JOURNAL-USA

النظام المالي العالمي

مكتب برامج الإعلام الخارجي / وزارة الخارجية الأميركية

يوفر مكتب برامج الإعلام الخارجي بوزارة الخارجية الأميركية منتجات وخدمات تشرح سياسات الولايات المتحدة والمجتمع الأميركي والقيم الاميركية إلى القراء الأجانب. ينشر المكتب خمس مجلات إلكترونية تبحث في المسائل الرئيسية التي تواجه الولايات المتحدة والمجتمع الدولي. وتنشر هذه المجلات بيانات السياسة الاميركية مع التحليلات والتعليقات والمعلومات الخلفية في مجالات مواضيعها وهي: مواقف إقتصادية، وقضايا عالمية، وقضايا الديمقراطية، وأجندة السياسة الخارجية الأميركية، والمجتمع الأميركي وقيمه.
تنشر جميع الإصدارات باللغات الإنكليزية والفرنسية والبرتغالية والإسبانية، وتنشر مواضيع مختارة منها باللغتين العربية والروسية. تُنشر الإصدارات باللغة الإنكليزية كل شهر تقريباً، وعادةً يتبعها نشر النصوص المترجمة بعد مدة تتراوح بين أسبوعين وأربعة أسابيع.
إن الآراء الواردة في المجلات لا تعكس بالضرورة آراء أو سياسات حكومة الولايات المتحدة ولا تتحمل وزارة الخارجية الأميركية أية مسؤولية تجاه محتوى المجلات أو فيما يخص الوصول المستمر إلى مواقع الانترنت الموصولة بهذه المجلات. تقع هذه المسؤولية بصورة حصرية على الناشرين في هذه المواقع. يمكن استنساخ وترجمة المواد الواردة في هذه المجلات في خارج الولايات المتحدة الأميركية ما لم تكن المواد تحمل قيوداً صريحة على مثل هذا الاستعمال حماية لحقوق المؤلف. يجب على المستعملين المحتملين للصور الفوتوغرافية المنسوبة إلى مصورين محددين الحصول على إذن باستعمالها من أصحاب الصور.
توجد الإصدارات الجارية والسابقة لهذه المجلات وجداول بالتواريخ اللاحقة لصدورها على الصفحة الدولية الخاصة بمكتب برامج الإعلام الخارجي على شبكة الانترنت في الموقع http:// www.america.gov/ar/publications/ejournalusa.html. وتتوفر هذه المعلومات وفق برامج كمبيوتر متعددة لتسهيل تصفحها مباشرة أو نقل محتوياتها أو استنساخها أو طباعتها.

Editor, eJournal USA
IIP/PUBJ
U.S. Department of State
4th Street, SW 301
Washington, DC 20547
United States of America
E-mail: eJournalUSA@state.gov

وزارة الخارجية الأميركية / أيار/مايو 2009 / المجلد 14، العدد 5

http://www.america.gov/publications/ar/ejournalusa.html

برامج الإعلام الخارجي:

منسق مكتب برامج الإعلام الخارجي: جيريمي كيرتن
المحرر التنفيذي: جوناثان مارغوليس

المدير الفني: جورج كلاك
رئيس التحرير: ريتشارد هاكابي
مديرة التحرير: أنيتا غرين
مدير الانتاج: كريس لارسون
مساعدة مدير الانتاج: كلويه دي. إيليس
الإنتاج على الانترنت: جنين بيري

محررة النص: كاثلين هاغ
محررة الصور: ماغي جونسون سليكر
تصميم الغلاف: من ياو
أخصائية حقوق النشر: إيفون شانكس
أخصائية المراجع: آنيتا أن. غرين

حول هذا العدد

© AP Images

في اجتماع في البيت الأبيض مع مستشاريه الاقتصاديين، الرئيس باراك أوباما يخاطب المراسلين الصحفيين في 10 نيسان/إبريل، 2009.

عند النظر إلى الماضي، ندرك انه كان من المفترض أن تُشكّل فقّاعة سوق الإسكان في الولايات المتحدة إشارة واضحة أولى لما سوف يتحول إلى أزمة مالية في خريف العام 2008. كانت أسعار المساكن قد تجاوزت رواتب العديد من الاميركيين العاديين، ولكن توفر قروض الرهونات الجديدة التي تنطوي على مخاطر كبيرة كانت تغذي الاندفاعة إلى تملك المساكن دون روية وتفكير. وما هو اكثر من ذلك، كان التضخم في قيم عقارات مالكي المساكن يجعل العديد منهم يشعرون بأنهم أصبحوا أثرياءً. فتاريخياً في الولايات المتحدة، كانت أسعار المساكن تنحو دائماً إلى الارتفاع. إذاً ما هو الشيء الخاطئ الذي حصل؟

وكيف ساعد عجز قطاع واحد من الاقتصاد الأميركي في تفجير ما اعتبره كثيرون أكبر أزمة اقتصادية عرفها العالم منذ الكساد الكبير في الثلاثينات من القرن العشرين؟ من أجل إعداد هذا الإصدار من المجلة الإلكترونية، طلبنا من ستة خبراء ماليين ابداء آرائهم حول كيفية حصول الأزمة العالمية، وحول بعض الطرق التي سيتفاعل بموجبها العالم مع هذه المشكلة المشتركة.

العالم السياسي مارك بلايث يبدأ بذِكر ستة أحداث كان لها دور في التسبب بحصول الأزمة. ثم يوضح جون جوديس، المحرر الكبير في مجلة ذي نيو ريبابليك، مفهوم العملة الدولية من خلال البحث في الاتفاقيات المالية، بدءاً من مؤتمر بريتون وودز في العام 1944 وصولاً إلى المفاوضات التي تجري في يومنا الحاضر بين الدول.

المؤرخ المالي تشارلز غيست يقول إن تحسن أنظمة الكمبيوتر، والمتاجرة المالية حول العالم على مدار 24 ساعة في اليوم وسبعة أيام في الأسبوع، وسهولة المبادلات المالية كلها ساهمت في بروز المشكلة: "أصبح بإمكان الزبائن الحصول على تنفيذ عمليات البيع والشراء لأسهمهم بسرعة لم يكن من الممكن تصورها في منتصف التسعينات من القرن العشرين. وبدا أن النمو في أحجام وشهية هذه المعاملات لا نهاية لها." وبعد ان بدأت قيم الأصول بالانهيار، حصلت الأزمة في المصارف وشركات التأمين خلال اشهر معدودة.

المستثمر الشهير جورج سوروس يعتبر أن التنظيم ضروري للحد من نمو فقاعات الأصول. ولكنه يحذر أيضاً من الذهاب بعيداً جداً في هذا المسار. "يجب إبقاء الأنظمة عند الحد الأدنى الضروري للمحافظة على الاستقرار". يدعم أستاذ القانون جويل تراكتمان الدعوة إلى تنظيم أكبر كما إلى تحسين أنظمة إدارة الشركات المساهمة. في الخلاصة، يصف أستاذ علم الاقتصاد ريتشارد فيدر تاريخ مختلف الاتفاقيات والمنظمات التجارية الدولية ودورها اليوم.

ليس هناك نقص في عالم الخبراء ممن لديهم آراء حول أسباب الأزمة الحالية ووصفات للخروج منها، وصحيح انه يمكن لمجموعة مختلفة من الخبراء تقديم مجموعة مختلفة من الآراء عن تلك المقدمة هنا. ولكن، ربما ما يثير الدهشة هو كيف انه كثيراً ما تبرز بعض الآراء المتماثلة في هذه المقالات، أي ان طبيعة الأسواق هي دورية، وان العلاقات التجارية العالمية أصبحت متكافلة، وان قَدرا يَسيرا من تنظيم الأسواق أمر جيد.

— المحررون

وزارة الخارجية الأميركية / أيار/مايو 2009 / المجلد 14، العدد 5
http://www.america.gov/ar/publications/ejournalusa.html

النظام المالي العالمي:
ستة خبراء يحللون الأزمة الراهنة

نظرة شاملة

4 **هل هي نهاية الرأسمالية؟ مارك توين، مدينة المفارقات، والأزمة الراهنة**
مارك بْليث، أستاذ الاقتصاد السياسي الدولي في جامعة براون
في حين أن نوع الأزمة المالية التي نواجهها غير مسبوق، فإن أزمات الرأسمالية ليست كذلك، بل كانت شائعة ومألوفة على الدوام.

القضايا الدولية

9 **هل تسببت الديون في الأزمة المالية الحالية؟**
جون بي جوديس، المحرر الكبير في مجلة نيو ريبابليك
يعرف علماء الاقتصاد الخلل القاتل في نظامنا المالي الدولي، ولكنهم لا يتفقون على كيفية إصلاحه.

13 **العولمة والنظام المالي الأميركي**
تشارلز غيست هو أستاذ المال في كلية مانهاتن
ساهمت العولمة في إذكاء وترسيخ الأزمة المالية الراهنة وستسخر بلا شكّ للمساعدة في حلها.

17 **التحرك قدماً بالنسبة إلى الاقتصاد،**
المسؤولون الأميركيون يتطلعون إلى المستقبل

18 **تسلسل زمني لفقاعات الأصول المالية**

دور القوانين المنظمة

20 **عدلوا الأنظمة: نظرية توازن السوق مغلوطة**
جورج سوروس هو رئيس مجلس إدارة شركة "سوروس فند منجمنت"
بينما يتحتم تعزيز النظم والقوانين الدولية لضمان بقاء النظام المالي العالمي حيا، يجب علينا أيضا أن نحرص على عدم التمادي أكثر مما يجب في ذلك. صحيح إن الأسواق لا تتميز بالكمال، ولكن النظم أبعد منها عن ذلك.

23 **الاضطراب الاقتصادي العالمي، أسبابه وعلاجه والرد عليه**
جويل تراكتمان أستاذ القانون الدولي في كلية فلتشر للحقوق والدبلوماسية في جامعة تافتس
ما من شك في أن المؤرخين الاقتصاديين سيظلون لسنوات عديدة يجادلون في أسباب الأزمة المالية العالمية. لعل العامل العرضي كان الاقتصاد الكبير الشامل، لكنه لو كان هناك ضبط نظامي مناسب لكان أمكن تفادي الأزمة أو تخفيف حدتها.

نظرة على التجارة الدولية

27 **النظام المالي العالمي المتطور**

ريتشارد فيدار، الأستاذ المتميز للاقتصاد في جامعة أوهايو
لم تشهد سنوات أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين سوى القليل من التنسيق الدولي في الشؤون المالية. لكن هذا الوضع تغير تغيرا كبيرا في أعقاب الحرب العالمية الثانية، وما زال التغير مستمرا حتى اليوم.

مصادر إضافية

31 **المصطلحات**

33 **كتب، مقالات، مواقع إلكترونية، وأفلام حول اختيار مهنة حياتية.**

هل هي نهاية الرأسمالية؟ مارك توين، مدينة المفارقات، والأزمة الراهنة

مارك بْلْيث

© AP Images

الرئيس أوباما يتحدث في مؤتمر قمة العشرين في لندن في 2 نيسان/أبريل 2009.

في حين أن نوع الأزمة المالية التي نواجهها غير مسبوق، فإن أزمات الرأسمالية ليست كذلك، بل كانت شائعة ومألوفة.
مارك بْلْيث هو أستاذ الاقتصاد السياسي الدولي في جامعة براون. وهو مؤلف كتاب "التحولات العظيمة: الأفكار الاقتصادية والتغير السياسي في القرن العشرين.

إذا استخرَجْت ما يسميه علماء الإحصاء بالسلسلة الزمنية لعائدات القطاع المصرفي الأميركي من العام 1945 حتى العام 2008، يمكنك التحدث بنوع من الثقة عن متوسط معدل ربحية القطاع المصرفي على مر الزمن، من فترات بلوغه الذروة (من تسعينات القرن العشرين إلى منتصف العقد الأول للقرن الواحد والعشرين)، وفترات الانخفاض (1947 إلى 1967)، وفترات النمو الحاد في ربحية القطاع المصرفي خلال السنوات العشر الماضية. وإذا أضفنا إلى ذلك البيانات المتعلقة بالفترة الممتدة من آب/أغسطس 2008 إلى نيسان/أبريل 2009، فسوف تتفجر بكل بساطة السلسلة بكاملها، مثلها مثل النظام المصرفي الذي تصفه. وهكذا تذوب المعدلات، والمتوسطات، والتفاوتات، وما شابه ذلك، كون الأحداث الأخيرة جاءت على هذه الدرجة القصوى من الشدة. وبالفعل، عندما يقر الرئيس السابق للمصرف الاحتياطي الفدرالي الأميركي (البنك المركزي الأميركي)، الآن غرينسبان، بأن أخطاء عميقة كانت تشوب فهمه لعمليات السوق، وعندما يقول الرئيس الحالي للمصرف الاحتياطي الفدرالي، بن برنانكي، إننا نواجه أعظم أزمة منذ الكساد الكبير، ولذا ربما يتعين علينا أن نأخذ الوضع على محمل الجد.

إنه لأمر خطير فعلاً. فمع هبوط إجمالي شديد يبلغ 1.3 تريليون

دولار في الأصول وما يقرب من 3.6 تريليون دولار في المطلوبات، يصحبه هبوط الأسعار في سوق الأوراق المالية إلى النصف، يكون النظام المالي الأميركي إمّا قد أصبح مجهداً بشدة، أو عاجزاً عن سداد ديونه، أو حتى مصاباً بما هو أسوأ من كل ذلك، أي بلغ نهاية مطافه، كما يقول البعض. وقد تم الإعلان مرات عديدة في السابق عن نهاية الرأسمالية. ومع ذلك، وحسب قول الكاتب والمؤلف الأميركي الساخر مارك توين، نقول إن التقارير حول وفاة الرأسمالية كان مبالغا فيها بشكل كبير.

سوف يكون نوع الرأسمالية الأميركية، التي يُتوقع ظهورها بعد أن تضع هذه الأزمة أوزارها، مختلفاً عن الصيغة التي طورناها على مدى العقدين الماضيين، والتي تتميز بسيطرة كبيرة للقطاع المالي، وبعجز مالي متواصل، مع تحفيز الاستهلاك للاقتصاد. لقد تغيرت هذه الرأسمالية بالفعل بقدر غياب نظام وول ستريت القديم. ولكن الأمر الذي دأب الناس على نسيانه هو أننا مررنا بوضع كهذا من قبل. ففي حين أن الأزمة التي نواجهها اليوم تعتبر أزمة غير مسبوقة، إلا أن أزمات الرأسمالية لم تكن غير مسبوقة، بل إنها كانت شائعة ومألوفة. غير أن هذه الأزمة ضربت الولايات المتحدة أكثر من أية منطقة أخرى في العالم. ولكنه سبق لنا وأن واجهنا مثل هذا الوضع، وتغلبنا عليه، والسبب الرئيسي هو أن الأزمة الراهنة ليست نسخة طبق الأصل عن أزمات الماضي. إن الرجوع بالذاكرة إلى مثل هذه الحقيقة يقلل من التوقعات التي تقول بأن الرأسمالية الأميركية قد بلغت نهاية مسيرتها.

مشكلة مدنية المفارقات (حيث يكون كل الناس أعلى من المعدل المتوسط)
في حين أن هناك بالتأكيد مرشحين عديدين جديرين بالاعتبار لإلقاء اللوم عليهم كسبب لهذه الأزمة، مثل ثقافة المكافآت التي تمنحها المصارف، ونظام الادخار الصيني، والبخل الألماني الشديد، إلا ان هذا التركيز على الواقع الراهن المباشر قد يخفي مجموعة أعمق من الأسباب. إن وضع هذه الأزمة في المنظور الصحيح يستوجب منا البدء من حوالي 30 سنة خلت في مراجعة التزاوج غير المتوقع بين السيولة النقدية غير المحدودة وفئات الأصول المتوفرة المحدودة. وقد توحدت ست عمليات لإيصالنا إلى ما وصلنا اليوم.

أولاً، ابتداءً من عقد الثمانينات من القرن المنصرم، حررت المراكز المالية الرئيسية في العالم أسواق التسليفات القومية من الأنظمة المُقيدة وفتحت حساباتها المالية. وقد نتج عن "عولمة التمويل هذه" نمو مذهل في السيولة النقدية المتوفرة بعد أن ترابطت الأسواق العالمية التي كانت معزولة في السابق مع بعضها البعض. ثانياً، لقد توفر لهذه السيولة النقدية دعم هائل بفعل نمو أدوات مالية جديدة، ولا سيما تقنيات التسنيد المالي

© AP Images

رئيس مجلس الاحتياطي الفدرالي بن برنانكي يدلي بشهادة أمام الكونغرس الأميركي.

للأصول، والزيادة في استعمال مشتقات الائتمان. ثالثاً، مع وجود هذا النمو للسيولة النقدية العالمية بدأت معدلات الفائدة لكل من المدى الطويل والمدى القصير على حدٍ سواء بالهبوط بشكل متسارع. وفي عام 1991 باشرت معدلات الفائدة على الأموال في الولايات المتحدة كما على الأموال الفدرالية (وبالتالي معدلات الفائدة العالمية) هبوطها الطويل من أرقام مزدوجة إلى معدلات تاريخية من الانخفاض.

