



نهاية وول ستريت

معلومات عن أضخم أزمة مالية في التاريخ وسبل تخطيها



دايف كانساس



دار الكتاب العربي

بيروت - لبنان



(سلسلة إقرأ)



www.ibtessama.com/vb/showthread-t_344536.html

اللهم إنا نسألك الفردوس الأعلى
لنا ولوالدينا ولأصحاب الحقوق علينا

نهاية إمبراطورية
وول ستريت

نهاية إمبراطورية وول ستريت

معلومات عن أضخم أزمة مالية في التاريخ وسبل تخطيها

دايف كانساس

ترجمة

جوان صفير فغالي

دار الكتاب العربي

بيروت - لبنان

نهاية وول ستريت

حقوق الطبعة العربية © دار الكتاب العربي 2010

ISBN: 978-9953-27-839-1

Authorized Translation from the English Language Edition:

Guide to The End of Wall Street

Copyright © 2009 by Wall Street Journal

جميع الحقوق محفوظة، لا يجوز نشر أي جزء من هذا الكتاب.
أو اختزال مادته بطريقة الاسترجاع، أو نقله على أي نحو.
وبأي طريقة، سواء كانت إلكترونية أو ميكانيكية
أو بالتصوير أو بالتسجيل أو خلاف ذلك،
إلا بموافقة الناشر على ذلك كتابة ومقدمات.

Dar Al Kitab Al Arabi دار الكتاب العربي

ص.ب. 11-5769 P.O.Box

بيروت، 1107 2200 لبنان Lebanon

هاتف 861178-862905-800811 (+961 1) Tel

فاكس 805478 (+961 1) Fax

بريد إلكتروني E-mail daralkitab@idm.net.lb

www.dar-alkitab-alarabi.com

الآراء الواردة في هذا الكتاب تعبر عن فكر أصحابها
ولا تعبر بالضرورة عن رأي الناشر

إلى زوجتي الحبيبة مونيكا،

المحتويات

13	 مقدمة
21	 الفصل الأول: "المزيد من الخطر يعني ببساطة المزيد من الربح"
22	 لمحة تاريخية موجزة عن الأخطار
22	 أزمة مؤسسات الادخار والتسليف، والأزمة المالية الآسيوية، وفقاعة التكنولوجيا
24	 "القيمة رهن الخطر"
25	 التفتيش عن "المسبب الكبير": المتنبئين بهلاك الدولار
28	 "لقد حللنا المسألة"
28	 الشركات المساهمة الخاصة الخمسون الكبرى
29	 الانهيار الضمني لشركات إدارة الرأسمال الطويل الأجل
31	 بعض الفضائح القديمة والمفيدة: إنرون، وأرثر أندرسن، وورلد كوم
31	 الكلب الذي لم ينبح: الانفجار الضمني لديون التيليكوم
34	 آلان غرينسبان
36	 مصادر أزمة الرهن من الباطن
36	 العطش للعائدات
37	 فاني ماي وفريدي ماك
40	 أسئلة مطروحة كثيراً
40	 ما هي الفقاعة؟
40	 هل ترتفع قيم المساكن دائماً؟
40	 لم تلاشى تماماً الخوف من الأخطار؟
41	 ما أهمية معدلات الفائدة المنخفضة؟

- 43 **الفصل الثاني: الشعوذة المالية**
- 44 مزيج المشتقات: مقايضات العجز عن دفع الدين، التزامات الدين المضمونة،
- 47 التزامات الرهن المضمونة
- 51 تغذية آلة الرهن العقاري لول ستريت
- 54 وكالات التصنيف
- 59 صناديق ذات أسهم خاصة
- 60 روبرت شيلر
- 62 حل لغز الفعالية المالية
- 62 أسئلة مطروحة كثيراً
- 62 هل تسببت المشتقات المالية بمشاكل في الماضي؟
- 62 لم المشتقات المالية رائجة إلى هذا الحد؟
- 63 متى أصبحت الشعوذة المالية رائجة؟
- 65 **الفصل الثالث: طيور الكناري**
- 67 "أسعار العقارات ترتفع دائماً... حتى تبدأ بالانخفاض"
- 68 مصرف بي. أن. بي. باريبا يواجه المشاكل
- 70 التزام على مصرف نورثرن روك
- 70 التزام على المصارف لسحب الودائع
- 72 كاوتريوايد وبنك أميركا
- 73 نظام الاحتياطي الفدرالي
- 75 برامج جمع رأس المال وتخفيض قيمة الموجودات
- 77 الشارع يجبر بير ستيرنز على الخضوع
- 83 اللايبور
- 84 قانون ساربنز - أوكسلي
- 87 أسئلة مطروحة كثيراً
- 87 لماذا استغرق كشف الأزمة فترة زمنية طويلة نسبياً؟
- 87 هل تعين على الحكومة اتخاذ مزيد من الخطوات لحماية المستثمرين في وقت مبكر أكثر؟
- 88 لماذا شهدت أسعار الأسهم أحياناً ارتفاعاً حاداً وسط تضيق التسليف؟
- 88 ما هو حجم الدين أو الفعالية المالية الصحيح للنظام المالي؟

89	هل ستبقى هناك من سوق دين من الباطن؟
89	ما هو أكبر تغيير ستشاهده سوق المساكن؟
91	الفصل الرابع: التسونامي
91	الاستيلاء على فاني وفريدي
92	هنري بولسون
96	زوال ليمان بروثرز
99	ميريل لينك: يتولى بنك أميركا شراء الشركة المضاربة بارتفاع الأسعار
101	إي.أي.جي.
103	مورغان ستانلي
105	الشركة المصرفية القابضة مقابل مصرف الاستثمار
107	الأسبوع الذي غيرَ الرأسمالية الأميركية
113	تيموثي غايثنر
114	بن برنانكي
118	أسئلة مطروحة كثيراً
118	لماذا أنفقت الحكومة الكثير من المال لإنقاذ الشركات المالية؟
118	يبدو أن الحكومة سوت الأوضاع وهي تواكب الأحداث. هل هذا صحيح؟
119	ما هي دول العالم الأخرى التي تأثرت وسستأثر بالأزمة؟
119	ما هي الدول التي ستكون في حال أفضل بعد الأزمة؟
120	متى ستنتهي الأزمة؟
121	الفصل الخامس: نظام العالم الجديد
121	نهاية وول ستريت
124	غولدمان ساكس
125	إن كون الشركة كبيرة أو أقله معقدة يعود بفائدة مهمة
126	عقبات بانتظار جي.بي. مورغان وبنك أميركا
130	لمحة تاريخية سريعة عن التنظيم
132	متى سيحين وقت إنقاذ الشارع الرئيسي
134	أسئلة مطروحة كثيراً
134	كانت وول ستريت تسيطر على المالية العالمية. فمن سيسيطر عليها الآن؟
134	هل سيفلس المزيد من المصارف أو مصارف الاستثمار؟

