تُحققها هذه المصارف في المستقبل بعد إنتهاء الازمة.
- تنص الخطة على حماية المواطنين المهددين بمصادرة منازلهم، فالإحصاءات توقعت بمصادرة أكثر من مليوني منزل خلال عام 2009 بسبب فشل ملاكها في سداد أقساطهم الشهرية على القروض العقارية التي إشتروا بها منازلهم، كما تفرض الخطة على الحكومة مراجعة الشروط التي يتم على أساسها منح قروض عقارية جديدة، وذلك لتفادي السهولة التي كانت بها القروض القديمة دون التأكد من قدرة المستدين على سداد دينه، وهو ما تسبب في مشكلة الديون المتعثرة السداد في الأساس.
- منعت الخطة منح تعويضات باهضة لرؤساء مجالس إدارة الشركات والمصارف المتعثرة وغيرهم من كبار الموظفين الذين تم تسريحهم أو قدّموا إستقالتهم طالما أن الخزينة العامة تملك أسهماً في هذه المؤسسات، كما تحد الخطة من منح العلاوات والمكافآت لكبار الموظفين، وتحدد سقفاً قدره نصف مليون دولار لتعويضات المديرين الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية، كما تنص على إستعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لكنها لم تتحقق.
- أشرفت على تطبيق الخطة أربعة مؤسسات، بينها مؤسسة مستقلة، وللمؤسسات الأربعة هيئة مراقبة تضم رئيس مجلس الإحتياطي الفيدرالي أي البنك المركزي الأمريكي ووزير الخزانة ورئيس لجنة السندات والبورصة التي تشرف على

عمل سوق وول ستريت، كما يقوم مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس بمراقبة عمليات شراء الأصول من المصارف المتعثرة والتدقيق في حساباتها، وفق ذلك يتولى القضاء التدقيق في الإجراءات التي يتخذها وزير الخزانة في إطار الخطة.

- وأخيراً حددت الخطة مهلة قصوى لتنفيذ الخطة تنتهي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2009 مع إمكانية تمديدتها بطلب من الحكومة لفترة أقصاها سنتان إعتباراً من تاريخ إقرار الخطة، وتم تكليف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والبنوك المركزية في دول أخرى بهدف وضع خطط مماثلة.

#### رابعاً: أسباب الاعتراض على الخطة

١. يعتقد الكثير من الخبراء الاقتصاديين إنه من ناحية ايدولوجية لا ينبغي للحكومة أن تتدخل في مسار السوق لأن تاريخ وفكرة الاقتصاد الحر يقومان على ترك المؤسسات الخاصة تواجه عقبات أفعالها، خيراً كانت أو شراً، فتدخل الدولة المباشر في الأسواق يشبه الاقتصاد الموجه في الدول الإشتراكية، وأيضاً يُشكّل حماية سياسة الشركات لا تتفق مع فلسفة (السوق يظبط نفسه بنفسه).

٢. يرى خبراء اقتصاديون إن دفع مبلغ (700) مليار دولار من الخزينة العامة أمر غير عادل، وإن الخطة تفيد الأثرياء في سوق (وول ستريت) وليس المواطنون العاديون، فلماذا يتحمل دافعوا الضرائب أي المواطنون العاديون عبئ الأخطاء التي إرتكبتها المؤسسات المالية الثرية والتي كانت أصلاً السبب في خلق هذه المشكلة عبر تصرفاتها غير المسؤولة في سياسة الإقراض المتساهلة سعياً وراء الربح والطمع.

٣. يعتقد البعض إن المبلغ المذكور هو لمعالجة الأزمة على المدى القصير فقط، لكنه لن يغير الوضع ما لم تجد المصارف سبيلاً لمنع تراكم الديون الهالكة عبر شراء بوليصات تأمين لتغطية مثل هذه الديون، كما أن سياسة الإقراض المتساهلة يجب أن تتوقف وتفرض شروط جديدة للإقراض تعتمد على تقييم حقيقي لقدرة المقترض على السداد.