رابعاً، نظرا لوجود هذه التغييرات، ازدادت درجة التركيز في قطاع المصارف التجارية في هذه الاقتصادات التي أصبحت مدفوعة مالياً وليس اقتصادياً. وارتفع الائتمان المصرفي المتاح فجأة وبسرعة كبيرة في نفس الوقت الذي أدّت فيه خصخصة المسؤوليات السابقة للدولة، ولا سيما في حقل مسؤوليات التقاعد، إلى تشجيع نمو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة غير المصرفية التي تسعى جمعيها إلى تحقيق عائدات "فوق المعدل المتوسط"، نظرا لأن وظائف العاملين فيها كانت تعتمد على التفوق على متوسط كان بمثابة معيار محدد، وكان هذا المعيار يتشكل في العادة من معدل العائد السنوي لمؤشر ستاندرد أند بورز للشركات الـ 500 الكبرى الرئيسية، أو يعتمد على مؤشر آخر للأداء في القطاعات المحددة.

خامساً، ارتفع العجز في الحساب التجاري الأميركي ارتفاعا تاريخياً إلى أن بلغ نسبا لم يسبق لها مثيل من الناتج القومي الإجمالي. وأصبحت الولايات المتحدة تستدين فعلياً مبالغ تتراوح نسبتها بين 3 إلى 6 بالمئة من الناتج القومي الإجمالي لديها سنوياً، ولمدة تجاوزت 20 سنة، وبدت الاستدانة بمعدلات فائدة منخفضة أنها تؤمن لها المال مجاناً على افتراض استمرار معدلات النمو العالية التي كنا قد تعوّدنا عليها.

سادساً، ولعل ما يسر كل ما سبق، هو أنه حصل تغير أيديولوجي

© AP Images

بواخر حاويات المواد المستوردة من البلدان الآسيوية. تفرغ حمولتها على رصيف في ولاية نيوجرزي.

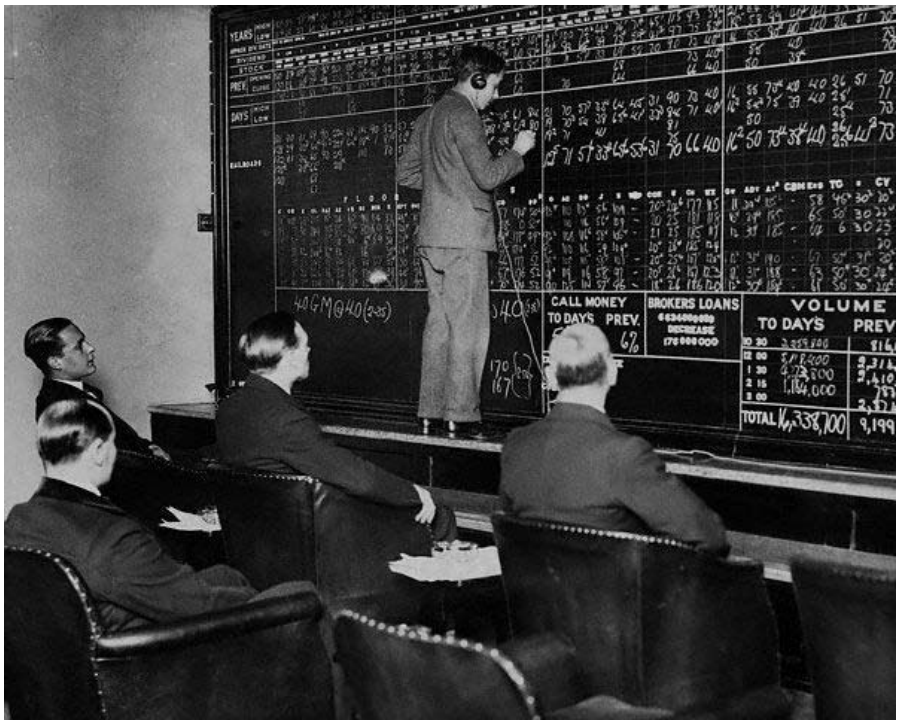
ترسخ بعمق في الولايات المتحدة ما بين الأعوام 1970 و2000. أي أن السياسيين، والبحاثة، وحتى عامة الناس بدأوا ينظرون إلى الأسواق على أنها معجزات ذاتية التنظيم تستطيع أن تدر عائدات أعلى باستمرار وخالية من المخاطر، بمجرد أن تتمكن من التخلص التام من الأنظمة المتخبطة وعديمة الفعالية للدولة، وهي أنظمة كان قد تَكرّم علينا بإلغائها السياسيين من كلا الحزبين. وفي حال جمعنا كل هذه الأمور مع بعضها البعض يصبح لدينا قطاع مالي يعتمد كلياً على التحقيق المتواصل لعائدات فوق المعدل المتوسط، في نفس الوقت الذي يصبح فيه هذا القطاع جزءاً متزايداً ومهماً من الناتج القومي الإجمالي الأميركي.

حدود مدينة المفارقات والأوهام

المشكلة الكامنة في تعقب متوسط متحرك هي أنه يجري دفعه إلى الأعلى باستمرار. وهنا نواجه مشكلة فئات الأصول: العدد المحدود من فئات الأصول التي يستطيع المستثمرون تحقيق عائدات منها فوق المعدل المتوسط. لا يتوفر سوى عدد قليل من هذه الفئات: الأسهم العادية (أسهم الشركات)، والنقد (سوق المال)، والدخل الثابت (سندات الدين)، والتي يمكننا أن نضيف إليها العقارات والسلع. ففي حال تم اعتبار الأسهم العادية، وسندات الدين، وأدوات الأسواق المالية الأخرى، بمثابة استثمارات متبادلة ضمن الفئة الواحدة، تصبح أسواق الأسهم، التي كانت أسعارها متدنية نسبياً في أوائل التسعينات من القرن الماضي، المكان الواضح الذي يمكن التوجه إليه من أجل تحقيق هذه العائدات. وقد أغرق الحجم الهائل للسيولة النقدية، من خلال السعي للحصول على عوائد بمعدلات فوق المتوسط، أسواق الأسهم الأميركية أولاً، وسرعان ما طالت هذه المشكل بعدئذ أسواق الأسهم العالمية، خلال الفترة الممتدة من منتصف إلى أواخر عقد التسعينيات من القرن الماضي.

بعد أن انفجرت هذه الفقاعة بالتحديد، وبشكل أكثر إثارة في شرق آسيا، لم تتمكن لا سندات الدين ولا الدخل الثابت بمفردها من تأمين العائدات الأعلى من المتوسط التي أصبحت تتوقعها الآن الأسواق، والتي أصبحنا جميعنا نعوّل عليها. لهذا، كانت المحطة التالية للمستثمرين فقاعة الإنترنت السيئة الطالع، وبالتالي، أصبحت العقارات هي فئة الأصول الأكثر بديهية للاستثمار،

وبهذا بدأت فورة الإسكان العالمية التي بدأت لحظة انفجار فقاعة الإنترنت في أواخر التسعينيات من القرن العشرين. وبحلول عام 2008، أصبحت فقاعة قروض الإسكان تفتقر إلى مقترضين (جيدين)، جزئياً بسبب قيام رئيس المصرفي الاحتياطي الفدرالي غرينسبان برفع معدلات الفائدة في منتصف العقد الأول من القرن الواحد والعشرين. وكانت نتيجة البحث عن عائد جديد أن أصبحت الفئة المتبقية من الأصول، أي السلع، تُشكّل الفقاعة التالية بحيث أدى ذلك إلى ارتفاع سعر النفط بمقدار أربعة أضعاف وارتفعت أسعار المواد الغذائية بين 40 و70 بالمئة خلال أقل من مدة سنة واحدة. ولكن باستثناء النفط، كانت تلك الأسواق الأخرى صغيرة الحجم إلى درجة أنها لم تستطع تحمّل مثل تلك الأحجام من السيولة النقدية، فانفجرت هذه الفقاعة بسرعة. وأدى انهيار سوق السلع، مقروناً بالخسائر في القطاع الثانوي من سوق مشتقات الرهونات العقارية، إلى حدوث الأزمة الحالية.



© Hulton-Deutsch Collection/CORBIS

يوم الجمعة الأسود في عام 1929. المستثمرون يراقبون لوحة الأسهم بينما واصلت أسعار الأسهم الهبوط إلى الحضيض.

ورغم أنه يشار إلى ذلك على أنها "أزمة أسواق الائتمان الثانوي"، فإنه يمكن وصفها ربما بشكل أفضل على أنها حافز ثانوي لأزمة نظامية حصلت عندما اجتمعت سوية كافة هذه العوامل من خلال ممارسات إدارة المخاطر على يد اللاعبين الماليين. وفي حين أن مصارف ومؤسسات مالية أخرى لديها نماذج متطورة لإدارة مختلف مخاطرها (التسليف، السيولة النقدية، وما شابه ذلك) فإن هذه التكنولوجيات نفسها يمكنها أن تخلق حالات من عدم الاستقرار في الأسواق، إما من خلال تعمية مستعملي هذه النماذج عن المخاطر التابعة، والتي تسبب توجيه المخاطر إلى محافظ الأسهم العادية عبر فئات معينة من الأصول، بينما يقوم كل واحد بحماية نفسه بنفس الطريقة، أو من خلال ربط الأصول سوية في عملية البحث عن السيولة النقدية عند انحلال مراكز الأصول وانقطاع المصارف عن استعمال الرفع في تسليفاتها نسبة إلى رأسمالها. وهكذا، فما يبدو منطقياً بالنسبة لمصرف واحد، يمكنه أن يخلق خطراً نظامياً لكافة المصارف بعد أن تصبح مراكز الأصول مترابطة بالتسلسل على كلا الجهتين الصاعدة والهابطة من الفقاعة.

وبمجرد أن جرى تحميل النظام المصرفي بكامله عبء مشتقات الرهون العقارية وعقود مبادلات التخلف الائتماني، أصبح حدوث الأزمة أمرا منتظرا. وقد حصلت بالفعل عندما حفزت الخسائر لدى عدة مصارف أميركية رئيسية إفلاس مصرف ليمان براذرس، الذي تسبب بدوره في خسائر هائلة في الأسواق المرتبطة معاً نظامياً، وخاصة في سوق عقود المبادلات الائتمانية الهائلة. ثم جفت السيولة النقدية فبدأت الأزمة. ولكن كيف تكشفت الأزمة من عند هذه النقطة فهو ما لا يمكن لأي إنسان أن يتكهن به، ولكن هل يدل هذا على أن الرأسمالية الأميركية شارفت على نهايتها؟ هناك عدة أسباب تحملنا على التفكير بأن الأمر ليس كذلك، وأن نصيحة مارك توين لا زالت قائمة.

مارك توين والأسباب الرئيسية الثلاثة للأمل

تجدر الملاحظة أنه في حين قال رئيس الاحتياطي الفدرالي برنانكي بأننا نواجه أعظم أزمة منذ الكساد الكبير، إلا أنه لم يقل إننا نواجه أزمة بحجم أزمة الكساد الكبير؛ حيث تميز واقع الكساد الكبير بحصول نسبة بطالة تراوحت بين 20 و40 بالمئة، وانهيار التجارة العالمية، وتخفيضات تنافسية مدمرة في أسعار صرف العملات، وتعرفات جمركية غير معقولة، وانهيار الديمقراطية. إننا نواجه أوقاتاً حرجة في الأزمة الحالية وهناك دائماً إمكانية لتفاقم الأمور، ولكن الأشياء ليست قاسية إلى تلك الدرجة في أي مكان. وهذا يعطيني سبباً للتفاؤل فيما يخص نصيحة مارك توين، وبصورة رئيسية لوجود فَرق هائل بين عالم الثلاثينيات والعالم الذي نعيش فيه اليوم. فاتجاه سهم الزمن يعني أننا دائماً "نعيش

ونحن نتطلع إلى الأمام"، بحيث أن ظروف الوقت الحاضر لا يمكن أن تكون هي نفسها مثل ظروف الماضي. ثلاثة من هذه الظروف المتعلقة باليوم الحاضر، والتي تختلف عن تلك التي كانت سائدة في الثلاثينيات من القرن الماضي، تمنحنا الفرصة لتجنب ارتكاب أخطاء الماضي.

الدرس الأول المستفاد هو إمكانية الاتعاظ من الدروس؛ إذ إنه ليس محكوم علينا أن نكرر بدقة أحداث الثلاثينيات من القرن الماضي، وذلك لأن باستطاعتنا أن نفكر ملياً بمدى سوء أحداث الثلاثينيات من القرن العشرين وكيف أن الخطوات التي اتخذت لحماية أنفسنا بصورة فردية خلال تلك الفترة جعلتنا أسوأ حالاً بصورة جماعية. وقد حملت تلك الدروس المستفادة الدول في شتى أنحاء العالم على إنشاء أجهزة تعمل بصورة آلية لحفظ التوازن في اقتصاداتها بغية درء الانهيارات في السوق الاستهلاكية مما قد يؤدي إلى بروز مطالبات بتطبيق سياسة حماية الإنتاج القومي في حال حصول أزمة خارجية، وبدلاً من ذلك الاعتماد على التعاون المتعدد الأطراف لاستباق الأخطاء السياسية الواضحة. ويستطيع المرء أن يؤكد بصورة مبررة أن الدول المختلفة تستفيد من دروس مختلفة، ولذلك نرى أن الألمان يقلقون من النتائج التضخمية لزيادة الإنفاق الذي يرغب الأميركيون في أن يقوم الأوروبيون به من أجل منع تزايد معدلات البطالة التي يخشاها الأميركيون. ولكن محور الاجتماعات، مثل اجتماع مجموعة الدول الصناعية العشرين الكبرى، هو التعبير عن هذه الاختلافات وإيجاد الحيز اللازم للاتفاق حول السياسة. المسألة تتمثل في الموازنة بين الحافز الاقتصادي والتنظيم، وتعرف الدول الواقعة على جانبي الأطلسي أنها بحاجة إلى إيجاد أرضية مشتركة كي تتمكن من المضي قُدُماً.

والسبب الثاني الذي يدفعني إلى التفاؤل مستمد من المفهوم الجديد "للتدمير المتبادل المؤكد". فإبان الحرب الباردة تحدثنا عن "التدمير المتبادل المؤكد" لكون الولايات المتحدة والاتحاد السوفياتي كانا يملكان ذلك العدد الكبير من الأسلحة النووية بحيث لا يستطيع أي منهما تدمير الآخر بدون تدمير نفسه. وإذا ما استبدل كلمة "المتبادل" بـ "النقدي" فسنحصل على المفهوم الجديد "للتدمير النقدي المؤكد"، القائم بين الصين والولايات المتحدة. كانت إحدى نتائج تحويل الاقتصاد الأميركي إلى اقتصاد مالي هي أننا تمكنا من إقناع الصين بتبادل سلع حقيقية مقابل عملة ورقية، وعلى أساس معدل سيئ جداً من الفوائد للاحتفاظ بهذه العملة الورقية لمدة تزيد عن 20 سنة كدس خلالها الاقتصاد الصيني (واقتصاديات شرق آسيوية أخرى) فوائض تجارية كبيرة مدهشة في الحساب الجاري. وأساساً، وبدون أن يتقدم أي كان لوضع رهان كهذا بصورة رسمية، فقد راهنت الولايات المتحدة رهاناً من جانب واحد أن بإمكاننا إدارة اقتصادنا على أساس مالي ضمن تقسيم عالمي للقوى العاملة الذي جعل الصين تصنع السلع مقابل الدولارات التي تقرضنا إياها كي نتمكن من استهلاك منتجاتها. لقد وصل هذا النظام أيضاً إلى نهايته. وقد بات يتعين على الصين ان تستهلك أكثر وعلى الولايات المتحدة أن تنتج أشياء أخرى إلى جانب مشتقات الرهونات، وكلا الطرفان يعرفان هذه الحقيقة. إن الوصول إلى هناك سوف يكون مؤلماً ولكن البديل هو "التدمير النقدي المؤكد"، حيث يتم إغراق السوق بالدولارات وتنهار أسواق الأوراق المالية وهو ما يُشكّل سياسة فردية منطقية، لكنها مدمرة جماعياً، والتي يعرف الطرفان، في هذه المرة، طريقة تجنبها.

ثالثاً، لقد فشلت أيديولوجية أخرى، أي الاعتقاد بأن الأسواق هي كيانات صالحة بصورة فريدة وذاتية التنظيم، في حين أن الدول هي دائماً وفي كل مكان هيئات ضخمة سيئة ومنظمة بإفراط، وهو كابوس كان يتكرر عبر تاريخ الرأسمالية. لقد علمتنا فترة الثلاثينيات من القرن الماضي أن هذا الإيمان بالأسواق وبالتنظيم الذاتي كان خاطئاً وأعطتنا حقبة فكر كاينز التي تمثلت بفرض تنظيمات مالية عالمية وإنشاء دول الرفاه الاجتماعي. والأزمات التي حصلت في السبعينيات من القرن العشرين، وهي الفترة الأخرى للأزمات التي حصلت خلال القرن العشرين، أظهرت لنا أن كينز كان مخطئا حين قال إن الأسواق المفتوحة والقطاع المالي غير الخاضع للتنظيمات كانت تمثل السبيل الذي ينبغي سلكه. إن ذلك النظام الذي يمكن تسميته "بالعولمة الليبرالية الجديدة"، هو النظام الذي انفجر الآن. وعليه، فما هو الدرس الذي تمت الاستفادة منه في هذه المرة؟

والدرس الذي لا يزال يتعين علينا الاتعاظ منه تماما من هذه الأزمة هو أن الأسواق والدول هي دائماً وفي كل مكان متداخلة مع بعضها، ومكونة لبعضها البعض، وخصامية، ومولدة لبعضها البعض. وأن الرأسمالية كنظام تزدهر على نحو أفضل في بيئة من التنظيم الحكيم الذي تؤمنه الدول، ولا تختلف الرأسمالية الأميركية عن ذلك. فالموازنة الدقيقة بين الدولة والسوق مسألة سياسية يجب أن تقررها الدول المختلفة ولكن ضرورة تأمين التوازن أصبح أمراً تقبله معظم الدول الآن، وحتى الولايات المتحدة.