135	هل سيدخل إلى السجن أي من موظفي الشركات المفلسة في قلب الأزمة المالية؟
135	هل ستتغير القوانين؟
136	هل حكمت الأزمة الأخيرة على الأسهميات بالفشل؟
136	ما سبب مرجعية فترة الثلاثينية؟ هل نحن أمام مرحلة كساد أعظم أخرى؟
137	كيف يبدو العالم الجديد من الشارع الرئيسي؟
139	الفصل السادس: ما هو آمن؟
139	ترتيب منزلك المالي
140	حسابات التوفير والحسابات الجارية وشهادات الإيداع
142	الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع
144	حسابات سوق المال
146	حسابات السمسرة
147	صناديق الأموال المشتركة
147	حسابات التقاعد
148	التأمين
150	السناحية
151	السلع والعمليات الآجلة التسليم والعمليات الخيارية
151	صناديق التحوط
152	منزلك
153	أسئلة مطروحة كثيراً
153	هل ودائعي النقدية آمنة؟
153	ما هي التأمينات المقدمة في حال أفلست شركة السمسرة التي أتعامل معها؟
153	هل تبقى بوليصة التأمين التي اشتريتها صالحة إذا ما أفلست شركة التأمين؟
154	ما هي البرامج الحكومية التي تساعدني على تسديد الرهن المتوجب علي؟
154	هل ستنفد أموال الحكومة بعد تمويل برامج الإنقاذ والتأمين هذه كلها؟
157	الفصل السابع: الدُّين والدمار
157	عودة تدبير النفقة
160	بطاقات الائتمان المصرفية
162	ديون الرهن العقاري وغيرها من الديون المتعلقة بالمساكن
165	ديون السيارات

165	الديون الطلابية
166	كلمة أخيرة حول الدين
168	أسئلة مطروحة كثيراً
168	هل من الحكمة أن تأخذ ديناً ما؟
168	ماذا عن الاقتراض لشراء سيارة؟
168	هل تستطيع فعلاً اقتراض الأموال من برنامج تقاعدك 401 (ك)؟
168	ما هو عدد بطاقات الائتمان المصرفية التي علي حملها؟
169	هل يتعين علي بيع أصول التقاعد لتسديد ديون بطاقة الائتمان المصرفية الباهظة؟
169	ماذا عن الاقتراض من موقع تسليف بين النظراء لتسديد الدين؟
171	الفصل الثامن: حول استراتيجية الاستثمار
173	وارن بافيت
174	الأسس
175	معاشات التقاعد وخطط 401 (ك)
177	كلمة حول العقارات
179	نصيحة للشباب المنطلقين في رحلة الحياة
182	نصيحة لمن هم في خريف العمر
184	نصيحة لأولئك المتقاعدين أو القريبين من مرحلة التقاعد
188	أسئلة مطروحة كثيراً
188	لم استخدام مخطط مالي مقابل أجر فقط؟
188	هل يتعين علي تغيير تفكيري حول سوق الأسهم بعد الأزمة المالية؟
189	هل علي التفكير بصناديق "دورة الحياة" القابلة للتكيف لتحمل مجازفات أقل مع تقدمي في السن؟
189	ماذا عن البضائع؟
189	هل علي الاستثمار في العقارات؟
192	خاتمة
199	توجيه الشكر

مقدمة

في العام الماضي، شهدت الأنظمة المالية العالمية تغييرات جذرية إلى حد أنه لم تكن لتتوقعها إلا قلة من الناس إذا ما افترضنا أن أحداً كان قادراً على ذلك. لقد أفلست مصارف الكبرى وباتت المصارف الاستثمارية في وول ستريت منقرضة وأصبح الاقتراض صعباً جداً بالنسبة إلى الشركات والأفراد على حد سواء. في محاولة لإنقاذ النظام المالي ودعم الاقتصاد الضعيف، منحت الحكومة ما يزيد عن 7 تريليون دولار - أي حوالى نصف المردود الاقتصادي الأمريكي السنوي الإجمالي - على شكل ضمانات وقروض مختلفة.

في كانون الأول/ديسمبر أعلنت الدائرة الوطنية للأبحاث الاقتصادية أن الاقتصاد الأمريكي قد دخل رسمياً في مرحلة ركود منذ نهاية عام 2007. ومنذ ذلك الحين ازداد المشهد قتامة في ظل حبس رهون عشرات آلاف المساكن، وخسارة ملايين الوظائف، وضعف قيمة الحوافظ المالية الاستثمارية والتقاعدية. إنها عاصفة اقتصادية نارية تشكل سابقة من نوعها ويتطلب نجاح حلولها بعض الوقت. خلال مرحلة الفوضى لم تنهر المصارف والشركات "التي يمنعها حجمها الكبير جداً من الإفلاس" فحسب، بل حدث أن في أيسلندا على سبيل المثال كانت الأمة بأكملها تصارع الإفلاس. إن خبر هرع المستثمرين إلى سحب ودائعهم من المصارف في كافة أنحاء العالم والذي يعيد إلى أذهاننا ماضٍ شهد حالات زعر مالي عديدة قد احتل العناوين وخاف الأفراد في الشارع الرئيسي على سلامة ودائعهم النقدية التي جمعوها من عملهم طوال حياتهم.

في الوقت عينه، شهدت أسواق الأسهم حول العالم انخفاضاً حاداً الأمر الذي

فاجأ وأغضب الكثيرين ممن كانوا يتكلمون على حافظاتهم المالية للتقاعد ولتسديد الأقساط الجامعية لأولادهم. إن الانخفاض الحاد في أسعار الأسهم قد أجبر الأشخاص الذين تقاعدوا عن العمل مؤخراً على العودة إلى العمل والأشخاص الذين اقتربوا من التقاعد على البدء بالتفكير بسنوات عمل إضافية لكي يصححوا وضع مدخراتهم المالية المصرفية مجدداً. نحن نشهد مرحلة لا شيء ولا أحد فيها يشعر بالأمان. في أعقاب فضيحة الخمسين مليار دولار التي طالت برنارد مادوف وجدت المؤسسات الخيرية وحتى العائلات الثرية أنها تواجه خسائر كبرى.

إن إحباط الناس وغضبهم مبرران ومفهومان. يتم تخصيص مليارات الدولارات لكفالة المصارف في حين تحاول العائلات التوصل إلى كيفية تدبير النفقة حتى لا تتخطى حدود دخلها في ظل أزمة مالية شديدة. تصيب البلاد موجة زعر من خسارة المزيد من الوظائف. تشهد هذه المرحلة قلقاً شديداً ولحظات زعر بلا شك لم تعرفها هذه الأمة منذ الكساد الأعظم حتى وإن لم تكن الظروف الراهنة تعكس بالضبط بؤس ذلك العصر. وبالرغم من البيئة الاقتصادية الرهيبة لم تنشأ مدن أكواخ شاسعة حول المدن الرئيسية ولا يزال معدل البطالة بعيداً عن نسبة الـ 25% المسجلة في ثلاثينيات القرن الماضي وإن كان أعلى من المعدل المسجل في الماضي القريب.