#### خامساً: التعديلات الجديدة على الخطة

١. رفعت الحكومة سقف ضمانها على المدخرات من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار، ويعني ذلك إن الدولة تضمن تعويضاً على أي ودائع أو مدخرات للمودعين في المصارف التي إنهارت أو تعثرت.
٢. منح فترات سماح ضريبي لأعمال التجارة الصغيرة بهدف تشجيعها وتنشيطها.

٣. تشجيع أبحاث وإستخدامات الطاقة المتجددة (كتلك المستخرجة من الريح أو أمواج البحر أو الطاقة الشمسية).
٤. زيادة المساعدات المالية للأسر الفقيرة، ويقول مؤيدو الخطة إن إنقاذ المصارف من الإنهيار لا يعني إن هذه المؤسسات فقط هي التي تستفيد، بل إن المواطن العادي أيضاً يستفيد منها لأن عدم قدرة المصارف على توفير القروض للمواطنين وللأعمال التجارية سيضر بالجميع، والمعروف إن المجتمعات الغربية تعتمد إلى درجة كبيرة على الإئتمان المصرفي، أي القروض التي يحصل عليها الأفراد والشركات لتمويل غالبية مشترياتهم، سواء كانت بضائع أو منزل أو سيارة، لذا فقلة السيولة لدى المصارف أو عدم رغبتها في التمويل يؤثر سلباً على المجتمع بشكل عام ويؤدي إلى ركود اقتصادي وإرتفاع في نسبة البطالة بسبب تعثر الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم وحتى الشركات الكبيرة أيضاً.
٥. فضلاً عن الدعم المادي، قدّمت الخطة دعماً معنوياً كبيراً لإعادة الثقة للمستثمرين في أسواق المال والبورصات، مما إنعكس إيجاباً على إنعاش السوق والاقتصاد مرة أخرى.
٦. في حالة عودة المؤسسات المتعثرة إلى الربح في المستقبل، سيستفيد من ذلك المواطن العادي دافع الضرائب لأنه سيحصل على حصة من تلك الأرباح بعد أن أصبح يملك أسهماً فيها عبر ملكية الدولة لها.

### الإستنتاجات:

١. عدم الشفافية وعدم الإفصاح التام لكثير من المؤسسات المالية عن وضعهم المالي وهدفهم من وراء ذلك جذب الإستثمارات ومن ثم إرتفاع القيمة السوقية لأسهم مؤسساتهم.
٢. لم يؤثر رصيد قروض الرهن العقاري على أي من المتغيرات المالية وذلك بسبب عجز المقترضين عن تسديد الأقساط المتضمنة مبلغ الفائدة وجزء من أصل المبلغ.
٣. الكثير من قروض الرهن العقاري تمت بوساطة السماسرة وعن طريق الإكتتاب الإلكتروني وهذا يعني نقص المستندات الخاصة بالمقترض.
٤. إستخدام عمليات التسديد وبشكل واسع في مجال قروض الرهن العقاري وهذا ما أدى إلى إنتشار آثار الأزمة في معظم دول العالم.

### التوصيات:

١. تشديد الرقابة على النظام المالي والمصرفي وخاصة في مجال منح قروض الرهن العقاري والحرص على مدى توفر معايير الجدارة الإئتمانية في المقترض، وضرورة الإفصاح التام للوضع المالي في المؤسسات المالية.
٢. إتباع سياسة إقراضية معتدلة والإقتصار على منح القروض ذات الاداء العالي، ودراسة العوامل المؤثرة في قدرة المقترض على التسديد وبشكل جيد مثل دخل المقترض وأسعار الفائدة وأسعار العقارات.
٣. إتباع سياسة نقدية معتدلة يُسيطر من خلالها على كمية السيولة المتوفرة في السوق وذلك لمنع تكوّن الفقاعات العقارية ومحاولة التقليل من تقلبات أسعار الفائدة.
٤. تعديل صيغة عقود الرهن العقاري بحيث تكون قيمة الأقساط المدفوعة من قبل المقترض متوازنة بين مبلغ الفائدة وأصل المبلغ ومنذ الدفعة الأولى.
٥. تشديد النظام الرقابي المتعلق بنظام الإكتتاب الإلكتروني.