وهكذا، تبقى نصيحة مارك توين قائمة. فالتقارير التي تتحدث عن وفاة الرأسمالية الأميركية مُبالغ فيها جداً ومن المحتمل أن تبقى كذلك طالما كنا راغبين في معرفة أنه يمكن فعلاً اكتساب دروس من الماضي.

الآراء الواردة في هذا المقال لا تعكس بالضرورة وجهات نظر أو سياسات الحكومة الأميركية.

هل تسببت الديون في الأزمة المالية الحالية؟

جون بي جوديس

© AP Images

في عام 1944. قرر مؤتمر بريتون وودز أن الدولار سوف يحل محل الجنيه الاسترليني كعملة عالمياً معتمدة.

يعرف علماء الاقتصاد الخلل القاتل في نظامنا المالي الدولي، ولكنهم لا يتفقون حول كيفية إصلاحه.
جون بي جوديس هو محرر كبير في مجلة نيو ريبابليك وزميل زائر لدى مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي.

كانت الأشهر القليلة الماضية بمثابة دورة تعليمية مكثفة حول الأدوات والترتيبات المجردة والغامضة التي أخرجت اقتصاد العالم عن مساره. يجد النظام النقدي الدولي نفسه اليوم واقعاً في مشكلة كبيرة بسبب السندات المضمونة بالرهونات العقارية وعقود مبادلات التخلّف الائتماني.

اعتمدت الولايات المتحدة لعقود طويلة خلت على ترتيب مالي فائق الالتواء يربط اقتصادها سوية باقتصاد الصين واليابان. سمح هذا النظام غير الرسمي للدول الآسيوية بتحقيق فوائض تجارية هائلة مع الولايات المتحدة بينما كان يَسمح للولايات المتحدة بتسجيل عجوزات هائلة في موازنتها دون الاضطرار إلى رفع معدلات الفائدة أو الضرائب. كما أتاح لها أن تحمل عجوزات هائلة في ميزانها التجاري بدون الحاجة إلى انخفاض فجائي في سعر صرف عملتها. يعتقد عدد لا بأس به من المصرفيين، وعلماء الاقتصاد الدوليين، وكبار المسؤولين، مثل رئيس بنك الاحتياط الفدرالي بن برنانكي، بأن هذا النظام غير الرسمي ساهم في حصول الأزمة المالية الحالية. والأسوأ من ذلك هو أنهم يخشون من أن انهيار هذا النظام قد يحوّل الركود الذي يلوح في الأفق إلى شيء يشبه الكساد العالمي الذي حصل في الثلاثينات من القرن الماضي.

يعود نظام بريتون وودز الأصلي إلى مؤتمر عُقد في فندق سياحي في ولاية نيو هامشير في تموز/يوليو 1944. حينذاك أشار علماء اقتصاد بريطانيون وأميركيون رئيسيون بأصابع الاتهام إلى فترة الكساد الكبير، والى حدّ معين إلى الحرب العالمية

الثانية، لإنهيار النظام النقدي الدولي في أوائل الثلاثينات من القرن العشرين، وصمموا على وضع ترتيب أكثر استقراراً يحل فيه الدولار محل الجنيه الإسترليني كعملة عالمية مقبولة.

وأصبح الدولار الوسيلة المقبولة للمبادلات الدولية ولعملة الاحتياط العالمية. فإذا كدّست دول مبالغ من الدولارات أكبر مما تستطيع أن تستعمله، كان يمكنها دوماً استبدالها بالذهب من الولايات المتحدة. ولكن بفضل تسجيل الولايات المتحدة باستمرار فائضاً تجارياً كبيراً، مما يعني أن الدول كانت تحتاج دائماً أن تتوفر لديها ما يكفي من دولارات لشراء السلع الأميركية، لم يكن هناك الكثير من الخطر في بادئ الأمر في استنزاف الموجودات الذهبية لدى الولايات المتحدة.

بدأت اتفاقية بريتون وودز تترنح خلال حرب فيتنام عندما كانت الولايات المتحدة ترسل مليارات الدولارات إلى الخارج لتمويل الحرب وتسجل عجزاً تجارياً خارجياً، في حين كان إنفاق العجز داخل البلاد يشعل فتيل التضخم في اقتصاد متأجج النمو أكثر مما ينبغي. بدأت الدول تحاول مبادلة الدولارات المغالية في سعر صرفها بالماركات الألمانية، واستعدت فرنسا وبريطانيا لتسليم دولاراتهما الزائدة إلى فورت نوكس (مستودع الذهب الأميركي). رداً على ذلك، أغلق الرئيس ريتشارد نيكسون أولاً نافذة التعامل بالذهب، ثم طلب من أوروبا الغربية واليابان بأن توافقا على معدلات أسعار صرف جديدة بحيث يكون للدولار قيمة ذهبية أقل، ويكون للين الياباني والمارك الألماني قيمة أكبر بالنسبة للدولار. كان ذلك من أجل جعل الصادرات الأميركية أقل ثمناً والمستوردات من اليابان وألمانيا الغربية أعلى ثمنا، بهدف تخفيف عدم التوازن التجاري وضمان استقرار الدولار.

ومن خلال فرض تعرفة جمركية مؤقتة، نجح نيكسون في إجبار هذه الدول على رفع سعر صرف عملاتها، لكن دون إنشاء نظام جديد من أسعار صرف مستقرة للعملات. وبدلاً من ذلك، بدأت قيم العملات بالتقلب. وعندما بلغت معدلات التضخم إلى مستويات عالية في أواخر السبعينات من القرن الماضي، بدا أن النظام الذي استمر في الاعتماد على الدولار كعملة عالمية قد أصبح جاهزاً للانفجار والتحول إلى نظام من العملات المتحاربة.

اتفاقية بريتون وودز الثانية

ومن هنا بدأ يبرز ترتيب مالي جديد. وكثيراً ما يشير علماء الاقتصاد إلى هذا الترتيب الجديد باسم "اتفاقية بريتون وودز الثانية". ولكن هذا الترتيب لم يكن نتيجة مؤتمر أو اتفاق مشترك بين القوى الاقتصادية الرئيسية في العالم. لكنه، بدلاً من ذلك، تطور من مجموعة من قرارات فردية، أولاً بين الولايات المتحدة واليابان والمملكة العربية السعودية، وفي وقت لاحق بين الولايات المتحدة ودول آسيوية أخرى، وعلى وجه الخصوص الصين.

اتخذت اتفاقية بريتون وودز الثانية شكلها خلال الولاية الأولى للرئيس رونالد ريغان. وبغية محاربة التضخم، رفع بول فوكر، الذي كان آنذاك رئيساً لبنك الاحتياط الفدرالي، معدلات الفائدة إلى نسبة تزيد عن 20 بالمئة. سارع هذا العمل في حصول ركود اقتصادي حاد، تجاوزت فيه نسبة البطالة 10 بالمئة في خريف عام 1982، ونمت عجوزات كبيرة في الموازنة العامة الأميركية بالترافق مع النمو في الإنفاق الحكومي بمعدل أسرع من نمو الإيرادات الضريبية.

ارتفعت أيضاً قيمة الدولار عندما استغلت دول أخرى المعدلات المرتفعة للفائدة في أميركا بشراء الدولار. وأثر هذا الواقع في الصادرات الأميركية ونما العجز التجاري الأميركي بدرجة أكبر مع بدء الاميركيين باستيراد سلع متدنية السعر من الخارج بينما كان الأجانب يتجنبون شراء المنتجات الأميركية التي أصبحت أعلى كلفة الآن. واجهت إدارة ريغان مأزقاً: إذا حاولت تخفيض العجز التجاري من خلال خفض عجز الموازنة، فإنها سوف تخنق النمو، ولكن إذا حاولت تنشيط الاقتصاد من خلال زيادة العجز فسيكون عليها عندئذ إبقاء معدلات الفائدة مرتفعة لكي تتمكن من بيع كمية كافية من سندات دين الخزينة، وهو الأمر الذي يخنق النمو أيضاً. عند تلك النقطة، تحركت اليابان سوية مع المملكة العربية السعودية وغيرها من دول منظمة الدول المصدرة للنفط (الأوبك) لتنقذ الوضع.

عند نهاية الحرب العالمية الثانية، تبنت اليابان استراتيجية للتنمية الاقتصادية ضحّت على اساسها بالاستهلاك المحلي بغية تكديس الفوائض النقدية التي يمكن ان تستثمرها في صناعات تصديرية، وبصورة أولية في صناعات تعتمد بكثافة على الأيدي العاملة كالنسيج، ولاحقاً في صناعات تعتمد بكثافة على الرساميل مثل صناعة السيارات وإنتاج الفولاذ. ساعد الين ذو القيمة المتدنية في ستينات القرن الماضي هذه المقاربة التي يقودها التصدير، ولكن بعد انهيار اتفاقية بريتون وودز أصبحت القيمة المتدنية للدولار تسبب تهديداً تجارياً لليابان. ومن أجل المحافظة على ارتفاع الصادرات، خفضت اليابان عمداً سعر صرف الين، وذلك من خلال التحكم بعناية بطريقة استعمال الدولارات التي كانت تحصدها من فائضها التجاري مع الولايات المتحدة. فبدلاً من استخدام هذه الفوائض في شراء سلع او في الاستثمار في الاقتصاد الياباني، أو بمبادلتها بالين، بدأت اليابان بإعادة تدويرها إلى الولايات المتحدة من خلال شراء شركات، وعقارات، وقبل أي شيء آخر، سندات دين الخزينة الأميركية.

ذلك الاستثمار في سندات دين الخزينة والأوراق المالية الأميركية، المقترن بمشتريات مماثلة من جانب السعوديين وغيرهم من منتجي النفط الذين كان عليهم الاحتفاظ بدولاراتهم النفطية في مكان ما، أدى إلى تحرير الولايات المتحدة من مأزقها الاقتصادي. فبفضل المشتريات اليابانية لم تعد الولايات المتحدة مضطرة إلى إبقاء معدلات الفائدة مرتفعة من أجل جذب المشترين لسندات دين الخزينة، كما لم تكن مضطرة إلى رفع معدلات الضرائب بغية تخفيض قيمة العجز. والى الحد الذي يعرفه المؤرخون، لم يتفق القادة اليابانيون والأميركيون أبداً

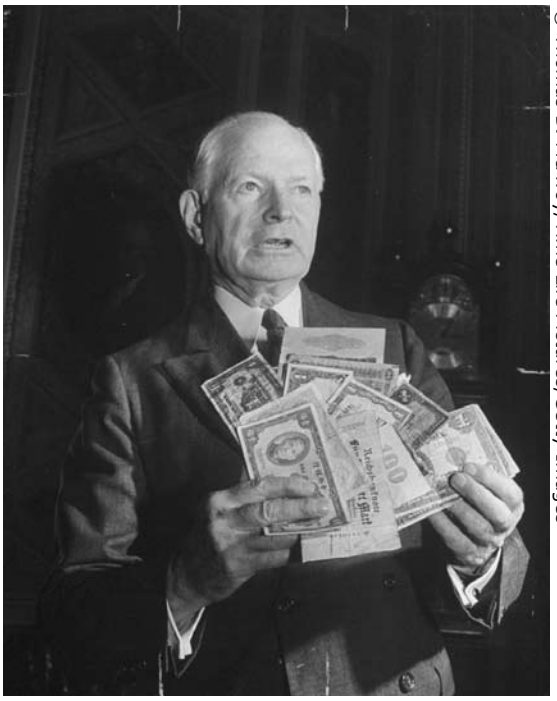
بصورة صريحة على قيام طوكيو بتمويل العجز الأميركي، او بأن واشنطن سوف تسمح لليابان بالإبقاء على القيمة المتدنية لليّن والحفاظ على فائض تجاري كبير. لكن هذه الصفقة غير الرسمية، والتي وصفها رائع آر. تاغارت مورفي، بصورة بارعة في كتابه "ثقل الين"، أصبحت حجر الزاوية للترتيب الاقتصادي الدولي الجديد.

على مدى العشرين سنة الأخيرة، دامت الهيكلية الأساسية لاتفاقية بريتون وودز الثانية، ولكن دخل إلى الحلبة لاعبون جدد. وكما يذكر المعلّق في صحيفة الفاينانشال تايمز، مارتن وولف، في كتابه "إصلاح التمويل العالمي"، تبنت دول آسيوية بقيادة الصين نسخة من الاستراتيجية اليابانية للنمو الذي تقوده الصادرات في منتصف العقد التاسع من القرن الماضي، بعد أن دمرت الأزمات المالية تلك القارة. حافظت هذه الدول على فوائض تجارية مع الولايات المتحدة وبدلاً من استبدال دولاراتها بعملاتها الخاصة أو استثمارها داخل بلادها أعادت تدويرها كما فعل اليابانيون بشراء سندات دين الخزينة الأميركية وغيرها من الأصول ذات القيمة المحددة بالدولار. ابقى هذا العمل قيمة عملاتها منخفضة بالمقارنة مع الدولار وأدامت الفائض التجاري لديها والذي حصلت منه على الدولارات في المقام الأول. وبحلول حزيران/يونيو 2008، كانت الصين تملك سندات الخزينة الأميركية بقيمة تجاوزت 500 مليار دولار واحتلت بذلك المركز الثاني بعد اليابان. وهكذا، أصبحت المصارف المركزية في شرق آسيا مماثلة لفورت نوكس بعد اتفاقية بريتون وودز الأولى.

المحاسن والمساوئ

حتى وقت قريب، كانت هناك محاسن واضحة لهذه الصفقة بالنسبة للولايات المتحدة: فهي كانت تُجنّبها زيادة معدلات الضريبة، وتُنمي الثروات عند أعلى سلم الدخل، وتحافظ على الدولار بمثابة العملة الدولية. فمن الصعب بدون اتفاقية بريتون وودز الثانية التصور بأن الولايات المتحدة كانت ستكون قادرة على شن الحرب في العراق وأفغانستان وتخفض معدلات الضرائب في نفس الوقت. ومن جهتها، تمتعت الصين ودول آسيوية أخرى بفترة خالية من الأزمات المالية قاربت العقد الواحد. واستفاد الاقتصاد العالمي من الأكلاف المنخفضة للمعاملات ومن الاستقرار النسبي للأسعار بسبب وجود عملة واحدة تستطيع كل تلك الدول استعمالها لشراء وبيع السلع.

ولكن كانت هناك مساوئ لإتفاقية بريتون وودز الثانية. يمكننا التصوّر أن باستطاعة دولة ابتزاز الولايات المتحدة من خلال تهديدها بقبض دولاراتها نقداً. وبالطبع في حال بدأت دولة كالصين مثلاً، في بيع دولاراتها فإنها قد تُلحق الضرر بمركزها المالي بالذات بقدر ما قد تلحق الضرر بالمركز المالي للولايات المتحدة. لكن عالمَي الاقتصاد، براد سيتسر ونوريبل روبيني، أكدا بأنه حتى التهديد الضمني بإغراق السوق بالدولارات، أو بالتوقف عن شرائها، قد يحد من قدرة المناورة الأميركية في الخارج. كتب العالمان الاقتصاديان يقولان: "القدرة على إرسال



© Thomas D. McAvoy/Time Life Pictures/Getty Images

عرض للعملات الأجنبية في جلسة استماع لمجلس الشيوخ الأميركي في عام 1945.

أمر "بيع" يكدر الأسواق قد لا يعطي الصين قوة الفيتو على السياسة الخارجية الأميركية، لكنه يرفع بالتأكيد من كلفة أي سياسة أميركية تعارضها الصين."

حصلت أيضاً مساوئ للصفقة الكبيرة في اليابان، والصين، ودول آسيوية اخرى. فالدولارات الفائضة المكتسبة من التجارة مع الولايات المتحدة لم تستخدم لرفع المستويات المعيشية في تلك البلدان، بل وُجهت لشراء سندات دين الخزينة الأميركية. كتب مارتن وولف: "لدى الصين حوالي 800 مليون مواطن من الفقراء، ومع ذلك فان البلاد تستهلك الآن أقل من نصف ناتجها القومي الإجمالي وتصدر الرساميل إلى بقية العالم."

من وجهة مثيرة أكثر للقلق المباشر، فقد ساهمت اتفاقية بريتون وودز الثانية في حدوث الأزمة المالية الحالية من خلال تسهيل المعدلات المنخفضة للفائدة التي دعمت فقّاعة الإسكان. وفيما يلي تفصيل كيفية حصول ذلك: في عام 2001 عانت الولايات المتحدة من حالة انكماش اقتصادي خفيف نتجت بدرجة كبيرة من قدرة الإنتاج الفائضة في صناعات الاتصالات وأنظمة الكمبيوتر. كان من المحتمل أن يكون الكساد أكثر حدة، ولكن نظراً لاستمرار قبول الأجانب شراء سندات دين الخزينة الأميركية، استطاعت إدارة بوش أن تخفض الضرائب وتزيد الإنفاق الحكومي حتى عندما خفّض مصرف الاحتياط الفدرالي معدلات الفائدة إلى نسبة واحد بالمئة. وبالكاد استطاع الاقتصاد أن يستعيد عافيته على مدى السنوات الأربع التالية. لكن شركات الأعمال التي استمرت في قلقها بشأن قدرة الإنتاج الفائضة، بقيت مترددة

في الاستثمار. وبدلاً من ذلك، قامت بتسديد ديونها واشترت أسهم شركاتها من السوق واحتفظت بأموال نقدية. استثمرت مصارف ومؤسسات مالية أخرى في سندات مضمونة برهونات عقارية وغير ذلك من المشتقات الاستثمارية، احتراساً منها من سوق الأوراق المالية منذ أن انفجرت فقاعة الإنترنت.