كيف حدث هذا الأمر؟ بشكل مبسط، لقد اقترض الجميع من مصارف وشركات وأفراد مبالغ طائلة وأنفقوها بطرق غير حكيمة. لقد اشترى الأفراد عقارات تفوق قدراتهم الشرائية. ولقد استثمرت المصارف في ديون متعلقة بالرهون التي انهارت قيمتها. ولقد اقترض بعض المصارف 35 دولاراً مقابل كل دولار قاموا باستثماره ما يعني أن وضعهم تدهور بسرعة ما إن ساءت الأمور.

تختصر الأزمات المالية كلها على مر التاريخ بالطمع وفرط الثقة. من الهوس الهولندي بالتوليب في بدايات القرن السابع عشر إلى الجنون المحيط بأسهم الإنترنت المقدرة بصورة مفرطة في الماضي القريب، وقف الطمع خلف السلوك اللاعقلاني الذي ينتهي دائماً مع تكشف القيمة الحقيقية للأسعار المضخمة. في هذه الحالة قاد الطمع عمليات الشراء غير المنطقية للعقارات. لقد

دفع الطمع بالمصارف إلى إقراض مبالغ تفوق تلك التي يستطيعون منطقياً توقع استردادها. ولقد ألهم الطمع الناس القيام بأشياء غير منطقية على أمل أن يصبحوا أثرياء في نهاية المطاف.

إن فرط الثقة يعني زوال حذر مختلف أنواع المستثمرين والمقرضين والمقرضين. إن فرط الثقة يعني وضع معايير إدارة الخطر جانباً حتى على مستوى الشركات المالية الأكثر عرضة للأخطار. إن فرط الثقة يعني وجود قلة خطت لشيء سيفشل. إن اجتماع الطمع وفرط الثقة قد أدى إلى إعصار مالي أطاح بنا جميعاً.

لقد وجهت الأحداث الأخيرة صفة عنيفة للناس غير أننا في الحقيقة سبق لنا أن اخترنا زعراً مالياً مماثلاً وإن كان نادراً من حيث مدى وحجم الذعر المالي الذي نعيشه اليوم. إن الذين عاشوا سبعينيات القرن الماضي يذكرون مرحلة تضخم مالي شديد ونمو اقتصادي بطيء. لقد بلغ الضيق خلال تلك المرحلة مستوى دفع العديدين إلى التساؤل عما إذا كان الاقتصاد قادراً على التعافي يوماً ما. ولكن بالطبع، انتعش الاقتصاد بشكل مذهل في ثمانينيات القرن الماضي بعد مرحلة ركود قاسية عرفها النصف الأول من ذلك العقد.

بصفتي صحافياً مالياً، فقد شهدت حالات أخرى من الذعر المالي مثل الأزمة المالية الآسيوية في العام 1997 والأزمة الروسية في العام 1998 والبروز المفاجيء للإنترنت وفقاعة أسهم التكنولوجيا بين عامي 2000 و2001. ولكن هذه الحالات جميعها تفتقر إلى الطبيعة الشاملة التي تتمتع بها الأزمة الحالية في عامي 2007 - 2008. من شبه المؤكد تقريباً أن مفهوم "عدم قدرة المركز على الصمود" - وإمكانية فشل النظام الرأسمالي الحر بأكمله - لم يكن موضع بحث في خلال هذه الأزمات السابقة. ولكن هذه المرة ارتدت الأزمة هذا الطابع الوجودي.

لقد كتبت حول وضع الأسواق المالية في الزمن الجيد والرديء على حد سواء. بصفتي مراسلاً صحفياً لدى وول ستريت جورنال في العام 1995 كتبت

حول مؤشرات داو - جونز الصناعية التي تخطت 5000 نقطة. لا شك في أن ذلك الأمر يبدو وكأنه حدث منذ زمن بعيد. وبصفتي محرراً تنفيذياً لموقع The Street.com حظيت بموقع استطعت منه عن كثب رؤية شدة حماسة الناس لتداول أسهم الإنترنت في أواخر تسعينيات القرن الماضي. وفي خلال بداية هذا القرن أشرفت على تغطية أحداث وول ستريت لحساب الـ وول ستريت جورنال خلال فترة نهوض الأسواق.

لقد زرعت بذور مشكلاتنا الحالية في خلال تلك المهمة الأخيرة. لقد كتبت وزملائي الكثير حول الوفرة المفرطة "للمال السهل." لقد بدا أن باستطاعة أي شركة استثمارية متخصصة في عمليات التحوط اقتراض كميات كبيرة من الأموال من مصارف مفرطة الحماسة بقيود محدودة. إن الأفراد ذوي الإمكانيات المتواضعة يستطيعون الحصول على رهن لشراء منزل يتخطى طموحاتهم وأحلامهم أو قدراتهم المادية مع الأسف. إن الأشخاص العظمي البراعة الذين يعرفون وول ستريت قد ابتكروا أدوات غريبة للاستثمار بغية الاستفادة من بحر الديون المتدفقة إلى داخل النظام المالي. بدا الأمر من الخارج أشبه بدوامه مجنونة قابلة للاستمرار طالما أن الموسيقى لا تتوقف أبداً.

ولكن بالطبع توقفت الموسيقى. فتبين أن كل ذلك الدَّين قد حفز الناس لاتخاذ خيارات استثمار نادراً ما كانت معقولة. لقد منيت المصارف، والأفراد، والنظام المالي كله بخسائر فادحة. ولا يزال العمل على توضيح المسألة مستمراً حتى لحظة تصفحك هذا الكتاب. أحياناً قد تدوم مثل هذه المراحل لفترة طويلة. لم تصل مؤشرات داو - جونز الصناعية مرة أخرى إلى الذروة التي بلغت في العام 1929 إلا في العام 1954. في ظروف أخرى يمكن التخلص من كابوس ما بسرعة كبيرة. إن الانهيار المفاجيء في سوق الأسهم في العام 1987 - عندما انخفضت مؤشرات داو - جونز الصناعية بنسبة 22% خلال يوم واحد في تشرين الأول/أكتوبر - بالكاد ترك أثراً سلبياً على الاقتصاد بحيث عوض المؤشر عن خسائره بأقل من سنة.

ما الذي نستطيع توقعه في السنوات القادمة؟ أولاً، نحن بحاجة إلى فهم ما

حدث بشكل أفضل. من المصرفيين ذوي الخبرة إلى مالكي المنازل المبتدئين لا يزال المخاض العسير الذي شهده النظام المالي خلال العامين الماضيين لغزاً محيراً نوعاً ما. هذا الكتاب سيشرح أسباب الأزمة المالية وأحداثها. ثم سيوجهك إلى اعتماد أفضل السبل للتأقلم مع نتائجها. هذا الكتاب يمزج بين التاريخ والتبصر الاستراتيجي لهذه الأحوال الجديدة.

نهاية وول ستريت

الفصل الأول

"المزيد من الخطر يعني ببساطة المزيد من الربح"

من

البديهي أن الخطر يكمن في صلب النظام الرأسمالي. إن القلق، وهرش الذقن، وقضم الأظافر، ومنتف الشعر المرافق للخطر هو جزء لا يتجزأ من اقتصاد مبني على الأخطار. يمكنك أن تتحمل خطراً محسوباً أو خطراً مقيساً أو خطراً مدروساً ولكنك لا تستطيع إزالة الخطر من الرأسمالية من دون تحويلها إلى نظام أقرب للاشتراكية أو الشيوعية. لا وجود للرأسمالية من دون مستوى خطر ما. كما لا وجود للخطر من دون مستوى قلق ما. في البيئة الحالية، لقد تخطى أحياناً مستوى القلق الحد المنطقي. في أوائل كانون الأول/ديسمبر على سبيل المثال جاء في الواقع تداول عائدات أوراق نقد الخزنة القصيرة الأجل سلبياً. يمكننا أن نفهم من ذلك بأن المستثمرين كانوا يدفعون للحكومة لإقراضها المال وهي مواربة نادرة جداً وضعت التوكيد على مستويات الخوف والقلق المرتفعة في ساحة السوق.

في خلال العقدين الذين سبقا أزمنا المالية الراهنة تراجعت المخاوف من الأخطار بشكل مطرد. إن عملية استعادة النشاط الاقتصادي بعد انهيار عام 1987 جاءت سريعة جداً بحيث أحب المستثمرون الفلسفة القائلة "بالشراء عند انخفاض الأسعار". إن المفهوم يقوم على أن الأسعار سترتفع ثانية في آخر الأمر ما يجعل عملية الشراء لدى هبوط الأسعار معقولة. ومع ذلك، يعتبر هذا المفهوم ضعيفاً إلى حد ما إذ أن تحسن الأسعار لا يحدث بسرعة دائماً. لا يزال

الأشخاص الذين قاموا بشراء الأسهم اليابانية خلال مرحلة "هبوط الأسعار" في أوائل تسعينيات القرن الماضي بانتظار استعادة جانب من خسارتهم. إن الأمر نفسه ينطبق على أولئك الذين اشتروا عدداً من أسهم الإنترنت بعد أن شهدت انخفاضاً حاداً في قيمتها.

في خلال تسعينيات القرن الماضي بدا إخفاق مؤسسات الادخار والتسليف كبيراً في بادئ الأمر. إن مؤسسات الادخار والتسليف المعروفة أحياناً بمدبرات النفقة قد أقرضت متعهدي المشاريع العقارية الفخمة مبالغ ضخمة من المال. عندما فشلت تلك المشاريع أخفق العديد من مؤسسات الادخار والتسليف فأصيب قطاع التنمية العقارية بالإفلاس واضطرت الحكومة للتدخل ودفع مليارات الدولارات لإنقاذ مؤسسات الادخار والتسليف. ولكن بدا أن المشكلة في طريقها إلى الزوال بسرعة نوعاً ما مع تطبيق خطة الإنقاذ وإنشاء هيئة ائتمان. تولت هيئة الائتمان شراء الأشياء الخاسرة وإعادة بيعها في آخر الأمر ما إن استعادت السوق عافيتها. في النهاية، بلغت كلفة أزمة مؤسسات الادخار والتسليف بالدولار المعدل بحسب التضخم حوالى 256 مليار \$ وهي مبالغ زهيدة مقارنة بتريليونات الدولارات المخصصة للإنقاذ والتي سبق توظيفها في خلال الأزمة الراهنة.

في أواخر العام 1997 وقعت الأزمة المالية الآسيوية. أدت العدوى من تلك الأزمة إلى خسائر فادحة في كافة أنحاء العالم حتى أنها أجبرت بورصة نيويورك على إقفال تداولاتها بعد افتتاح الجلسة بوقت قصير وهو شيء لم يحدث في الأزمة الراهنة. ولكن التأثيرات الدائمة للأزمة كانت معدودة. لقد انتعشت الاقتصادات والأسواق الآسيوية بسرعة واستعادت السوق الأميركية هوسها بشراء أسهم الإنترنت والتكنولوجيا. مرة أخرى يبدو أن الأحداث المحفوفة بالمخاطر تلقى حلاً سريعاً. عندئذ نكون قد خطونا خطوة إضافية في طريقنا لتقليل مخاوفنا من الأخطار.

هناك أشخاص كثيرون خسروا الأموال ومؤسسات تجارية غرقت لدى تلاشي فقاعة التكنولوجيا والإنترنت. غير أن الاقتصاد لم يصب إلا بأضرار بسيطة غير مباشرة. فحتى الأحداث المدمرة مثل الهجمات الإرهابية التي وقعت

في 11 أيلول/سبتمبر 2001 لم تترك تأثيراً دائماً على الأسواق. انخفضت أسعار العقارات في مناهاتن مؤقتاً ولكنها عادت للارتفاع بحلول كانون الأول/ديسمبر من العام نفسه حتى في ظل احتراق موقع مركز التجارة العالمي.

طوال عقدين تقريباً بدا أن لا شيء باستطاعته زعزعة ثقة الأسواق العالمية إذ كانت فترات الركود الاقتصادي إلى انحسار ووطأتها أخف بينما باتت فترات التوسع أطول. إن الدول العملاقة النامية مثل الصين والهند والبرازيل عززت النمو الاقتصادي العالمي. إن أزمة البيزو، وتخلف روسيا والأرجنتين عن إيفاء ديونهما، والحروب، والمجاعات، والانتفاضات قد مرت مرور الكرام بينما مضت الأسواق والاقتصادات العالمية قدماً في طريقها إلى الازدهار.

مع بداية القرن الواحد والعشرين لم يكن هناك من مجال لأن تبلغ الثقة في مرونة النظام المالي مستويات أعلى ولأن تكون الأحاديث مع أخصائيين في وول ستريت أكثر سريالية. في العام 2004، طرحت سؤالاً على مدير أحد أكبر المصارف الأوروبية حول الفكرة السائدة القائلة بأن مصرفه يتصرف مثل شركة استثمارية متخصصة في عمليات التحوط تراهن بمبالغ ضخمة من أموالها الخاصة والأموال المقترضة. إن هذا النوع من المجازفة غالباً ما يتركز على رهانات سوق المضاربات أو استثمارات في أوراق مالية غريبة كثيراً ما يشار إليها على أنها مشتقات. "ألست قلقاً من تحمّل مثل هذا الحجم الهائل من الأخطار؟" فأجاب: "المزيد من الخطر يعني ببساطة المزيد من الربح."