قاد النمو في الإنفاق الاستهلاكي إلى استعادة العافية الاقتصادية التي كانت ضعيفة. وهبطت بالفعل الأجور الحقيقية ولكن المستهلكين تورطوا بدرجة متزايدة في الاستدانة، وأنفقوا أكثر مما كانوا يكسبون. وأدّت معدلات الفائدة المنخفضة، سوية مع صفقات سندات الديون الثانوية الجديدة على العقارات، إلى تشجيع المستهلكين على شراء المساكن مما رفع أسعارها. ظاهرة "تأثير الثروة" التي خلقتها مشتريات المساكن أدت إلى استمرار الطلب من المستهلكين وقادت إلى فقاعة الإسكان. وعندما بدأت أسعار المساكن بالهبوط، انفجرت الفقاعة وتوقف تماماً طلب المستهلكين كما استثمار الشركات المساهمة. انتشر الذعر المالي بسرعة، ليس فقط انطلاقاً من سندات الدين المضمونة بالرهونات العقارية وصولاً إلى أنواع أخرى من المشتقات الاستثمارية، بل أيضاً انتشر من الولايات المتحدة إلى دول أخرى، وعلى وجه الخصوص إلى أوروبا التي اشترت هذه المنتجات المالية الأميركية.

وليس هذا كل شيء، فمع توقف نمو الطلب الأميركي على الصادرات الصينية بدأ الاقتصاد الصيني بالمعاناة. سوف تشهد الصين ما يماثل حالة ركود، مع مضاعفات لها عبر كامل القارة الآسيوية. وبصورة أكثر أهمية بالنسبة للولايات المتحدة، لن تبقى الصين تملك الدولارات الفائضة لكي تدعم سوق سندات دين الخزينة الأميركية.

التعديلات المطلوبة

قد تكون التداعيات رهيبة أكثر. في الماضي، كان بمقدور الدول التي تعاني من حالة ركود اقتصادي الاعتماد على دول ذات اقتصادات نامية لتزويدها بمنافذ لصادراتها واستثماراتها. والأمل في هذه المرة في أن يستطيع النمو الاقتصادي في آسيا، وبصورة خاصة في الصين، أن يحول دون حصول ركود اقتصادي أميركي وأوروبي. تعتمد الصين على الصادرات إلى الولايات المتحدة بينما تعتمد الولايات المتحدة على الرساميل الآتية من الصين. وفي حال انهارت هذه العلاقة الاقتصادية الخاصة، كما يبدو أنها قد تفعل ذلك الآن، فقد يؤدي ذلك إلى ركود عالمي قد يتحول إلى أول حالة كساد كبير منذ الثلاثينات من القرن العشرين.

يتوجب على صانعي السياسة الإعتراف بأنه في حين لم تأت اتفاقية بريتون وودز الثانية نتيجة لإتفاقية دولية، فهي ليست أيضاً نظاماً "للسوق الحرة" تعتمد على عملات ذات أسعار صرف عائمة. بدلاً من ذلك، يتم استدامة هذه الاتفاقية بسياسات قومية محددة. قبلت الولايات المتحدة بتحمل عجز تجاري كبير، كما وبتأثيره على اليد العاملة الأميركية، مقابل التمويل الأجنبي لعجز الموازنة الأميركية. وقبلت آسيا مستوى معيشة أدنى مقابل النمو الذي تقوده الصادرات مع التخفيف من أخطار احتمال حصول أزمات نقدية.

على الصين، واليابان، ودول آسيوية أخرى، إما من تلقاء ذاتها، أو بحثّ من إدارة أوباما، أن تلعب دوراً. وقد بدأت الصين فعلاً بأداء هذا الدور من خلال إعلانها في الخريف الماضي عن خطة لتحفيز الاستثمارات العامة في قطاعات الإسكان، والنقل، والبنية التحتية بقيمة 586 بليون دولار. ففي حال أعادت الصين توظيف فائضها التجاري في اقتصادها القومي، سوف تزيد الطلب على المستوردات وتوجه ضغطاً أكبر على عملتها مما يخفض الفائض التجاري للصين مع الغرب.

هذا النوع من التعديل، الذي تلتزم بموجبه الولايات المتحدة بتخفيض عجزها التجاري بينما تبتعد الصين واليابان ودول آسيوية أخرى عن استراتيجيتها بالنمو الذي تقوده الصادرات، هو النوع الذي يفضله العديد من صانعي السياسة الأميركيين. ولكن يبقى هناك شعور متنامٍ، ولا سيما في أوروبا، بأنه إلى أبعد من هذه الإجراءات، يتوجب على الاقتصادات الرئيسية في العالم أن توافق على نظام نقدي دولي جديد، أو على الأقل على إصلاح النظام القائم بصورة دراماتيكية. فقد دعا رئيس الوزراء البريطاني غوردون براون بصراحة إلى "عقد اتفاقية بريتون وودز جديدة، تُنشئ بناءً مالياً دولياً جديداً للسنوات القادمة." وسوف يقوي براون صندوق النقد الدولي كي يعمل "كنظام إنذار مبكر وآلية تمنع حصول الأزمات الاقتصادية في العالم بمجمله". وقد يطلب من الصندوق أو من منظمة جديدة ان ترصد المعاملات المالية التي تجري عبر الحدود الدولية.

لكن التعديلات في دور الدولار أصبحت ضرورية بالتأكيد. وقد لا يكون عصر الدولار قد ولّى، ولكن الظروف الخاصة التي حَكم بموجبها خلال العقود الماضية قد تحطمت بعنف على صخور الركود الاقتصادي والأزمة المالية الحالية. كانت اتفاقية بريتون وودز نتيجة اتفاق متأنٍ وضع الأساس لنمو مستقر. سوف تعتمد أي اتفاقية بريتون وودز جديدة إلى حدٍ كبير على الخيارات التي يعتمدها المجتمع الدولي.

استخلص هذا المقال من مقال حمل نفس العنوان ونشر في مجلة "نيو ريبابليك، في 3 كانون الأول/ديسمبر 2008. حقوق النشر تعود إلى مجلة ذي نيو ريبابليك إنك عام 2008.

الآراء الواردة في هذا المقال لا تعكس بالضرورة وجهات نظر أو سياسات الحكومة الأميركية.

العولمة والنظام المالي الأميركي

تشارلز غايست

© AP Images

التكنولوجيا التي تعمل بسرعة الضوء تسهل علميات الاستثمارات الدولية.

تشارلز غايست هو أستاذ المال في كلية مانهاتن. ومن بين مؤلفاته العديدة "تاريخ وول ستريت" كما أنه محرر موسوعة تاريخ الأعمال الاميركية.

في العقود التي أعقبت الحرب العالمية الثانية، زادت فكرة العولمة شيوعا مع الحديث عن مستقبل الإقتصاد العالمي. وفي المستقبل سيتم دمج أسواق جميع أنواع البضائع والخدمات وستصبح منافع ذلك جلية. كما سيرتفع مستوى المعيشة في كل مكان وذلك مع إزالة الحواجز في وجه التجارة والإنتاج والرساميل. ورغم أن ذلك الهدف كان جديرا بالاهتمام وقد تحقق جزئيا، إلا أنه اصطدم بعقبات كبيرة في الآونة الأخيرة.

ولدى مفهوم العولمة دلالات ومعان مبطنة كثيرة. وفي الأصل كانت العولمة تعني سهولة الوصول. فالحواجز في وجه التجارة والإستثمار كانت ستختفي لاحقا وكان سيزيد تدفّق البضائع والخدمات على الصعيد الدولي. وأنشئت التجارة الحرة والأسواق المشتركة لغرض تسهيل هذه الفكرة. فوجود عالم تختفي فيه الحواجز سيسهم في توزيع الثروة بصورة أكثر تكافؤا وذلك بتحويلها من ميسوري الحال إلى المعدمين.

وحتى هذا التاريخ، فإن قطاع الخدمات المالية وحده نجح في أن يصبح عالمي النطاق حقيقة. فالاسواق المالية السريعة الحركة، التي ساعدتها التكنولوجيا السريعة بسرعة الضوء، اكتسحت وتجاوزت الحدود القومية في حالات كثيرة، ما جعل من الإستثمار الدولي مجهودا يسيرا. أما القيود الحكومية فقد أزيلت في معظم مراكز المال الرئيسية وتم تشجيع الأجانب على الإستثمار. وقد فتح ذلك مجالا واسعا أمام إمكانيات الإستثمار.

وهذه الظاهرة ليست جديدة. فمنذ الحرب العالمية الثانية خففت حكومات عديدة القيود على عملاتها. وفي يومنا هذا أصبحت أسواق صرف العملات أكبر أسواق المال العالمية وأكثرها سيولة ويجري التبادل فيها على مدار الساعة. ولا يوجد أي تمييز فيها بسبب القيود والخصوصيات القومية للعملات الرئيسية. فإذا أجازت الحكومات تداول عملاتها بحرية، كما هو الحال بالنسبة للحكومات المتطورة، سيكون بالمقدور تبادل الدولار باليورو في هونغ كونغ وطوكيو بنفس السهولة التي يتم فيها ذلك في دبي

ونيويورك.

التجارة عبر الحدود القومية

وتبعت أسواق مال أخرى هذه السابقة بسرعة. فأسواق السندات الحكومية وأسواق السندات التجارية، واسواق الأسهم بدأت تطور روابط تستند على تكنولوجيا جديدة وأسرع حركة. فقبل 40 عاما، تكهن غوردن مور، أحد مؤسسي شركة البرمجيات العملاقة "إنتل"، بأن طاقات الرقائق الدقيقة ستتضاعف كل عامين. كما أن رقائق جديدة وأسرع ستتمكن من استيعاب العدد المتزايد للمعاملات المالية وبعد فترة وجيزة نجحت هذه الطاقة في استيلاد معاملات أزيد. وبعد ذلك بقليل تمكن التجار من اختراق الأسواق واجتياز الحدود القومية بسهولة جعلت من مؤيدي العولمة في قطاعات أخرى من الإقتصاد يحسدونها. وخلال نفس تلك الفترة كان الصناعيون يروجون لفكرة السيارة العالمية من دون أن يلاقوا النجاح نفسه.

في غضون ذلك ازدهر شارع الأعمال بنيويورك "وول ستريت" (سوق المال) وغيره من مراكز المال الرئيسية. فقد أصبح بمقدور الزبائن أن ينفذوا معاملات تتناول الأسهم بسرعة لم يمكن تخيلها في منتصف التسعينيات من القرن الماضي. اما سوق الأسهم بنيويورك ومؤسسة "نازداك" أو الإتحاد القومي للمتداولين بالأسعار المؤتمتة للأوراق المالية فتخلوا عن طريقتهم القديمة بإصدار اسعار الاسهم بأرقام ذات كسور واعتمدوا النظام العشري ذلك لأن الحواسيب لم تتوافق مع النظام الكسري كما أن النظام القديم لم يشجع التداول بسرعة الضوء. وهكذا أصبح بمقدور الزبائن التداول بواسطة الكمبيوتر في العديد من الأسواق الكبرى بنفس السرعة التي يتداولون فيها في أسواق بلدانهم. وتكونت بذلك التجارة الحقيقية عبر الحدود كما جعل قطاع الخدمات المالية يصبح مدعاة حسد لصناعات وقطاعات أخرى كانت تحلم بالعولمة منذ أمد بعيد.

وكانت النتائج مذهلة. فقد زاد حجم التداول في سوق أسهم نيويورك من رقم قياسي هو 2 بليون سهم في 2001 الى رقم قياسي آخر هو 8 بلايين سهم في 2008. كما أن حجم أسواق الأسهم الأجنبية بلغ 3 تريليون دولار من العملات الأخرى يوميا. وبدأت أسواق السندات المختلفة بإصدار سندات بأكثر من تريليون دولار سنويا بدلا من البلايين التي سجلت في السنوات السابقة. كما بلغت قيم الإندماجات والإستحواذات عدة تريليونات سنويا. وبدا أن الشهية لإقبال على التبادلات كانت بلا حدود.

دورة تقليدية

وقد شهد الاقتصاد الأميركي تقليديا فترات طويلة من الإزدهار قبل أن يتباطأ بصورة لا يستهان بها، بسبب التوقف المؤقت نتيجة لفقاء فقاعة سوق العقارات. وقد تكرر هذا الوضع عدة مرات منذ عام 1973 حينما سجل أول إنكماش إقتصادي رئيسي في نيويورك. وتم تسجيل مشاكل مشابهة ثماني مرات على الأقل حتى عام 1929. فقد تبع كل حالة ازدهار حالة انحسار كان بعضها أشد من غيرها. أما فترة ما بعد كساد 1929 فقد كانت إيذانا بإصلاحات واسعة النطاق للنظام المصرفي ولأسواق الأوراق المالية.

وحتى عام 1929 كانت حالات الركود هذه توصف بأنها حالات هلع. أما عبارة الكساد فقد استخدمت مرتين في مطلع القرن العشرين لكن خلال عقد الثلاثينيات منه أصبحت هذه العبارة تلازم ذلك العقد بصورة حصرية. وهذه الدورة الاقتصادية التقليدية لا تزال قائمة. فقد استتبع ركود عام 2001 انهيار الشركات الإلكترونية أو ما يعرف بشركات "دوت كوم". كما أن العديد من المتداولين بالأسهم الذين وظفوا تكنولوجيات الكمبيوتر المستحدثة انكفأوا إلى الهوامش كما فعل أسلافهم في القرن التاسع عشر. وتبع ذلك الحال ركود فنال بصورة مؤقتة من الشهية لجني الأرباح القائمة على المضاربات.

وكان لدى القرنين التاسع عشر والحادي والعشرين قواسم مشتركة أكثر مما قد يتصور المرء. فبعد أن نالت الولايات المتحدة استقلالها عن بريطانيا باتت أكثر اعتمادا على الرساميل الأجنبية خلال السنوات الـ120 الأولى من وجودها. وحتى الحرب العالمية الأولى كان جزء كبير من البنى التحتية والصناعات الأميركية يعتمد على أموال أجنبية، غالبيتها من السندات. ودرج الأميركيون على إنتاج إحتياجاتهم من البضائع والخدمات إلا أن رؤوس الأموال كانت نادرة على الدوام حتى بدلت الحرب الوجه الجيوسياسي.

وظل ذلك الوضع بدون تغيير حتى أواخر السبعينيات حينما تبدل الوضع ثانية. فقد تراجعت نسبة مدخرات العائلات الأميركية وتدفقت الرساميل الأجنبية على البلاد. وكانت السندات الوسائل المفضلة مرة أخرى إلا أن سوق العقارات استفادت بصورة كبيرة. وابتاع المستهلكون الذين كانوا يمثلون حوالي ثلثي إجمالي الناتج المحلي منذ العشرينيات بضائع محلية وأجنبية في حين قدم الأجانب الرساميل الضرورية لتمويل الحكومة الفدرالية والكثير من الصناعات الأميركية. ويستمر هذا الوضع في يومنا هذا إذ أن نصف سندات الخزينة الأميركية تقريبا مملوكة من قبل حكومة الصين وحدها.

طفرة الرهون العقارية

وبعد انهيار سوق "دوت كوم" أو الشركات الإلكترونية وحصول

فضيحتي إفلاس شركتي إنرون وورلد كوم بدا أن وول ستريت أصبح جاهزا لنيل قسط من الراحة نتيجة لانعدام أفكار جديدة لإذكاء فقاعة ثانية. لكن خليطا من الإتجاهات الموسمية التي عادت للظهور وأذكت أكبر ازدهار قصير الأجل في تاريخ البلاد. وتقاطعت العولمة وتدفق الرساميل الأجنبية والتحليلات المالية الغريبة مع قطاع الإسكان ليتمخض عنها دائرة الازدهار والانفجار الأكثر دمارا في التاريخ الأميركي.

© AP Images

طفرة سوق العقارات في سيليكون فالي، بولاية كاليفورنيا. قبل فقاعة الإنترنت كانت نذيرا بأزمة الرهون العقارية في العام 2008.

وقد نشأت الفقاعة الأخيرة في السوق بسبب ازدهار قطاع الإسكان والمنازل. وفي العادة يعقب اتساع سوق الإسكان إزدهار سوق الاسهم لكنه لا يكون السبب وراءه. وفي أعقاب انهيار الشركات الإلكترونية (دوت-كوم) وأهوال ما بعد 11 أيلول/سبتمبر (2001) انعكس هذا الوضع. فأصبحت المنازل محط اهتمام العديد من المستثمرين. وتكاثرت أعداد مشتري المنازل للمرة الأولى وتهافت كثيرون غيرهم لإعادة تمويل رهوناتهم الحالية. وما كان الجديد هو شيء قديم بحلة المال المعاصر.

وكان من الصعب اكتشاف هذه الظاهرة في مراحلها الأولى. فكل هذه العوامل تقاطعت لإنتاج ما كان معروفا في الماضي. وكثير من الاساليب المالية المعروفة جيدا والمثبتة. فقد استخدم تحويل الرهون العقارية إلى أوراق مالية على مدى عدة عقود من قبل هيئات رهونات سكن مالية مرتبطة بالولايات المتحدة وذلك لتحويل رهونات إسكان عقارية إلى أوراق مالية تم شراؤها من قبل مستثمرين. وكان أن وفر ذلك مزيدا من الأموال لسوق الإسكان في زمن ارتفع فيه الطلب إرتفاعا كبيرا بعد أحداث 2001. وأصبحت التقليعة الجيدة في وول ستريت هي تمويل "الحلم الأميركي" او فكرة انه ينبغي على كل أميركي أن يمتلك منزله.

وثبت أن الطلب على سندات القروض المحولة إلى أوراق مالية كان قويا، وبالقوة التي دفعت بوول ستريت أن تصدر الأوراق المالية بوتيرة وسرعة متزايدة. وكان مصدر جزء كبير من هذا الطلب مستثمرون أجانب – من بنوك مركزية ومصارف عادية وصناديق أموال سيادية، وشركات تأمين – وما اجتذبها جميعا هو العوائد المغرية. وصار المستثمرون، خاصة البنوك المركزية وصناديق الأموال السيادية، يدوّرون الدولارات، وذلك من الحسابات الجارية التي كانوا يكدسونها في الولايات المتحدة. وانتقلت الأزمة من الولايات المتحدة مع شراء الأميركيين واردات منتجين أجانب وتحولت مبالغ أثمان المستوردات إلى استثمارات.

ضحايا نجاحاتهم الخاصة

بدأ ازدهار سوق الرهون العقارية بعد 2001. وخلال عامين كان يسير على خطى أكيدة. فقد حافظ الطلب على الأوراق المالية المدعومة بالرهونات على قوته وكذلك الرهون التي تقدم بفوائد أولية مخفضة، وتبادل الديون، كما أن الضمانات النادرة المستندة إلى مشتقات الأسهم أصبحت جزءا من دعم الموجودات والأرصدة. وبنهاية 2007 ومع ارتفاع معدلات الفائدة قصيرة الأجل من مستويات متدنية قياسية بدأت الشروخات تظهر في الضمانات وبدأت قيم الأرصدة في الانهيار، كما حدثت أزمة في المصارف والتأمين خلال أشهر. وفي الماضي وبغياب التكنولوجيا العصرية كانت هذه النتائج ستتكشف خلال سنوات.

وما ساهم في الإزدهار بصورة يتعذر قياسها إلغاء القيود على أسواق المال الأميركية في 1999، ما أنهى رسميا على مدى عقدين من الزمن الإرخاء التدريجي لقوانين صارمة. وأجاز المناخ المالي المستجد الذي أوجده هذا الإلغاء للمصارف وبنوك الإستثمار ان تتعايش وهو شيء لم يسمح به منذ عام 1933. وحينما بدأت البنوك بتقاسم منافع إلغاء القيود تحت نفس السقف بدأت تتهاوى المفاهيم القديمة لإدارة الأخطار وذلك في سعيها الناشط لجني الأرباح.

تؤذن أزمة سوق الإقراض والضمانات نهاية لإرث الهيئات الفدرالية العاملة في مجال الإسكان وكل المزايا التي وفرتها منذ إقرار تشريعات إجتماعية خلال الستينات من القرن الماضي.

وكان وول ستريت وأسواق الإئتمان وصناعة الإسكان الأميركية ضحايا نجاحاتها بالذات حينما انهارت الأسواق في 2008. وكان الجشع وانعدام الإشراف الرقابي والتركيبة المتطورة للمنظومات المالية والتي أوجدت الكثير من الآلات المالية غير المعهودة-- كل هذه لعبت دورا في أحدث نكسة في الأسواق والإقتصاد عموما.

والأهم من ذلك إن الأزمة تمثل مواطن الضعف في العولمة وإلغاء القيود. وللأسف فإن الريبة الملازمة التي يجب أن تواكب كل ازدهار لم يكن لها وجود. فقد ساهمت العولمة في إذكاء الأزمة وبلا شك ستوظف للمساعدة في حلحلتها. وسيجري التخلي عن إلغاء القيود لصالح ضوابط مؤسساتية أشد صرامة على المؤسسات المالية التي ترمي إلى منع الإحتيال والتزييف. وقد تطلب تأسيس بنية تنظيمية للفصل بين أنواع مختلفة من المصارف وتأسيس قوانين قومية للأوراق المالية فترة أربع سنوات تقريبا بعد انهيار سوق الأسهم في 1929. ويوحي "قانون مور" بأن هذا سيحصل في وقت أقرب في هذه الفترة. فالقوى التي أسست العولمة ستطالب بها.

الآراء الواردة في هذا المقال لا تعكس بالضرورة وجهات نظر الحكومة الأميركية.

© FPG/Hulton Archive/Getty Images

عنوان رئيسي في إحدى الصحف من فترة انهيار سوق الأسهم في عام 1929.

التحرك قُدماً على مسار الاقتصاد

باراك أوباما، رئيس الولايات المتحدة

© AP Images

"علينا إرساء حجر أساس جديد للنمو والازدهار.... أساس يبنى على خمس ركائز سوف تنمي اقتصادنا وتجعل من هذا القرن الجديد قرناً أميركياً آخر: قواعد جديدة لوول ستريت (سوق المال) تكافئ الاندفاع والابتكار، استثمارات جديدة في حقل التعليم تجعل من قوانا العاملة أكثر مهارة وقدرة على المنافسة، استثمارات جديدة في حقل الطاقة المتجددة والتكنولوجيا تخلق فرص عمل وصناعات جديدة، استثمارات جديدة في حقل العناية الصحية تخفض تكاليف العناية الصحية للعائلات وشركات الأعمال، وتوفيرات جديدة في موازنتنا الفدرالية تخفض الدين العام للأجيال القادمة."

الرئيس باراك أوباما، "أساس جديد للاقتصاد"

واشنطن العاصمة، 14 نيسان/أبريل 2009

تيموثي غايتنر، وزير المالية

© AP Images

"نحن دولة قوية وقادرة على استعادة عافيتها. لقد دخلنا الأزمة المالية الحالية وليس لدينا السلطة والأدوات التي نحتاجها لاحتواء الضرر الذي أصاب الاقتصاد بسبب الأزمة المالية. أما الآن فنحن نتحرك الآن للتأكد من حسن تجهيزنا بكلا الأمرين في المستقبل، ومن خلال هذه العملية نُحدّث نظامنا التنظيمي للقرن العشرين بحيث يتمكن من مواجهة التحديات المالية للقرن الواحد والعشرين.

وزير المالية تيموثي غايتنر، في جلسة استماع أمام لجنة الخدمات المالية لمجلس النواب.

واشنطن العاصمة، 26 آذار/مارس 2009.

بن برنانكي، رئيس مجلس الاحتياط الفدرالي

© AP Images

في الخلاصة، يتمثل التحدي الذي يواجهه واضعو الأنظمة في تحقيق التوازن الصحيح: السعي إلى تحقيق أعلى المعايير لحماية المستهلك دون إلغاء التأثيرات المفيدة للابتكار المسؤول حول خيارات المستهلك ووصوله إلى التسليف. يجب أن يكون هدفنا نظاماً مالياً يقود فيه الابتكار إلى مستويات أعلى من الرفاهية الاقتصادية للناس والمجتمعات الأهلية من كافة مستويات الدخل.

رئيس مجلس الاحتياط الفدرالي، بن برنانكي.

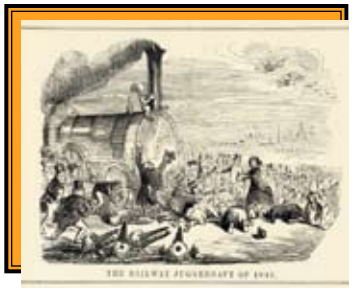
واشنطن العاصمة، 17 نيسان/أبريل 2009.

الفقاعات والفقاعات المزعومة

الفقاعة الاقتصادية يمكن أن تحدث عندما يرتفع سعر الأصول بمقدار أعلى بكثير من القيمة الفعلية للمادة. والافتراض هو أن المشتري التالي سيدفع سعرا حتى أعلى من ذلك مقابل الأصول. والفقاعات يمكن أن تحدثها ظواهر لا يمكن تفسيرها (الهوس أو موجة جنون شراء الأسهم) أو قد تضرمها التصرفات الاستغلالية للأفراد أو الشركات.

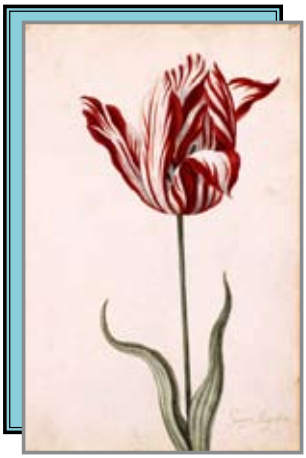
© AP Images

فقاعة مضاربات المباني في فلوريدا في عام 1926



© Mary Evans Picture Library

هوس أسهم السكك الحديدية في 1840



Wikimedia Commons

هوس الزنبق في العام 1637

شركة مسيسيبي في العام 1720

الأسهم الأميركية الخمسون الممتازة في ستينات وسبعينات القرن العشرين

© Bettmann/CORBIS

الفقاعة الاقتصادية في العشرينات 1920s

© AP Images

شركة بحر الجنوب العام 1720

هوس أسهم الزنبق

في ذروة هوس زهرة التيوليب الهولندي أو الزنبق في شباط/فبراير عام 1637، بيعت عقود الزنبق المستقبلية بعشرة أضعاف الدخل السنوي للحرفي الماهر الواحد.

هوس أسهم السكك الحديدية

إبان حقبة الهوس بأسهم السكك الحديدية البريطانية في العقد الرابع من القرن التاسع عشر، أخذت الطبقة الوسطى الناشئة حديثا تستثمر مدخراتها في أسهم شركات السكك الحديدية المرتقبة؛ وقد خسر العديد من هؤلاء كل شيء عندما انفجرت الفقاعة.

الفقاعة الاقتصادية الأميركية في عشرينات القرن الماضي

أفرط الأميركيون في الاستفادة من ارتفاع أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية والتوسع في الائتمان. وعندما رفع مجلس الاحتياطي الفدرالي أسعار الفائدة، انهار سوق البورصة وأصيبت البنوك بالذعر.

فقاعة مضاربات المباني في فلوريدا

كانت أول فقاعة عقارية في ولاية فلوريدا قد أحدثها المضاربون على شراء العقارات في فلوريدا من خارج الولاية. وسهولة حصول المشترين على الائتمان والزيادة السريعة في قيمة الملكيات العقارية في فلوريدا.

الأسهم الأميركية الخمسون البارزة

اجتذب ارتفاع أسعار الأسهم اهتمام المستثمرين. وتسبب الاستثمار الإضافي في حدوث ارتفاع هائل في الأسعار، بغض النظر عن القيمة الحقيقية للأصول.

فقاعة العقارات

© AP Photo/John L. Russell

لعب أطفال بيني في العام
1996

فقاعة قيمة الأصول اليابانية في حقبة الثمانينات 1980

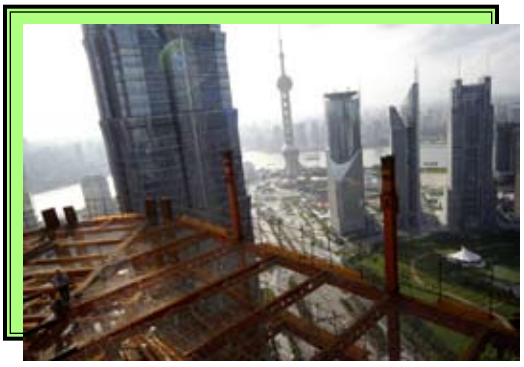
فقاعة الإنترنت خلال الفترة بين
1995 - 2001

© Images.com/CORBIS

بطاقات الألعاب وكتب الأطفال الهزلية في عقد الثمانينات ومطلع التسعينات من القرن الماضي

© AP Images/ Mark D. Phillips

الأزمة المالية الآسيوية 1997



© AP Images

الرجل العنكبوت

بلغ سوق المضاربات في كتب الأطفال الهزلية نقطة التشبع في أوائل التسعينات و أخيرا انهار خلال الفترة الممتدة بين عامي 1993 و1997.

لعب أطفال بيني

كانت لعب أطفال بيني المحشوة لعبا مفضلة تستهوي الأطفال إلى حد الهوس في أوائل التسعينات. وقد تسببت ندرة توفرها في زيادة الطلب عليها وارتفاع أسعارها بشكل متواصل.

فقاعة الإنترنت

كانت فقاعة الإنترنت في أواخر التسعينات من القرن العشرين تقوم على نشاط المضاربة الناجمة عن تطوير تكنولوجيات جديدة.

الأزمة المالية الآسيوية

أصبحت مقادير كبيرة من القروض متاحة أمام المقترضين، مما تسبب في حدوث موجة من الازدهار في سوق الإسكان ودفع أسعار الأصول إلى مستوى لا يمكن تحمله.

عدلوا الأنظمة: نظرية توازن السوق مغلوطة

جورج سوروس

© AP Images

مستثمر صيني يعرب عن رد فعله وهو يراقب العرض السريع لمؤشر شنغهاي للأسهم في أيلول/سبتمبر 2008.

"بينما يتحتم تعزيز النظم والقوانين الدولية لضمان بقاء النظام المالي العالمي حيا، يجب علينا أيضا أن نحرص على عدم التمادي أكثر مما يجب في ذلك. صحيح إن الأسواق لا تتميز بالكمال، ولكن النظم أبعد منها عن ذلك."

جورج سوروس هو رئيس مجلس إدارة شركة "سوروس فند مانجمنت"، ومؤسس معهد المجتمع المفتوح، ومؤلف تسعة كتب، بما فيها أحدثها "الصيغة النموذجية الجديدة للأسواق المالية: ماذا تعني أزمة العام 2008."

نشرت هذه المقالة أصلا في جريدة الديلي ستار اللبنانية الصادرة باللغة الإنجليزية وأعيد طبعها بإذن من مشروع بروجيكت سندكيت.

نحن الآن في خضم أسوأ أزمة مالية منذ الثلاثينات من القرن الماضي. وأبرز مواصفات هذه الأزمة هي أنها لم تطرأ نتيجة هزة ما خارجية كخلل ناجم عن رفع منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) أسعار النفط. فقد ولّدها النظام المالي نفسه. هذه الحقيقة – وهي خلل متأصل في النظام المالي – تتناقض مع النظرية المتعارف عليها عموما، وهي أن الأسواق المالية ميالة إلى التوازن، وأي انحراف عن هذا التوازن يطرأ إما بشكل عشوائي أو بسبب حدث خارجي مفاجئ يصعب على الأسواق التكيّف معه. وقد ظل الأسلوب الحالي لتنظيم الأسواق مرتكزا إلى هذه النظرية. لكن شدة الأزمة ومدى اتساعها برهنا بشكل مقنع على أن هناك خطأ أساسيا في هذه النظرية.

وأنا توصّلت إلى وضع نظرية بديلة تنادي بأن الأسواق المالية لا تعكس بدقة الظروف والأحوال الكامنة فيها. فهي تعرض صورة تكون دوما منحازة أو مشوهة بطريقة ما أو بأخرى. والأهم هو أن الآراء المشوهة التي يتبناها المشاركون في السوق وتعبّر عنها أسعار السوق يمكن لها، تحت ظروف وأحوال معينة، أن تؤثر في ما يسمى الأساسيات التي يفترض أن تعكسها وتعبر عنها أسعار السوق.

أنا أسمّي هذه الرابطة الدائرية ذات الاتجاهين بين أسعار السوق والحقيقة الواقعية الكامنة تحتها "الانعكاسية" (أو الارتدادية). فأنا أقول إن الأسواق المالية انعكاسية دائما، ويمكن أن تنحرف أحيانا مبتعدة كثيرا عن ما يسمّى التوازن. وبمعنى آخر، الأسواق المالية معرضة لإيجاد الفقاعات والأوهام.

جذور الأزمة

نشأت الأزمة الحالية في سوق الرهونات العقارية التي قدمت لمشتري العقارات بأسعار كانت دون سعر الفائدة (التي يقررها البنك المركزي). وجاء انفجار فقاعة المساكن الأميركية بمثابة الفتيل الذي فجر فقاعة هائلة أكبر بكثير كانت قد بدأت تتكون منذ الثمانينات عندما أصبح التمسك بأصول أساسيات السوق هو المذهب السائد. وأدت تلك العقيدة إلى رفع القيود وإلغاء النظم والعولمة والابتكارات المالية القائمة على افتراضات زائفة مفادها أن السوق ميالة بطبيعتها إلى التوازن.

والآن، انهار بيت الكرتون. فبإفلاس شركة "ليمان براذرز" في أيلول/سبتمبر 2008 حدث ما لا يصدق. وأصيب النظام المالي بنوبة قلبية، وسرعان ما وضع على الأجهزة الاصطناعية لإبقائه على قيد الحياة: فقد اتخذت سلطات العالم المتقدم (الكامل النمو) تدابير تكفل عدم وقوع مؤسسات هامة أخرى في شرك الفشل والإفلاس. أما البلدان القابعة عند الحواشي وعلى هوامش النظام المالي العالمي فلم يكن بمقدورها اتخاذ ضمانات مماثلة ذات كفالة موثوقة. وكان أن عجّل ذلك بهروب رؤوس الأموال من بلدان أوروبا الشرقية وآسيا وأميركا اللاتينية، وانخفض سعر صرف العملات كلها مقابل الدولار واليين. وهوت أسعار السلع في سقوطها سقوط حجر هاو بينما حلّقت معدلات الفائدة في صعودها في الأسواق الناشئة.