بعد فترة وجيزة، أجاب أحد المدراء التنفيذيين في وول ستريت على سؤال مشابه يستفهم عن سبب تنعم شركته بوضع مريح في ظل استخدام مبالغ ضخمة من رأسمالها للقيام باستثمارات مجازفة في السوق والصناديق التي تحتاج إلى ديون كبيرة فقال: "لقد تعلمنا أن نتحكم بتوزيع الأخطار وإدارتها." لقد أصرت شركات وول ستريت بما فيها مورغان ستانلي، وغولدمان ساكس، وبير ستيرنز على أنها أخضعت أنظمتها "لاختبار الضغط" وتوصلت إلى كيفية التقليل من إمكانية تعرضها لمثل هذا الأمر. لقد عبّرت الشركات عن استعدادها لمواجهة عاصفة تمتد لقرن إذا ما هبت. ولكن بالطبع هذا كان مجرد كلام. فقلة

هم الأشخاص الذين توقعوا فعلاً هبوب مثل هذه العاصفة. في الواقع، وبما أن الأوراق المالية قد أصبحت أكثر تعقيداً، لم تستطع أنظمة إدارة الخطر أن تجاري التعاملات ما حد من فعالية ما يسمى بنظام اختبار الضغط. إن "القيمة رهن الخطر" التي تعتبر مقياساً للأخطار التي واجهتها شركات وول ستريت خلال الأزمة قد أعطت شعوراً خاطئاً بالأمان والنظام لساحة سوق مبنية أكثر فأكثر على مستويات خطر مخيفة.

القيمة رهن الخطر

شكلت القيمة رهن الخطر نموذجاً رياضياً معقداً على نحو مذهل وفّر لشركات وول ستريت وسيلة لإطلاع المستثمرين والهيئات التنظيمية على مدى عرضتهم للخطر. بأبسط الأحوال تشير القيمة رهن الخطر إلى حجم الأموال التي تتحمل شركة ما خسارتها في ظل تقلبات السوق الحادة. لقد تم تطوير المفهوم بواسطة العمل الأكاديمي وأصبح مقياساً رائجاً في أواخر ثمانينيات القرن الماضي في أعقاب انهيار سوق الأسهم في العام 1987 عندما انخفضت ذات يوم الأسهم بنسبة 22% في خلال جلسة واحدة. منذ ذلك الحين، تم تطوير القيمة رهن الخطر واتخذت دوراً عاماً أكثر بحيث استشهدت شركات الاستثمار بالمقياس لطمأننة المستثمرين بأنها تولي اهتماماً دقيقاً بملامح الخطر المحقق بها.

انطلاقاً من التحسس بالواجب تقدم شركات وول ستريت تقريراً حول القيمة رهن الخطر التي سجلتها في بياناتها المالية الفصلية. وبالرغم من ارتفاع الرقم قبيل الزوبعة المالية فقد فشلت الزيادة في إثارة أولئك الذين يديرون الشركات. في الواقع، باتباع مقاييس القيمة رهن الخطر سيصعب علينا التصديق بأن ليمان بروثرز، وبير ستيرنز، وميريل لينك لم تستطع النجاة من الأزمة.

يرى النقاد بأن عمومية مقياس القيمة رهن الخطر تجعله غير فعال. فعلى سبيل المثال، قد يعجز مقياس القيمة رهن الخطر عن احتواء كل الأخطار الموجودة في ساحة السوق على نحو ملائم. إن الأكاديميين الذين عملوا على وضع نماذج للأخطار غالباً ما يجدون بأن الأحداث غير المتوقعة التي أطلق عليها الكاتب وناقد مقياس القيمة رهن الخطر نسيماً طالباً إسم "البجعة السوداء" لا يمكن ببساطة تفسيرها بدقة مقللين من فعالية أرقام القيمة رهن الخطر. علاوة

على ذلك، تعطي القيمة رهن الخطر إحساساً بإدارة ماهرة للخطر قد لا تكون مضمونة أولاً بسبب عجزنا عن توقع الأحداث المسماة "البجعة السوداء". عندما بدأت شركات وول ستريت برفع حجم الاقتراض لتعزيز استثماراتها كانت تشير إلى مقياس القيمة رهن الخطر لإظهار كيفية إمساكها بزمام الأمور. واحسرتها!

من الواضح أن مثل هذه الاستراتيجيات المعتمدة لإدارة الخطر قد فشلت بالنسبة لمعظم شركات وول ستريت. تعتبر القيمة رهن الخطر إحدى الوسائل المتاحة ولكن المبالغة في الاعتماد على مقاييس القيمة رهن الخطر يساعد على زيادة الثقة التي تبلغ مستويات غير منطقية قبل حدوث زعر مالي.

بالرغم من أن بعض المعلقين قد حدد سوق المساكن على أنها المصدر المحتمل للمشكلات المستقبلية وجد الكثير من خبراء السوق الآخرين أنفسهم يبحثون في الأماكن الخاطئة عن انهيار محتمل لبنية النظام. إن البحث عن "المسبب الكبير" أي الشرارة التي من شأنها توليد أزمة نظام قد تركز بشكل شبه ثابت على الدولار. في نيسان/أبريل 2006 كتب بول كروغمان الحائز على جائزة نوبل لعلم الاقتصاد في العام 2008 ومحرر عمود خاص في صحيفة نيويورك تايمز مقالة بعنوان: "هل ستقع أزمة دولار." لقد أوجز في تلك المقالة الجدل الأكاديمي الحاد المحيط بمصير الدولار وأشار إلى أن العديد من زملائه داخل البيئة الأكاديمية وخارجها يخشون أزمة اقتصادية محتملة بسبب الدولار. خارج البيئة الأكاديمية، كثيراً ما ارتأى استراتيجيو السوق بأن الولايات المتحدة الأميركية التي تقترض مبالغ ضخمة معرضة لهبوط حاد في قيمة الدولار. إن الاقتصادي ستيفن روتش في مورغان ستانلي رأى العملة الضعيفة والهابطة مهينة لهبوط طويل الأجل. إن العجز الهائل والإنفاق الحكومي غير المنظم والاستهلاكية المسرقة دلائل على أن الدولار يعتمد على صيت أكثر من الواقع. قد يترافق "المسبب الكبير" مع تهافت الناس على الدولار فيصيب العجز السوق ما يولد ركوداً عالمياً وانخفاضاً في مستوى معيشة الأميركيين جميعهم.