لا يزال السباق لإنقاذ النظام المالي الدولي جاريا. غير أنه حتى لو نجح السباق وفاز، فإن المستهلكين والمستثمرين وأصحاب الأعمال التجارية يمرون بتجربة صدمة مؤلمة ما زالت آثارها الكاملة وعواقبها غير معروفة. فالركود الشديد حتمي لا مفر منه ولا يمكن استبعاد احتمال حدوث كساد. قوّة موازنة للأسواق؟

إذن، ما الذي يجب عمله؟

بما أن الأسواق المالية معرضة لخلق فقاعات الأصول، يجب على المشرفين على التنظيم أن يتحملوا مسؤولية الحيلولة دون نمو تلك الفقاعات أكبر من اللازم، لكن السلطات المالية رفضت صراحة حتى الآن تحمّل المسؤولية.

مستحيل طبعا منع الفقاعات من التشكّل، لكنه يجب أن يكون بالإمكان ضمان حدود وحجم يمكن تحملها. وهذا لا يمكن تحقيقه بمجرد السيطرة على العرض النقدي والإمداد. إذ على المشرفين على التنظيم أن يأخذوا في اعتبارهم أيضا الظروف والأحوال الائتمانية، لأن المال (النقد) والائتمان لا يسيران معا بصورة متسقة. فالأسواق لها أمزجة وميول وانحرافات يجب أن تكون هناك قوّة أو ثقل يعادلها. فللسيطرة على الائتمان (الإقراض) كمجال مختلف ومتميز عن المال لا بد من استخدام – أو بشكل أدق، إعادة تنشيط - أدوات إضافية، بما أنها استخدمت في الخمسينات والستينات. وأنا أشير هنا إلى ما يسمى بمتطلبات الهامش (وهي الكمية النقدية التي يجب على المستثمر أن يوفرها في حساب آخر تصل قيمتها إلى نصف قيمة ما يريد شراءه من استثمارات دينا) ومتطلبات الحد الأدنى لرأس المال بالنسبة إلى المصارف.

الابتكارات والهندسة المتطورة التي تستخدم اليوم في الصيغ المالية يمكن أن تجعل تقدير متطلبات الهامش ورأس المال بالغة الصعوبة، إن لم تكن مستحيلة. ولذا فإن المنتجات (الخدمات) المالية الجديدة يجب أن تسجَّل وتنال الموافقة من السلطات المعنية قبل تسويقها.

والقوة الموازنة لمزاج السوق تتطلب القرار الحكيم. وبما أن المشرفين على التنظيم بشر، فهم معرضون للخطأ. ولكنهم

© AP Images

في ميدان تايمز بنيويورك. عرض الأخبار المالية على شريط الأخبار أيلول/ سبتمبر 2008.

يتمتعون بميزة الحصول على المعلومات الواردة من السوق التي ينبغي لها أن تنبههم وتمكنهم من تصحيح أخطائهم. وإذا كانت متطلبات تقييد الهامش والحد الأدنى لرأس المال لا تكفي لإفراغ الفقاعة وزوالها، فبإمكان المنظمين عندئذ أن يفرضوا مزيدا من القيود. لكن هذا الأسلوب ليس مضمون النتيجة كليا لأن الأسواق أيضا يمكن أن تكون على خطأ. ولذا فإن الجد في البحث عن أفضل قوة موازنة عملية لا نهاية لها من التجربة والخطأ.

© AP Images

في الوقت الذي يتباطأ فيه الطلب العالمي على الصادرات. قدمت الحكومة الصينية حزمة من الحوافز لزيادة الإنفاق المحلي على السلع.

لعبة القطة والفأرة هذه عملية جارية فعلا بين منظمي السوق والمتعاملين فيها، لكنه لم يتم الإقرار بعد بالطبيعة الفعلية لها. إلا أن الرئيس السابق لمجلس الاحتياطي الفدرالي الأميركي ألان غرينسبان كان سيّد البراعة في التحوير والتلاعب في تصريحاته المبهمة للتهرب بدلا من الإقرار بما كان يفعل، فقد ادعى أنه كان مجرد متفرج غير مؤثر. ولهذا السبب نمت فقاعة الأصول وكبرت إلى هذا الحد في عهده.

صندوق النقد الدولي: مهمة جديدة

بما أن أسواق المال عالمية، يجب أن تكون التنظيمات والقواعد عالمية المدى أيضا. ومع الوضع الحالي تنشأ لصندوق النقد الدولي مهمة جديدة في الحياة، وهي: حماية البلدان المحيطة من آثار العواصف التي تنشأ في المركز، أي الولايات المتحدة بالذات. فالمستهلك الأميركي لم يعد قادرا علي القيام بدور الآلة المحركة للاقتصاد العالمي. ولذا يجب على البلدان الأخرى أيضا، لتفادي كساد عالمي، أن تحفز اقتصادياتها المحلية. لكن بلدان المحيط ليست في وضع يمكنها من انتهاج سياسات ذات قوى توازن دورية دون أن يكون لها فائض كبير من الصادرات. فالأمر إذن عائد لصندوق النقد الدولي كي يجد وسائل تمويل القوى المالية التوازنية الدورية لحقوق السحب الخاص، وتستطيع البلدان الغنية بالتالي تمويل عجزها المالي الخاص والتنازل عن حقها للدول الفقيرة التي لا تستطيع التمويل.

وفي حين يتحتم تعزيز التنظيم الدولي كي يستطيع النظام المالي العالمي البقاء على قيد الحياة، يترتب علينا أن نكون واعين وحذرين بالنسبة لعدم التمادي. فالأسواق لا تتميز بالكمال، ولكن حتى النظم أيضا ليست كاملة. والنظم ليست من صنع البشر فقط، بل وهي بيروقراطية أيضا عرضة للنفوذ والمؤثرات السياسية. ولذا يجب إبقاء استخدام التنظيمات في الحد الأدنى منه اللازم للمحافظة على الاستقرار.

2008 جميع الحقوق محفوظة لجريدة الديلي ستار

الآراء الواردة ويعبر عنها هذا المقال لا تعبر بالضرورة عن آراء وسياسات الحكومة الأميركية.

الاضطراب الاقتصادي العالمي، أسبابه وعلاجه والرد عليه

جويل تراكتمان

© AP Images

تاجر عملة في المصرف الكوري لتبادل العملات في سيؤول، بكوريا الجنوبية . 9 نيسان/إبريل 2009.

"ما من شك في أن المؤرخين الاقتصاديين سيظلون لسنوات عديدة يجادلون في أسباب الأزمة المالية العالمية. لعل العامل العرضي كان الاقتصاد الكبير الشامل، لكنه لو كان هناك ضبط نظامي مناسب لكان أمكن تفادي الأزمة أو إصلاحها."
جويل تراكتمان أستاذ القانون الدولي في كلية فلتشر للحقوق والدبلوماسية في جامعة تافتس. وتشمل مؤلفاته المنشورة "البنية الاقتصادية للقانون الدولي" و"القانون الدولي والسياسة."

طغت الأزمة الاقتصادية العالمية على العراق وأفغانستان وكوريا الشمالية وحجبت كذلك الأزمات الأخرى، واحتلّت مركز الصدارة بين المواضيع التي تستأثر بالاهتمام، جاعلة الأخطار الشديدة التي تهدد الاستقرار العالمي تبدو، بالمقارنة، متواضعة هينة. إلا أنه مهما كان فإن استيعابنا قصير النظر بينما يظل اهتمامنا الأكبر منصبا على محافظنا وجيوبنا، فإن الأزمة المالية هامة وامتدت متشعبة لتطال أمكنة كثيرة حول العالم. ولا بدّ، لمعالجة المشكلة الراهنة والحيلولة دون تكرار الأزمات في المستقبل – هذا إذا كان ذلك ممكنا فعلا – من فهم السبب الذي أدى إلى الأزمة. التشخيص ليس سهلا، لأن المتسبب في هذه الأزمة هو إدارة اقتصادية شاملة معقدة ومتشابكة، وقواعد تنظيمية مالية ناقصة وإدارة فاسدة للشركات الكبرى. وللسبب نفسه، الحيلولة دون وقوع أزمات في المستقبل ليست مسألة يسيرة.

بدأت الأزمة المالية في الولايات المتحدة بفقاعة تمثلت في ارتفاع أسعار المنازل والمغامرة بالرهونات الخطرة. فقد بدت الرهونات العقارية وكأنها استثمارات قائمة على أساس متين مع ارتفاع أسعار المساكن، لكنها ظهرت أقل بريقا وجاذبية عندما تراجعت وانخفضت أسعار البيوت. وصار هذا التراجع يغذي (أو يأكل)

نفسه عندما أدى الإحجام عن الإقراض ووضع اليد واسترجاع ملكية العقارات المرهونة. وكانت النتيجة مزيدا من انخفاض أسعار العقارات. كان كثير من الرهونات العقارية الأصلية مكفولا بسندات، فأقبلت المصارف وغيرها من المؤسسات المالية، ومن ورائها المستثمرون، بحماسة على تبادل بيع وشراء السندات في دورة لا نهاية لها من السعي وراء استثمارات عالية المردود. بيد أن مالكي تلك السندات اكتشفوا أن قيمتها انخفضت انخفاضا حادا. فكان أن شلّت خسارة السندات رؤوس أموال المؤسسات المالية وقدرتها على أداء نشاطها المعتاد. وأدى ذلك إلى الحد من إمكانياتها لتمويل المؤسسات التجارية، الأمر الذي نجم عنه تأثير انكماشي على الاقتصاد الحقيقي. ولم تبدأ بوادر انفراج الجمود الائتماني والإقراض في الظهور إلا مؤخرا. مع أن الأزمة بدأت في الولايات المتحدة، فهي الآن عالمية. فقد اتخذت الأزمة شكلها العالمي لأن النظام المالي بحد ذاته عالمي، ولأن المؤسسات المالية المتعاملة بالفوائد دون معدل الفائدة المحددة من البنك المركزي للحسم في الرهونات العقارية في الولايات المتحدة مؤسسات أميركية أممية تضم مؤسسات من بلدان أخرى أجنبية أممية. ثم إن مؤسسات مالية أجنبية تورطت في عمليات تجارية مماثلة في الخارج مقلّدة التجربة الأميركية المحلية. وكان من شأن العدوى المالية عندما بدأت أول المؤسسات المالية، ومعظمها أميركية، تتعرض لخطر الفشل، أن عرّضت نظيراتها من المؤسسات المالية حول العالم للتهديد بالفشل. وأخيرا أدت العدوى التي انتقلت إلى التجارة والاستثمار إلى انخفاض حاد في الصادرات إلى الولايات المتحدة والاستثمارات الأميركية في الخارج.

الأسباب

ما من شك في أن المؤرخين الاقتصاديين سيظلون لسنوات عديدة يجادلون في أسباب الأزمة المالية العالمية. لعل العامل العرضي كان الاقتصاد الكبير الشامل، لكنه لو كان هناك ضبط نظامي مناسب لكان أمكن تفادي الأزمة أو إصلاحها.

معدلات الفائدة المنخفضة في الولايات المتحدة واليابان وغيرهما من البلدان، وسياسات سعر صرف العملات في الصين، ونمو الثروة النفطية، وغيرها من الثروات في الصناديق الحكومية أسهمت كلها في وجود فائض من السيولة التي أسهمت بدورها في خلق فقاعة من الأرصدة والأصول. فأصبحت هناك أموال متوفرة سهلة المنال (منخفضة الفائدة) حول العالم بحاجة إلى استثمارها. ولم يقف الأمر عند هذا الحد، فنظرا لأنه كانت هناك أموال قليلة التكاليف، جدّ المستثمرون في البحث عن استثمارات ذات مردود أكبر. فاستقطب الذين وعدوا بالمردود العالي أتباعا كثيرين وتقاضوا رسوما عالية.

© AP Images

العملتان الأميركية والصينية.

تدفق جزء كبير من تلك السيولة الفائضة إلى قطاع العقارات المنزلية في الولايات المتحدة. وبينما كانت الأزمة تعتمل وتتفاعل، تميز القطاع العقاري الأميركي في تلك الفترة بالمواصفات الكلاسيكية النموذجية للفقاعة. وبدا الذين استثمروا في العقارات السكنية، كمالكين أو مقرضين، وكأنهم عباقرة في شؤون المال. فمقرضو المال للرهون العقارية لا يمكن أن يتعرضوا للخسارة لأن قيمة العقارات المرهونة كانت في زيادة مستمرة، الأمر الذي يغفر للمقرضين زلاتهم. فكما قال المستثمر الثري الشهير وارن بافيت: " فقط عندما تنحسر الموجة ، تكتشف من كان يسبح عاريا."

لم يعد المقرضون الدائنون للرهونات العقارية آنذاك المؤسسات، أو جمعيات الادخار والإقراض المحلية التقليدية يخططون للاستمرار في حمل مسؤولية الدين العقاري الأصلي حتى انتهاء مدة وفائه وسداده. بل أصبحت تلك القروض العقارية تُجمع في حزَم وتحوّل إلى سندات كفالات يتداولها المستثمرون من أفراد ومصارف تجارية. وتبعا لذلك لم يدقق المقرضون للرهونات النظر في معظم الأحيان في قدرة المقترضين منهم على المدى الطويل ولم يقلقوا تجاه إمكانياتهم في خدمة الديون وتسديدها في حال حدوث ضائقة مالية. وفي أواخر العام 2003 زادت قيمة كفالات السندات الرهنية زيادة فائقة. وتحول نظام الربح في كثير من المؤسسات المالية من ربح أساسه معدلات الفائدة إلى نظام قائم على الدخل من الرسوم وتبادل السندات. وأدى هذا التغيير في نظام العمل التجاري إلى تغيير أيضا في نظام المكافآت – منح المديرين التنفيذيين الذين يحققون أرباحا من تلك الرسوم ومن تبادل الأسهم علاوات ومكافآت إضافية.

تطلّب إصدار سندات كفالات القروض جمعها في حزم، أو منظومات سندات، طبقا للمتلطبات التي يحددها مصدرو السندات، كما تطلبت في الغالب تعزيز الائتمان بالتأمين أو غيره من وسائل الدعم والكفالة. وحصلت تلك السندات، المدعومة بالرهونات العقارية ولبّت المتطلبات والمواصفات المحددة من وكالات أو مؤسسات التقييم كمؤسسة مودي وستاندارد آند بور، على أعلى مستويات التقييم الائتماني على وجه العموم. ونافست مؤسسات التقييم بعضها في اجتذاب الصفقات، وكثيرا ما اعتمدت على تجارب الماضي بدلا من التطلع إلى أوضاع المستقبل الذي ينطوي على إمكانية تضخم الأصول إلى فقاعة كي تقيّم وتقرر الجدارة الائتمانية لتلك المنظومات من حزم السندات.

ربما جاز اتهام الهيكل التنظيمي الإشرافي الأميركي بخطيئة الذنبين، خطيئة الفعل وخطيئة الإهمال وعدم الفعل. فحكومة (الرئيس) بوش أرادت أن تزيد الملكية العقارية وتوسعها بحيث تشمل ذوي الدخل المحدود وذلك من خلال الإقراض صفر القيمة المتجمعة لمالك العقار. وتطلبت مقتضيات زيادة رأس المال التي فرضت على عملاقي الإقراض العقاري فاني ماي (الجمعية الفدرالية القومية للرهن العقاري) وفريدي ماك (المؤسسة الفدرالية للإقراض والرهونات السكنية) فتح سوق تمويل المنازل أمام إصدار سندات الكفالات، وأغرى الانخفاض المتوقع في متطلبات رأس المال المتعلق بالرهونات العقارية بموجب اتفاقية بازل الثانية "Basel II" (الاتفاق الثاني للجنة بال بسويسرا حول التوصيات الخاصة بمعايير وضع القواعد المصرفية الدولية) البنوك الأميركية بزيادة موجوداتها من السندات المدعومة بالرهونات العقارية. فقد كان مسموحا للمصارف الاستثمارية أن تزيد قوتها ونفوذها. ولذا يمكن أن يقال إن كل هذه التغييرات التنظيمية كانت مدفوعة بالسيولة المتوفرة، وأكدت على نمو سوق السندات المدعمة بالرهونات العقارية ومجازفاتها. وعلى الرغم من أن بعض الأفراد المشرفين على التنظيم ربما أدركوا أن المشاكل كانت متزايدة، فإن السلطات كانت تفتقر إلى الإرادة السياسية للتدخل القوي الفعال.

تعرضت إدارات كثير من المؤسسات المالية ومجالس محافظيها لضغوط شديدة من نظام رسوم تبادل السندات والاندفاع نحو تعزيز المؤسسات التجارية التي تحقق أرباحا أكبر، ومن الضغط التنافسي الناجم عن مغامرات الشركات الأخرى ومجازفاتها، ومن عدم القدرة على وضع نظام مقنع للمجازفة على المدى الطويل. وأمام تلك الظروف أصبح المساهمون ومجالس الإدارة غير قادرين على التقدير والحد من المخاطر التي تحملتها مؤسساتهم. وصرح ألان غرينسبان، رئيس مجلس الاحتياطي (البنك المركزي) السابق في شهادة له في الكونغرس في تشرين الأول/أكتوبر 2008 بقوله "إن أولئك الذين كانوا، الذين تطلعوا منا إلى المصلحة الخاصة لمؤسسات الإقراض لحماية نصيب المساهم – بمن فيهم أنا على الأخص – نعاني الآن من

© AP Images

مديرون تنفيذيون سابقون من شركة فاني ماي يدلون بشهادتهم أمام لجان الكونغرس الأميركي. كانون الأول/ديسمبر 2008.

صدمة عدم التصديق. وتعتبر هذه إدانة مذهلة لمجالس محافظي المؤسسات الأميركية: فآليات إدارة المؤسسات غير كافية لضمان قيام المديرين بإدارة مصالح المساهمين على المدى الطويل بدلا من الاهتمام بمصالحهم هم الخاصة على المدى القصير.

العلاجات

كل سبب من أسباب الأزمة المالية يستحق الدراسة المتمعنة من أجل الحيلولة دون وقوع أزمات في المستقبل. وعلينا أن نتذكر بالطبع أن التأمل الرجعي واستذكار تفادي الأزمات السابقة كالتي خبرناها مثل خط ماجينو الفرنسي في الحرب العالمية الثانية، لن يحول دون وقوع أزمات مستقبلية. والصحيح هو أن علينا أن ندرك أنماط البنى والهياكل التي تسبب الأزمة ونعمل من ثم على إيجاد الآليات التي تمكن من رؤية الأزمة الجديدة المقبلة ونعيد هيكلة نظمنا للرد والتصدي لها.

أولا، يجب على إدارة الاقتصاد الأكبر الشامل أن تكون قادرة على التعرف على فقاعات الأصول (تضخم الموجودات والأسعار) وأن تتمتع بالإرادة السياسية للرد. ثانيا، يجب أن نكون حريصين من حيث التعرّف على الإصلاحات التنظيمية ذات الدوافع الدورية في الغالب: التشديد على الظواهر الخطرة. وينبغي علينا ونحن نجري إصلاحات تنظيمية أن نكون حريصين على طرح نفس السؤال الذي طرحه وارن بافيت، وهو: هل سنظهر عراة عندما تنحسر الموجة؟ ثالثا، يجب أن يكون التنظيم المالي مفهوما على أنه رد خاص على تضارب الحوافز الخاصة للمؤسسات المالية وتنافرها. ولذا يجب علينا أن ندرك أن إشراف محافظي المؤسسات ليس كافيا وحده لمنع الإدارة قصيرة النظر. وعلينا أن ندرك أيضا أن المساهمين في المؤسسات المالية قد لا تكون لهم حوافز كافية لضمان تجنيب المؤسسات المالية الإفراط في المجازفة: أن يستوعب الباقون منا مكونات هامة للمجازفة

© AP Images

في الوقت الذي يتخلّف فيه أصحاب المنازل عن تسديد القروض العقارية المستحقة عليهم، تظهر اللافتات المكتوب عليها "للبيع" في الشوارع.

من خلال تأمين الودائع وحوافز الإنقاذ الحكومية. هذه المجازفة الخلقية غالبا ما تتطلب ردا تنظيميا.

الردود المطلوبة

التنظيم الداخلي مطلوب في أحيان كثيرة عندما لا تتحمل المؤسسات كل مخاطر أعمالها أو عندما لا يتحمل الأشخاص المشرفون على المؤسسات كل مخاطر مجازفاتهم. وعلاوة على ذلك هناك حاجة إلى التنظيم الدولي عندما لا تتحمل الدول كل مخاطر أعمالها التنظيمية. فالحوادث الخارجية يمكن أن تقع نتيجة العدوى: فالمؤسسات المالية تشترك في شبكة دولية كثيفة للعلاقات بين المصارف، وفشل مصرف واحد قد يضر بالآخرين. والأحداث الخارجية الدولية يمكن أن تقع أيضا نتيجة التنافس التنظيمي: فعندما تخفض دولة ما مستوى معاييرها قد تزيد من تنافس المدى القصير بين مؤسساتها المالية، مما يفرض تنافسا مضرا على المؤسسات المالية الأجنبية. وأخيرا، فإن أي ركود اقتصادي أميركي يحدث تغييرا له آثار تغييرية حول العالم من خلال الآلية التجارية والاستثمارية.

إذن ما هو الرد التنظيمي الدولي المطلوب؟ والجواب، إن على الدول أن تتحمل قدرا أكبر من المسؤولية بالنسبة لتنظيم قدرة مؤسساتها المالية على الوفاء والتسديد، وذلك للحد من مخاطر العدوى. وربما كان من المناسب للدول أن تتفق على مدى ونطاق مسؤولياتها.

لكن هذا ليس كافيا بحد ذاته. فمشاكل إدارة الشركات التي تغري المؤسسات بالإفراط في المجازفة بحاجة إلى المعالجة، سواء عن طريق التنظيم أو من خلال التنظيم والانضباط الذاتي لقطاع المال. فستكون هناك حاجة لرد تنظيمي دولي لضمان عدم قيام مغريات تحفز الدول على تخفيض عتبة التنظيم دعما لقدرة مؤسساتها الخاصة على التنافس. وكان القلق من هذا التنافس أحد العوامل التي حفزت على اتفاقية بال لتنظيم رأس المال، لكن الحاجة إلى مزيد من العمل ما زالت قائمة.

وأخيرا، هناك حاجة إلى مزيد من الاعتدال الواعي والتواضع في إدارة الاقتصاد الشامل، وإيلاء اهتمام أكبر بهموم الدول الأخرى في ما يخص إدارة الاقتصاد الشامل الوطني، وذلك من أجل تفادي حدوث فقاعات الأصول أوغيرها من الأزمات المتعلقة بالاقتصاد الشامل.

النظام المالي العالمي المتطور

ريتشارد فيدار

© AP Images

خياطات من المكسيك يقمن بخياطة الملابس للسوق الأميركية.

"لم تشهد أواخر القرن التاسع عشر وأوئل القرن العشرين سوى القليل من التنسيق الدولي في الشؤون المالية. لكن هذا الوضع تغير تغيرا كبيرا في أعقاب الحرب العالمية الثانية، وما زال التغير مستمرا حتى اليوم."

ريتشارد فيدار، أستاذ متميز للاقتصاد في جامعة أوهايو وخبير مختص بالتاريخ الاقتصادي والسياسات الحكومية العامة. له عدة مؤلفات منها كتاب "البطالة والحكومة في أميركا القرن الحادي والعشرين" وكتاب "الاقتصاد الأميركي من منظور تاريخي."

تعزز ازدهار العالم ورخاؤه بشكل لا حصر له نتيجة لنمو العلاقات الاقتصادية الدولية – من تجارة السلع والبضائع والخدمات وهجرة العمالة وتدفقات رؤوس الأموال وتناقل الأفكار عبر الكوكب الأرضي. ويوحي مبدأ الفائدة النسبية بأن ثروات الدول تزداد وتتعزز إذا تخصص كل بلد بالنشاطات الاقتصادية ذات أقل كلفة للفرصة الضائعة (أو نفقة الاختيار). ومع ذلك فإن كل هذا النشاط الاقتصادي لا بد له من تمويل، بينما يعتبر استقرار النظام المالي العالمي عاملا حاسما هاما بالنسبة لاستمرار نمو التجارة العالمية. لكن هذا النهج يتعرض للتعقيد لأن معظم الدول لها عملاتها النقدية الخاصة ولأن القواعد والنظم التي تحكم الصفقات المالية تختلف اختلافا كبيرا من بلد إلى آخر.

لم يكن في أواخر القرن التاسع عشر وأوئل القرن العشرين سوى قليل يذكر من التنسيق الدولي في الشؤون المالية. كانت لندن هي عاصمة العالم المالية، وكان معظم الدول التجارية الرئيسية يعتمد

قاعدة الذهب، أي أن الالتزامات الماليه كانت تسدد بعملات قابلة للاسترداد بالذهب. فإذا أفرطت دولة ما في استخدام عملتها لشراء المستوردات أو أسرفت في الاستثمار الخارجي فإنها تفقد من احتياطيها الذهبي، الأمر الذي يضطرها إلى تقييد العرض (أو الإمداد) النقدي والائتمان الإقراضي مما يؤدي عادة إلى انكماش. وهذا يجعل صادرات البلد أكثر جاذبية وواراداته أقل رغبة فيها، وينتج عن ذلك تصحيح مشكلة الخلل في ميزان المدفوعات. ويعتقد كثير من العلماء أن هذا النظام كان فعالا وناجحا بين العامين 1871 و1914.

وجاءت الحرب العالمية الأولى لتشهد تدفقات في رؤوس الأموال بشكل أكبر عما كان في أي وقت من قبل فيما رزحت دول أوروبية كبريطانيا وألمانيا تحت وطأة ديون كبيرة والاقتراض الكثيف من بلدان أخرى، وخاصة الولايات المتحدة. وتضمنت معاهدة فرساي (1919) فرض تعويضات على ألمانيا التي تورطت في ما بعد بسياسات التضخم المفرط الذي أضر بها اقتصاديا. وجرت في العشرينات محاولة لاستعادة نظام قاعدة الذهب، لكنها لم تعمر طويلا. فقد تخلت بريطانيا كليا عن القاعدة الكلية للذهب في العام 1931 وحذت الولايات المتحدة حذوها بعد سنتين.

© Boris Roessler/dpa/CORBIS

البنك المركزي الأوروبي في فرانكفورت، بألمانيا.

نجم كساد الثلاثينات العظيم في جزء منه عن التراجع والانخفاض الحاد في التجارة الدولية الذي كانت التعرفات والرسوم المرتفعة أحد أسبابه. غير أن الدول بدأت في أوائل العام 1934 في تخفيض الحواجز التجارية المخرّبة مقتدية بقانون المعاملة التجارية بالمثل الذي أقرته الولايات المتحدة. لكن العودة إلى الأوضاع الطبيعية في الشؤون المالية الدولية سرعان ما حطمها نشوب الحرب العالمية الثانية في العام 1939، أكثر الحروب التي تم خوضها تكلفة، وتسببت في تعطيل التجارة العالمية وأدت إلى وضع ترتيبات تعاونية دولية من شأنها التمهيد للاستقرار الاقتصادي والنمو.

المؤسسات الدولية الجديدة

أدى العدد الكبير من التطورات التي حدثت بين العامين 1944 و1960 إلى تغيير طبيعة النظام المالي الدولي تغييرا أساسيا. وخشية من حدوث عجز كبير في العملات الصعبة اللازمة لشراء البضائع والخدمات وإعادة بناء الاقتصاديات التي مزقتها الحرب، عرض جون مايناردكينز، البريطاني، وهاري دكستر وايت، الأميركي، اقتراحا ناجحا لنظام مالي دولي جديد في مؤتمر بريتون وودز في العام 1944. وكان أن تم بناء عليه إنشاء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لإعادة الإعمار والتنمية (البنك الدولي).

صندوق النقد الدولي يساعد الدول في التغلب على مشاكل ميزان المدفوعات وعلى مصاعب الاحتفاظ باحتياطيات متوافقة ومنسجمة مع السعر الثابت المتفق عليه لصرف العملة المحدد وفق المعيار الذهبي. ومع أن نظام السعر المحدد انهار في العام 1971 فما زال صندوق النقد الدولي يمارس نشاطات ومسؤوليات واسعة. ومن قبيل المثال أنه لعب دورا هاما في تفادي، أو تخفيف، أزمات مالية قومية أو إقليمية باتخاذه دور الملجأ الأخير للإقراض للدول الواقعة تحت ضغوط مالية كبيرة. أما البنك الدولي فقد عمل أصلا على تقديم قروض للبلدان التي مزقتها الحرب كي تمول مشاريع إعادة الإعمار، مع أن البنك كان قد انتقل بحلول الخمسينات إلى دور أكبر في الإقراض لتمويل مشاريع التنمية الجديدة. وعلى الرغم من أن مقر البنك الدولي وصندوق النقد الدولي هو واشنطن العاصمة (نظرا لأهمية أميركا كقوة مالية عالمية) فإنهما في الواقع دوليا الطابع والإشراف.

© AP Images

عمال يتمشون بالقرب من سفينة حاويات في ميناء تيانجين. بالصين. في آذار/ مارس 2009.

أما أهم منظمة دولية، وهي الأمم المتحدة، في مدينة سان فرانسيسكو في العام 1945. الرغم من أن اهتمامها ليس منصبا على والشؤون الاقتصادية والمالية، فإن تلك أمور هامة عند الوكالات الدولية الأخرى لها بما فيها مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة (أنكتاد) ومنظمة الأمم المتحدة للتربية والعلم (اليونيسكو). وحظي مبدأ المساعدات الدولية لمواجهة الضائقات المالية بدعم واضح ودفعة قوية من برنامج الإنعاش الاقتصادي (مشروع مارشال) الذي نفذته الولايات المتحدة (1948-1952) وقدم مساعدات لكثير من الدول الأوروبية. فقد عمل مشروع مارشال على تعزيز التعاون الدولي بين البلدان المتلقية للمساعدات من أصل أكثر من 12 بليون (12 ألفمليون) دولار من المساعدات التي قدمها المشروع على شكل قروض. وأدت الحرب الباردة التي نشأت بعد العام 1945 إلى أشكال جديدة من أشكال التعاون السياسي والاقتصادي الإقليمي وذلك كمحصّلة لقيام تحالفين عسكريين هما معاهدة حلف شمال الأطلسي (الناتو) ومعاهدة وارسو للبلدان المتحالفة مع الاتحاد السوفييتي.

بدأ من ثم ظهور أشكال ذات طبيعة مباشرة من التعاون أدت إلى خلق نظام من الترتيبات المالية الدولية. ففي العام 1947 تمت الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (غات) التي شكلت إطارا لسلسلة من المفاوضات (مثل جولة كينيدي وجولة أورغواي) أدت خلال نصف القرن الذي تلا إلى تخفيض كبير في الحواجز القائمة أمام التجارة الدولية وخاصة تجارة السلع والخدمات.

الاندماج العالمي الاقتصادي والمالي

أسهم ضغط الإجهاد المالي للحرب العالمية الثانية في تسريع التراجع المفاجئ للاستعمار وظهور عشرات الدول الجديدة. ولعل أبرزها وأكثرها دراماتيكية كان استقلال الهند في العام 1947 ولكن بلدانا كثيرة في آسيا وأفريقيا صارت دولا مستقلة خلال العقدين التاليين. أدى ذلك إلى تسارع كبير في الحاجة إلى المنظمات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي. فقد كان من الطبيعي أن تصدر كل دولة عملتها النقدية الخاصة التي تلقى قبولا دوليا، وأن تحتاج إلى اقتراض مبالغ كبيرة من المال من دول أجنبية رغم عدم ثقتها بقدرتها على سداد الديون، وكان عليها أن تتعلم في أحيان كثيرة كيف تعيش ضمن أحكام القانون مؤسسات هامة بالنسبة لتلك العوامل.

أحرزت المسيرة نحو الاندماج العالمي الاقتصادي والمالي تقدما مع نشوء مؤسسات جديدة هامة، وخاصة في أوروبا. فقد تأسس في العام 1950 الاتحاد الأوروبي للمدفوعات لتسهيل وسائل معالجة نقص الدولار الذي يجعل المدفوعات الدولية صعبة. وبدأت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في جمع معلومات اقتصادية موحدة عن البلدان الصناعية الرئيسية وشملت في نهاية المطاف بلدانا في آسيا وأميركا اللاتينة بالإضافة إلى أوروبا وأميركا الشمالية. وكان أهم الترتيبات معاهدة روما التي تم توقيعها في العام 1957 وأنشئ بموجبها المجتمع الاقتصادي الأوروبي (السوق المشتركة) الذي نما عدد أعضائه من اتحاد جمركي لست دول في العام 1958 إلى مجموعة من 27 بلدا أدمجت معظم بناها الاقتصادية في بنية الاتحاد الأوروبي اليوم، بما في ذلك النقد المشترك (اليورو) الذي يتعامل به أكثر من نصف المنطقة ثم البنك المركزي للاتحاد الأوروبي.

تم تقليد نموذج التجربة الأوروبية، ولكن على نطاق أصغر كثيرا، في آسيا وأفريقيا وأميركا اللاتينية حيث عمدت بلدانها إلى التحرك نحو تحقيق اندماج إقليمي أكبر بين اقتصادياتها. فبنك التنمية الآسيوي، من قبيل المثال، مؤسسة تضم 40 دولة هدفها خلق رساميل أكبر وتدفقات أكبر لرأس المال في منطقة هامة من مناطق العالم (منح أكثر من 10 بلايين دور كقروض في العام 2008)، بينما عملت اتفاقية أميركا الشمالية لحرية التجارة (نافتا) المعقودة في العام 1994 على توسيع نظامها للاتحاد الجمركي بحيث يشمل الأميركتين.

© Asif Hassan/AFP/Getty Images

عملات ورقية أجنبية معروضة في منطقة تجارية في مدينة كراتشي الباكستانية. في تشرين الأول/أكتوبر 2008.

ثمة أربعة توسعات أخرى هامة في النظام المالي العالمي. ففي العام 1995 حلت منظمة التجارة العالمية محل الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الغات) وتم تخويلها صلاحيات واسعة لفرض معايير دولية تتعلق بالتجارة والتعامل المالي عبر الحدود. وكانت مجموعة الدول السبع أصلا اجتماعا لوزراء مالية الدول الصناعية السبع الرئيسية، لكنها تحولت وتوسعت عدديا لتضم بلدانا جديدة وتصبح مجموعة العشرين الاقتصادية التي تجتمع دوريا للاتفاق على السياسات التي تحكم الترتيبات الاقتصادية والمالية الدولية. وهناك المؤتمرات التي تنعقد برعاية غير حكومية وأخصها مؤتمر دافوس بسويسرا، التي تجمع بين قادة الشركات والشخصيات المالية وغالبا ما تسفر عن غرس بذرة لإصلاح السياسات في المستقبل. وأخيرا حاولت عدة معاهدات ضريبية متعددة الأطراف توحيد المعاملة الضريبية نوعا ما وخاصة بالنسبة للقائمين بنشاطات دولية. وقد وافقت أخيرا البلدان الصغيرة التي تشكل ملاذات ضريبية على تعديل نظامها المصرفي السرّي لمعالجة مشكلة التهرب من الضرائب.