قد يحدث هذا السيناريو يوماً ما ولكنه ليس في الواقع التسونامي الذي

يضرِب بقوة. طالما أن الولايات المتحدة تواجه عجزاً ثَقِيل الوطأة على الصعيد المالي وفي ميزانها التجاري العالمي يبقى الدولار عرضة لهبوط حاد. لا شك في أن مثل هذا الهبوط قد يفاقم الأزمة الراهنة ولكن الخبراء منقسمون حول ما إذا كان مثل هذا الهبوط سيؤدي إلى صعوبات اقتصادية شديدة أو سيسبب مجرد إحراج للولايات المتحدة ويضعفها سياسياً. ولكن في الوقت الحاضر لا يبدو أن المخاوف من وقوع أزمة دولار تقلق الناس فعلاً. في الواقع، لقد ارتفعت قيمة الدولار مقابل العملات الرئيسية خلال الأزمة المالية. إن المتشائمين حول مصير الدولار قد فاتهم الانتباه إلى العديد من النقاط الأساسية لدى اتخاذهم هذا الموقف. أولاً، (وفعلاً أولاً وثانياً وثالثاً ورابعاً) الصين بحاجة إلى نمو الولايات المتحدة الأميركية لأن هذه الأخيرة تشتري بضائعها. في خلال أيلول/سبتمبر 2008، سجّل الميزان التجاري الأميركي مع الصين عجزاً قدره 195 مليار دولار. من دون مثل عمليات الشراء الضخمة هذه للبضائع الصينية سيبقى مئات آلاف الصينيين الشديدي الفقر على حالهم هذه لمدة طويلة ما يخلق جواً سياسياً لا يرغب فيه الزعماء الصينيون. يوماً ما قد يحظى الصينيون باقتصاد سليم وعريض تماماً ويكونوا قادرين على الوفاء بالتزاماتهم المالية بحيث لا يشعرون بالحاجة إلى التهافت على الدولار لحث الولايات المتحدة على شراء بضائعهم لدعم اقتصادهم. ولكن حتى يأتي ذلك اليوم، إذا ما أتى، سيواصل الصينيون مراكمة الدولار.

ثانياً، مهما كان الاقتصاد الأميركي غارقاً في مشكلات عويصة فإن الدول التي تمر في وضع مالي أفضل منه معدودة. إن دول الاتحاد الأوروبي تتحمل أعباء ديونها ومشاكل عجزها. في العام 2008، بلغ إجمالي الدين البريطاني 42% من الناتج المحلي الإجمالي فتخطى الهدف الذي حددته الحكومة وهو 40% فضلاً عن الزيادة الحاصلة في عجزها المالي. لقد توقعت فرنسا عجزاً في الميزانية بنسبة 3% من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2008 وهي نسبة تتخطى ما يفترض أن يحمله المشاركون في العملة الأوروبية. حتى آسيا ليست في منأى عن هذه الأزمة. إن العجز المالي في اليابان ضئيل نسبياً ولكنها

تتحمل أعباء دين إجمالي يتخطى 140% من ناتجها المحلي الإجمالي، وهو أكبر عبء من نوعه في العالم. إن الرأي القائل بأن وضع الولايات المتحدة الأميركية ليس "بسوء" وضع الدول الأخرى لا يزال يلقي صده في الأسواق العالمية بالرغم من أنه ليس بالضبط أفضل برهان على قوة دولة ما.

ثالثاً، يبقى الدولار العملة الاحتياطية العالمية الرئيسية. إن اليورو الذي لم يمض على إصداره سوى عقد من الزمن مهم أيضاً ولكن في نهاية المطاف تحتفظ الدول كلها تقريباً بالدولار كعملة احتياطية أساسية. إذا شهد الدولار هبوطاً حاداً في قيمته فستواجه اقتصادات دول العالم مشكلات ومعاناة رهيبة وهي حادثة يفضلون بطبيعة الحال عدم وقوعها.

هناك نقاط قوة تعارض سيناريو هلاك الدولار والتي من شأنها أن تفسر سبب عدم كونه العامل الذي ولد مشاكلنا المالية. عوضاً عن ذلك، وكما كان يحدث في كل مرة تقريباً، هبت العاصفة من أماكن أخرى غير متوقعة - الانهيار الذي أصاب سوق المساكن والدَّيْن الكبير والاستثمارات المعقدة المحيطة بذلك السوق - وجلبت معها دماراً هائلاً بشكل مفاجئ. لا تزال تكاليف الكارثة قيد الاحتساب حتى يومنا هذا. لقد أفلست شركات كبرى مثل بير ستيرنز، وليمان بروثرز، وواشنطن ميوتوال، ووتشوفيا أو اشترتها مؤسسات أخرى. لقد خسر أكثر من مليون شخص وظيفته وسيتحمل دافعو الضرائب بشكل مباشر أو غير مباشر عبء القروض والضمانات وأموال الإنقاذ التي تفوق قيمتها 7 تريليون دولار على مدى السنوات القادمة.

في النهاية، هبت العاصفة المالية لأن النظام لم يعد يخشى الخطر. عوضاً عن ذلك، رأى النظام الخطر بمثابة فرصة وحيدة الاتجاه. إن الأخطار الإضافية تعني مكافآت إضافية. إثر تكديس مليارات الدولارات من الأموال المقترضة تحرك النظام بأكمله في اتجاه واحد ألا وهو ملازمة الخطر والتهيئة لانهيار دراماتيكي من شأنه أن يعيد الخوف إلى ساحة السوق بطريقة لم نشهدها منذ عقود. ولكن تبين في نهاية المطاف بأن الأخطار الإضافية تعني كوارث إضافية.

لقد حللنا المسألة

"هذه المرة، المسألة مختلفة."

إن هذه الجملة تبث الرعب والخوف في وول ستريت أكثر من أي جملة أخرى على الإطلاق. إنها تدفع الأشخاص العقلاء إلى وضع الحكمة والتجربة والحذر في مهب الريح. عندما تضخمت أسعار أسهم التكنولوجيا وسط الإثارة التي أحدثها الاقتصاد الجديد اعتبر المهللون بأن هذه بداية عصر جديد مختلف - وهو أمر صحيح نوعاً ما. إن الاقتصاد الجديد والتكنولوجيا الجديدة المرافقة له مثل البريد الإلكتروني، والمفكرة الإلكترونية، وشبكة التواصل الاجتماعي عبر الإنترنت - قد ترسخت بالتأكيد في حياتنا اليومية، ولكن كما علمت الظروف الصعبة الكثيرين من بيننا فإن وعود الاستثمار لهذا العصر الجديد المذهل قد تحطمت واحترقت في العام 2000.

بالطبع، بالكاد كانت هذه المرة الأولى التي تقع فيها وول ستريت فريسة ما يسمى اليقين. قبل عامين من ازدهار الدوت كوم اعتقد المستثمرون بأن الشركات الكبرى الناجحة التي لا تتأثر بالأزمات مثل بروكتر أند غامبل، وكوكا كولا، وداو كيميكال (وهي خمسون شركة مساهمة كبيرة ورائجة) ستسيطر على الاقتصاد العالمي إلى الأبد. لقد شهدت هذه الشركات ازدهاراً كبيراً قبل أن تعود إلى الحضيض مع بروز توقعات أكثر منطقية حول النمو. بالطبع، إن العديد من هذه الشركات الخمسين مثل بروكتر أند غامبل تبقى رهاناً سليماً في حين أن شركات أخرى مثل بولارويد بالكاد بقيت صورة باهتة عما كانت عليه سابقاً.

إن "أخطاء" السوق هذه - انحسار موجة الدوت كوم ونهاية عصر الشركات الخمسين الرائجة - تافهة مقارنة بما نشهده اليوم. بالرغم من أن كثيرين قد خسروا مبالغ طائلة من الأموال بسبب الإخفاق الذي مني به قطاع الدوت كوم فإن التهديد لم يطل النظام المالي الأوسع. في أغلب الأحوال، تستطيع الحكومة الجلوس في موقع المتفرج ومراقبة الأمور أثناء حدوثها. بالفعل، لقد شعر المنظمون والمستثمرون المحترفون بخوف أكبر عندما انهارت

من الداخل إدارة الرأسمال الطويل الأجل (أل.تي.سي.أم) في الشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط في العام 1998 وسط رواج الإنترنت.

في استعادة للأحداث الماضية، يمكن رؤية انهيار شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل من الداخل كراية حمراء تؤثر إلى كون الأسواق العالمية أضعف مما استطاع أحد تصوره. في الواقع، إن انهيار شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل قد حمل معه العديد من سمات أزمة الرهن من الباطن وتضييق التسليف الذي سيحدث بعد عقد من الزمن.

بغية مواجهة الأزمة الناجمة عن انهيار شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل عمد النظام الاحتياطي الفدرالي إلى خفض معدلات الفائدة القصيرة الأجل بشكل طارئ. ثم جمع رؤساء شركات وول ستريت والمؤسسات المصرفية الوطنية في غرفة واحدة من أجل استنباط حل لإنقاذ شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل وبالتالي النظام المالي نفسه. كيف استطاعت هذه الشركة الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط المغمورة نوعاً ما أن تعرض الاقتصاد بكامله للخطر؟

أولاً، بحسب سيناريو الأحداث التي لا بد أنها باتت معروفة للجميع، اقترضت شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل كميات كبيرة من الأموال من المصارف العادية ومصارف الاستثمار وغيرها من المؤسسات المالية للقيام برهانات استثمارية. في بعض الحالات، اقترضت أكثر من 30 \$ لكل دولار مستثمر وهو ما قام به أيضاً عدد كبير من الشركات التي واجهت مشكلات عويصة خلال الأزمة المالية الحالية. إذا كنت تتبع استراتيجية جيدة للاستثمار فإن الأموال المقترضة ستعزز أرباحك. أما إذا كانت رهاناتك خاطئة فإن الأموال المقترضة ستضخم مشكلاتك كمن يصب الزيت على النار. في خلال الأزمة الراهنة، ساهمت المبالغ الضخمة من الأموال المقترضة التي تحمست المؤسسات المالية على توفيرها بتسليط الضوء على المشكلات الناجمة أساساً عن سوق عقارية متدهورة.

ثانياً، استخدمت شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل نماذج استثمارية كمية معقدة وآمنت بها. إن هذه النماذج المستخدمة أساساً في إنشاء أدوات استثمار معقدة قد لعبت أيضاً دوراً رئيسياً في الأزمة المالية الحالية. إن الثقة بهذا النموذج قد دفعت بالعديد من المصارف إلى اتخاذ قرارات خاطئة لأن الإيمان بالنموذج كان قوياً جداً. بصورة مشابهة، واصلت شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل رهاناتها لأنها كانت "متيقنة" بشكل مدروس من أن رهاناتها ستصح في نهاية الأمر. كما نجد حتى من ضمن فريق عمل شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل شخصين حائزين على تقدير نوبل في مجال الاقتصاد وهما مايرون سكولز وروبرت سي. مرتون الذين عززا الثقة بالشركة. وهكذا، مثل لاعب البلاك جاك (ضرب من لعب الورق) الذي يبحث عن الخسارة، استمرت الشركة في المراهنة، والمراهنة، والمراهنة متيقنة أن الرهان سيصح.

ولكن بالطبع لم يصح الأمر. بدلاً من ذلك، وما إن فرغت جيوب شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل من أموال المراهنة تبين بأن اقتراضها مبالغ ضخمة، وهو عادة ما يسمى بالفعالية المالية في الأوساط المستثمرة، واستخدامها المفرط لأدوات معقدة قد وضعها على نحو خطر وسط طريق دولي مالي. إن إفلاس هذه الشركة قد يترك تأثيراً غير محدود على النظام بأكمله. لقد خشيت الهيئات التنظيمية الأسوأ. هذا الأمر دفع بالهيئات التنظيمية وعلى رأسها النظام الاحتياطي الفيدرالي إلى العمل بسرعة على خطة إنقاذ للشركة بمثل الطرق المتكررة. لقد تطلبت خطة الإنقاذ بشكل أساسي من مصارف وول ستريت توفير أكثر من 3 مليارات \$ لتمويل عملية إنقاذ شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل. أما الخيار البديل لخطة الإنقاذ تلك وهو وضع اليد على أسواق الإئتمان فبدا أسوأ. إن مثل هذه العقلية الإنقاذية التي تحركها دوافع مشابهة ستظهر من جديد خلال الأزمة المالية بين عامي 2007 - 2008 ولكن على نطاق أوسع بكثير.

بعد عملية الإنقاذ تلك بوقت قصير عادت الأسواق لترتفع من جديد. لقد أتى ازدهار مجال الدوت كوم مصحوباً بحماسة غريبة واغتنى المستثمرون

بشكل لا يصدق بسبب رهانهم على شركات لم يفهموا شيئاً عنها. إذا كنت تسأل عن شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل فهي نسيت بالسرعة التي وصلت فيها إلى مسرح الأحداث تقريباً.

في استعادة للأحداث الماضية، وجهة شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل إنذاراً شديد اللهجة بحدوث مشكلات مستقبلية. كيف استطاعت الشركة اقتراض مبالغ ضخمة بهذه السهولة؟ كيف تستطيع شركة استثمارية واحدة متخصصة في عمليات التحوط وهي ليست على وجه الخصوص شركة كبيرة في ذلك المجال أن تخلق مثل هذا الخوف والرعب الواسعي الانتشار؟ هل كان النظام ضعيفاً للغاية؟ وبينما استمر الاحتفال في شركات الدوت كوم تمسك بعض الناس بهذه المخاوف. ولكن في أغلب الأحوال تجاهل الناس شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل ونسيوا أنها مجموعة عابرة مفرطي الثقة لا أكثر.

إن الارتفاع الحاد في السوق بين عامي 1999 - 2000 قد تحول بسرعة إلى فقاعة استثمار تلاشت مع انهيار أسعار أسهم الإنترنت مقرونة بفضيحة قديمة الطراز بعض الشيء. لقد اختفت شركتا إنرون وأرثر أندرسون بالإضافة إلى عدد من شركات الإنترنت والتكنولوجيا المعروفة برموز أسهمها أكثر من أي شيء فعلته أو صنعته. نجد من بين ضحايا هذه الفضيحة وورلد كوم. إنها شركة اتصالات سلكية ولاسلكية يديرها بيرني إبرز وهو أستاذ سابق في ساندي كوليغ. انهارت هذه الشركة وسط اتهامات بشأن التلاعب بالدفاتر. كذلك انهارت عدة شركات منافسة ولكن أصغر حجماً منها في خلال هذه الفترة بينما انهارت توقعات الطلب اللامحدود على شركات الاتصالات ومعها شركات الدوت كوم غير المنتجة.