أهمية التنسيق

كان النظام المالي العالمي المتطور سببا ونتيجة في آن معا للنمو السريع في العولمة. فالتجارة الدولية، بالنسبة لمعظم البلدان، تشكل اليوم نصيبا أكبر من الناتج عن ما كان قبل جيل أو جيلين من الماضي. ونمت تدفقات رأس المالي الدولي بشكل فائق.

علاوة على ذلك، كانت المؤسسات الدولية، كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، هامة جدا من حيث تمويل احتياجات التنمية على المدى الطويل وتثبيت استقرار الأنظمة المالية المزعزعة. وهناك مثالان جديران بالملاحظة وهما أزمات العام 1998 المالية التي بدأت في آسيا وانتشرت بالتالي وخاصة إلى روسيا، وأزمة 2008 العالمية التي فرضت ضغطا شديدا على المؤسسات المالية والاقتصاد وأجهدتها على الصعيد العالمي. وعمل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في الحالين على حقن أموال في البلدان المجهدة كتايلاند وروسيا. من الأمثلة على ذلك أن شعبة التنمية في البنك الدولي تقدم قروضا "ميسّرة" تبلغ نحو 10 بلايين دولار سنويا. يضاف إلى ذلك أن رؤساء البنوك المركزية ووزراء المالية في الدول الكبيرة اجتمعوا ونسقوا توفير الائتمان والإقراض لتخفيف الرعب المالي وتجنب احتمال انهيار المصارف الكبيرة وشركات التأمين وغيرها من مؤسسات المال.

مع نمو التفاعل والترابط الاقتصادي والمالي الدولي تزداد الحاجة الماسة إلى وجود قواعد ونظم منسقة للسلوك – كنظم المحاسبة الموحدة، والمعايير الدولية للسلوك المسموح به، والتحوّط للإقراض الطارئ، وغير ذلك من الأمور. ما من شك في أن المؤسسات القائمة حاليا ستستمر في التطور إلى ما قد يصبح منظمة تكون مظلّة جديدة تستظل تحتها كل أوجه التنظيم المالي.

الآراء الواردة في هذا المقال لا تمثل بالضرورة آراء وسياسات الحكومة الأميركية.

مسرد المصطلحات

الاحتياط الفدرالي(Federal Reserve)
البنك المركزي للولايات المتحدة الذي يوفر للبلاد نظاماً نقدياً ومالياً آمناً، ومرناً، ومستقراً.

الاقتصاد الكلي (الشامل)(Macroeconomics)
الاقتصاد الكبير أو الشامل فرع من علم الاقتصاد يتعامل مع أداء، وهيكلية، وسلوك الاقتصاد القومي ككل، بالمقارنة مع مستوى المجموعات الفرعية او الأفراد (الذي يعرف باسم الاقتصاد الصغير). يفيد هذا العلم الاقتصادي في تحديد التأثير الإجمالي لسياسات معينة على الاقتصاد ككل.

بحيرة الأوهام والمفارقات (أو بحيرة ووبيغون)(Lake Wobegon)
"البلدة التي نسيها الزمن ولا تستطيع عشرات السنين تحسينها"، كما وصفها المذيع غاريسون كيلور. أطلع كيلور خلال السنوات الثلاثين الماضية، مستمعي برنامجه الأسبوعي "رفيق منزل المروج"، على أحدث أنباء المدينة الخيالية الصغيرة حيث "كل النساء قويات، وجميع الرجال جميلون وكل الأطفال يتمتعون بذكاء فوق المتوسط."

بريتون وودز (Bretton Woods)
مؤتمر عُقد عام 1944 في بريتون وودز، بولاية نيوهامبشاير، وصمم بنية هيكل النظام النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية وأنشأ صندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي. تم الاتفاق في هذا المؤتمر على ربط أسعار صرف العملات للدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بالدولار مع تفاوت أقصى بنسبة تقلّب واحد بالمئة في كل جهة من سعر الصرف المتفق عليه.

البنك الدولي(World Bank)
منظمة تركز عملها على احتياطيات العملات الأجنبية والميزان التجاري.

تأثير الثروة(Wealth effect)
ميل المستهلكين إلى إنفاق أكثر بسبب اعتقادهم بأنهم اصبحوا أكثر ثراء. في بعض الأحيان يكونون بالفعل أكثر ثراء (حسب المقياس الموضوعي مثلاً، عند حصولهم على مكافأة أو زيادة في الراتب من عملهم) أو عندما يعتبر المستهلكون أنفسهم أنهم "أكثر ثراءً" (عند زيادة القيمة المقدرة لمساكنهم أو ارتفاع جديد في قيمة أسهم يملكونها).

التأثير الخارجي (Externality)
التأثير الجانبي لمعاملة اقتصادية تقع على أناس غير مشاركين فيها. المثال السلبي الكلاسيكي يتمثل بتلوث الهواء الناتج عن محطة لتوليد الطاقة.

التسنيد المالي(Securitization)
عملية جمع أدوات مالية مماثلة، مثل القروض والرهونات، في سند مالي واحد قابل للتداول.

الحدّ(Margin)
الحدّ هو المقدار الأدنى للضمان الإضافي الذي يجب أن يتوفر إما نقداً او بموجب سندات مالية في حسابات المستثمر للمتاجرة بأدوات مالية معينة. يمثل الحدّ أيضاً الفرق بين القيمة السوقية لأداة مالية والقرض الذي يقدمه وسيط من أجل شراء الاستثمار.

دوت-كوم(dot-com)
شركة ترتكز عملياتها على الإنترنت. لا يكون نموذج عملها ممكناً لو لم يكن الإنترنت موجوداً. وفي حين ان عبارة دوت-كوم قد تشير إلى الشركات العاملة في اليوم الحاضر، فقد استعملت أيضاً للإشارة إلى شركات كانت تتبع هذا الأسلوب من العمل خلال أواخر التسعينات من القرن العشرين.

السيولة النقدية(Liquidity)
القدرة على تحويل أصل إلى نقد بسرعة ودون أي حسم من ثمنه.

صندوق النقد الدولي ((International Monetary Fund (IMF))
منظمة أنشئت عام 1944 لخفض الحواجز التجارية بين الدول وتأمين استقرار العملات من خلال رصد أنظمة صرف العملات الأجنبية لدى الدول الأعضاء ولإقراض المال إلى الدول النامية.

فاني ماي(Fannie Mae)
الاتحاد القومي الفدرالي للإقراض العقاري (FMNA)، شركة مساهمة مرخصة من الكونغرس تشتري الرهونات في السوق الثانوية، تضمها في مجموعات ثم تبيعها كسندات مالية مدعومة بالرهونات إلى مستثمرين في السوق المفتوحة. يضمن هذا

الاتحاد، وليس الحكومة الأميركية الدفعات الشهرية من المبلغ الأصلي والفوائد.

فريدي ماك(Freddie Mac)
المؤسسة الفدرالية لرهونات القروض السكنية (FHLMC)، شركة مساهمة مرخصة من الحكومة تشتري رهونات القروض السكنية الصالحة من المؤسسات المالية التي تصدرها، وتقوم بتسنيد القروض بسندات مالية وتوزع هذه السندات عبر قطاع المتعاملين. هذه السندات المالية غير مدعومة من الحكومة الأميركية. ولا تكون القيمة السوقية لهذه السندات المالية مضمونة قبل تاريخ استحقاقها، أما قيمتها فتكون متراوحة.

فقاعة Bubble
الفقاعة الاقتصادية يمكن أن تحصل عندما يرتفع سعر أصل من الأصول إلى أعلى بكثير من قيمته الفعلية. يكون الافتراض هنا أن المشتري التالي سوف يدفع حتى سعراً أعلى من ذلك للحصول على الأصل. من المعروف أن فقاعات رئيسية من المضاربات كانت تحصل من وقت لآخر وكثيراً ما أدّت إلى نتائج مدمرة. وأحياناً يتم تحفيز هذه الفقاعات بسبب ظاهرة لا يوجد تفسير لها (هوس أو ولع)، أو يتم إشعالها عن طريق عمليات تلاعب أو مضاربات يقوم بها أفراد أو شركات مساهمة.

القروض الثانوية(Subprime)
القروض الثانوية هي التي تمنح لأشخاص لهم تواريخ ائتمان شائبة أو محدودة. يفرض على القرض معدل فائدة أعلى من القروض الممتازة من أجل التعويض عن المخاطر الائتمانية الزائدة. تطورت عملية القروض الثانوية مع الإدراك بوجود طلب في السوق على قروض لمقترضين ذوي مخاطر عالية وكفاءة ائتمانية غير مثالية.

مبادلة الديون الائتمانية(Credit debt swap)
مبادلة الديون الائتمانية هو تعاقد بين مشتر حمائي وبائع حمائي. يدفع المشتري سلسلة من الأقساط إلى البائع وبالمقابل يتلقى دفعة استرجاعية في حال تقصير السند أو التخلف عن دفع الدين. جرت العادة على مقارنة عقود تبادل الديون الائتمانية بالتأمين لأن المشتري يدفع قسطاً وبالمقابل يتلقى مبلغاً من المال في حال حصول أي حدث من الأحداث المحددة.

مجموعة العشرين G20
تشكلت عام 1999 مجموعة من عشرين وزير مالية وحاكم مصرف مركزي من دول صناعية ونامية يجتمعون لمناقشة المسائل الرئيسية في الاقتصاد العالمي.

مشتق/مشتق مالي (Derivative)
عقد مالي يستمد ثمنه من أصول أولية كالأسهم، والسندات، والسلع، والعملات، ومعدلات الفائدة ومؤشرات السوق. تتميز معظم المشتقات بتأثير رافع عالٍ، أي ان المستثمر يدفع فقط مبلغاً صغيراً من الكلفة الفعلية للعقد ويقترض ما تبقى من البائع أو الوسيط.

حوكمة الشركات (المساهمة) (Corporate gove-nance)
نظام الإدارة الداخلية للشركة، ويشمل السياسات والعمليات والناس، ويخدم حاجات مالكي الأسهم وغيرهم من أصحاب المصلحة من خلال توجيه النشاطات الإدارية والتحكم بها بفطنة تجارية جيدة، وموضوعية، ونزاهة ومسؤولية محسابية. تعتمد إدارة الحكم السليمة للشركات على التزامات وتشريعات الأسواق الخارجية علاوة على ثقافة صحيحة لمجلس الإدارة تكفل حماية السياسات والعمليات.

استمدت التعريفات من مسارد وردت في المواقع التالية :
http://www.investorwords.com

http://www.economist.com/research/economics/,
,http://encyclopedia.thefreedictionary.com

ومصادر أخرى على الإنترنت.

Related Books, Articles, Reports, Web Sites, and Videos

Murphy, Dan. "Stimulus Goes Global. Will It Be Enough?" *Christian Science Monitor Online* (January 9, 2009). *http://www.csmonitor.com/2009/0109/p12s01-wogn.html"*

Rebonato, Riccardo. *Plight of the Fortune Tellers: Why We Need to Manage Financial Risk Differently*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2007.

Shiller, Robert. *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do About It*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2008.

Soros, George. *The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What It Means*. New York, NY: Public Affairs, 2008.

Taleb, Nassim Nicholas. "The Fourth Quadrant: A Map of the Limits of Statistics." *Edge* (2008). *http://www.edge.org/3rd_culture/taleb08/taleb08_index.html*

Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press, 2008.

Reports

Carlson, Mark. *Alternatives for Distressed Banks and the Panics of the Great Depression*. Washington, DC: Federal Reserve Board, 2008

Books and Articles

Ahamed, Liaquat. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. New York, NY: Penguin Press, 2009.

Allen, Franklin, and Douglas Gale. *Understanding Financial Crises*. New York, NY: Oxford University Press, 2007.

Drezner, Daniel W. *All Politics Is Global: Explaining International Regulatory Regimes*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2008.

Florida, Richard. "How the Crash Will Reshape America." *The Atlantic Online* (March 2009). *http://www.theatlantic.com/doc/200903/meltdown-geography*

Fraser, Steve. *Wall Street: America's Dream Palace*. New Haven, CT: Yale University Press, 2008.

Gjerstad, Steven, and Vernon L. Smith. "From Bubble to Depression?" *Wall Street Journal Online* (April 6, 2009). *http://online.wsj.com/article/SB123897612802791281.html*

Krugman, Paul R. *International Economics: Theory and Policy.* Boston, MA: Pearson/Addison Wesley, 2009.

Hogan, Michael. "Niall Ferguson: America Needs to Cancel Its Debt." *Vanity Fair: Politics and Power Blog* (January 20, 2009). *http://www.vanityfair.com/online/politics/2009/01/niall-ferguson-america-needs-to-cancel-its-debt.html*

http://www.cfr.org/thinktank/greenberg/

Federal Reserve Board: About the Fed
Background information about the Federal Reserve System, which serves as the United States' central bank. Covers the Federal Reserve Act of 1913 (which established the system), the structure of the system, purposes and functions, board of governors, banks, and bank presidents. *http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/default.htm*

Financial Times: The Future of Capitalism
http://www.ft.com/indepth/capitalism-future

G-20
Web site for the Group of Twenty (G-20) finance ministers and central bank governors. Provides background and frequently asked questions about the G-20; descriptions of working groups; press releases; and publications from summits, working groups, and other activities. Includes links to participating banks and government agencies from member countries.
http://www.g20.org/"http://www.g20.org/

International Monetary Fund: Financial Crisis
http://www.imf.org/external/np/exr/key/finstab.htm

New York Times: Credit Crisis — The Essentials
http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/c/credit_crisis/index.html

The University of Iowa Center for International Finance and Development: The Global Financial Crisis
http://www.uiowa.edu/ifdebook/issues/financial_crisis/index.shtml
See the timeline:
http://www.uiowa.edu/ifdebook/timeline/Financial_Crisis_Timeline.pdf
and statements from world leaders:
http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2008/200807/200807abs.html

Elwell, Craig K. *Dollar Crisis: Prospect and Implications*. Washington, DC: Congressional Research Service, January 8, 2008. *http://assets.opencrs.com/rpts/RL34311_20080108.pdf*

"Financial Bailout." *CQ Researcher* (October 24, 2008).

Jackson, James K. *The Financial Crisis: Impact on and Response by the European Union*. Washington, DC: Congressional Research Service, March 9, 2009. *http://assets.opencrs.com/rpts/R40415_20090309.pdf*

Jinkling, Mark. *Causes of the Financial Crisis*. Washington, DC: Congressional Research Service, January 29, 2009. *http://www.taxpayer.net/user_uploads/file/Reports/CRS/1-29-09%20CRS%20Causes%20of%20the%20Financial%20Crisis.pdf*

Morrison, Wayne M. *China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States*. Washington, DC: Congressional Research Service, February 9, 2009. *http://assets.opencrs.com/rpts/RS22984_20090209.pdf*

Web Sites

CNN: The Road to Rescue
A collection of news and analysis about the problems with U.S. financial markets. *http://money.cnn.com/news/specials/crisiswallstreet/2008/*

Council on Foreign Relations: Global Economy in Crisis
Contains expert briefs; interviews; backgrounders; podcasts; Must Reads; and essential documents, graphs and charts.

national debt and its consequences for the United States. The film blends interviews with both average American taxpayers and government officials to demystify the nation's financial practices and policies; follows U.S. Comptroller General David Walker as he crisscrosses the country explaining America's unsustainable fiscal policies to its citizens; and interweaves archival footage and economic data to paint a profile of America's current economic situation.
http://www.imdb.com/title/tt0963807/

Maxed Out: Hard Times, Easy Credit and the Era of Predatory Lenders (2006)
Director: James D. Scurlock
Running time: 90 minutes
Summary: When Hurricane Katrina ravaged America's Gulf Coast, it laid bare an uncomfortable reality: America is not only far from the world's wealthiest nation; it is crumbling beneath a staggering burden of individual and government debt. *Maxed Out* shows how the modern financial industry really works, explains the true definition of "preferred customer," and tells why the poor are getting poorer and the rich getting richer.
http://www.imdb.com/title/tt0762117/

The U.S. Department of State assumes no responsibility for the content and availability of the resources listed above. All Internet links were active as of May 2009.

http://www.uiowa.edu/ifdebook/issues/financial_crisis/links/statements.shtml

World Bank: Financial Crisis
http://www.worldbank.org/html/extdr/financialcrisis/

Videos

Academic Earth: Understanding the Financial Crisis
Lectures from well-known authorities and university professors taped at Yale University.
http://academicearth.org/playlists/financial-crisis

The Ascent of Money (2009)
Director: Adrian Pennick
Running time: 120 minutes
Summary: Niall Ferguson, a professor of history at Harvard University, traces the evolution of money and demonstrates that financial history is the essential back-story behind all history. As he traverses historic financial hot spots around the world, Ferguson illuminates fundamental economic concepts and speaks with leading experts in the financial world.
http://www.pbs.org/wnet/ascentofmoney/

Frontline: Inside the Meltdown (2009)
Director: Michael Kirk
Running time: 60 minutes
Summary: An account of how the United States ended up in the worst financial crisis since 1929.
http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/meltdown/

I.O.U.S.A. (2008)
Director: Patrick Creadon
Running time: 85 minutes
Summary: Examines the rapidly growing

نتواصل مع العالم

مجلة شهرية متوفرة
بعدة لغات

http://america.gov/publications/ar/ejournalusa.html

مكتب برامج الإعلام الخارجي / وزارة الخارجية الأميركية