ولكن حدث شيء مضحك وسط ذلك الانهيار. لم يفلس أي مصرف أو شركة استثمارية مهمة بسبب الانفجار الضمني لديون شركات الاتصالات. لا شك في أن المؤرخين سيشبهون هذه المسألة "بالكلب الذي لم ينبح" لحظة هندسة الوضع المالي. إن عدد الأشخاص الذين يذكرون حجم انهيار ذلك الدين قليل وذلك في الأغلب لأن النظام امتصه بسهولة.

يتمثل أحد أسباب عدم تأذي المزيد من المشاركين من انهيار ديون

الاتصالات في الاستعمال المتزايد لتكتيك نسمع جميعنا عنه كثيراً في هذه الأيام: من أجل توزيع الخطر على مجموعة أوسع من المستثمرين عمد المهندسون الماليون في وول ستريت إلى تطوير "مشتقات" معقدة أكثر من أي وقت مضى. إن المشتقات التي سأناقشها بالتفصيل أكثر في الفصل التالي هي ببساطة أدوات استثمار مبنية على ورقة مالية ممتازة، أي بمعنى آخر استثمارات ناشئة عن ورقة مالية أخرى. فعلى سبيل المثال، تنشأ خيارات الاكتتاب عن الأسهم ولكن يتم تداولها في فترة زمنية أخرى. إنها تعطي الشاري حق وليس واجب شراء أسهم بسعر محدد وبتاريخ محدد في المستقبل.

ولكن المشتقات التي باتت رائجة في العقد الأخير كانت ولا تزال أكثر تعقيداً من خيارات الاكتتاب. إن هذه المشتقات قد ساهمت في الحد من الأخطار لدى استخدامها كما ينبغي. إن شركات وول ستريت أيضاً قد حولت الأصول الممولة عبر الدين أو جمعيتها وباعتها رزماً كوسيلة أخرى للحد من الأخطار (في حين جمعت الرسوم لهذه الخدمة بالطبع). باستخدام المشتقات والأصول المحولة إلى أوراق مالية قد تمتد أخطار الدين وغيرها من الأخطار إلى كل مكان. على الأقل هذا ما تقوله النظرية.

عندما انهارت عدة شركات اتصالات على رأسها وورلد كوم واجه نظام مقايضة العجز عن إيفاء الدين (أحد أشكال ما يسمى "بالتأمين" الذي سأناقشه بتفصيل أدق في الفصل التالي) وتحويل الأصول إلى أوراق مالية (توزيع الأخطار) أول اختبار كبير له. وقد اجتاز النظام هذا الاختبار بنجاح عظيم. لقد اشتكت بضعة مصارف صغيرة من خسارتها للأموال ولكن النظام لم يواجه إلا القليل من الصعوبات فقط. لقد زادت ثقة العاقرة في المجال المالي في قدرتهم على التحكم بالأخطار، وزادت ثقة المستثمرين بأن هؤلاء الأشخاص يعرفون لعبتهم جيداً. إن الأزمة التي أصابت شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل قد رآها كثيرون شذوذاً عن القاعدة. فحتى رئيس شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل جون ميريوثر قد شق طريق العودة إلى مجال الاستثمار المتخصص في عمليات التحوط مطلقاً شركة جديدة في العام 1999.

الإسكان

في حين نعمت وول ستريت بالثقة في إدارة الخطر بدأت سوق المساكن تشهد مرحلة استثنائية. بعد انقشاع فقاعة الدوت كوم عمد رئيس نظام الاحتياطي الفدرالي آلان غرينسبان في نهاية المطاف إلى خفض معدلات الفائدة القصيرة الأجل إلى 1% وهو مستوى غير مشهود منذ خمسينيات القرن الماضي. يتم تخفيض معدلات الفائدة في زمن الأزمات الاقتصادية لتقليل كلفة التسليف والاقتراض وبالتالي مساعدة الاقتصاد على الانتعاش. وبالرغم من فترات الركود العديدة التي شهدتها العالم منذ خمسينيات القرن الماضي لم تهبط معدلات الفائدة القصيرة الأجل إلى مثل هذا المستوى المنخفض. لقد خفض السيد غرينسبان معدلات الفائدة للتخفيف من تأثير انهيار فقاعة الدوت كوم. تواصل بذل هذا الجهد في أعقاب الاعتداءات الإرهابية التي وقعت في 11 ايلول/سبتمبر 2001. ويصادف أن بن برنانكي الذي خلف السيد غرينسبان قد لجأ إلى تخفيض معدلات الفائدة القصيرة الأجل إلى ما يقارب صفر % في كانون الأول/ديسمبر لمواجهة الأزمة المالية والاقتصادية الحالية.

في ظل الانخفاض الشديد في معدلات الفائدة تدفقت الأموال إلى الاستثمارات التي تعتمد كثيراً على الديون لأن معدلات الفائدة المنخفضة تسهل تحمّل الدين والحصول عليه. إن الاستثمار الذي يتطلب أحجاماً كبيرة من الدَّين هو المسكن.

آلان غرينسبان



لقد تعرض آلان غرينسبان بسمعته النظيفه إلى هجوم كبير في خلال الأزمة المالية. بدا السيد غرينسبان، الذي منحه الصحافي بوب وودوارد في كتاب يحمل إسمه لقب "المايسترو"، كمن يتقن المهارات الخفية لأعمال الصيرفة المركزية. لقد أشرف على عدد كبير من المشاريع الناجحة وتعاون مع رؤساء من كلا الحزبين وأصبح شخصية بارزة ومؤثرة إلى حد أنه كان لكلماته وقع مؤثر في تحركات الأسواق. كما اشتهر بكلامه المبهم الذي جعل من شبه المستحيل التنبؤ بما كان يقوله بالضبط.

تبوأ غرينسبان منصب رئاسة النظام الاحتياطي الفدرالي قبيل انهيار سوق الأسهم في العام 1987. لقد تمكن من إدارة الأزمة بخفة بحيث ضخ السيولة في النظام وساعد السوق على النهوض بسرعة. إن آلان غرينسبان الذي عينه الرئيس رونالد ريغان قد أعيد تعيينه في ما بعد من قبل الرئيس بيل كلينتون. وقد بقي في منصبه حتى العام 2006 عندما خلفه بن برنانكي.

في العام 1996، تحدث غرينسبان عن "نشاط مفرط غير منطقي" في سوق الأسهم فشهدت أسعار الأسهم انخفاضاً حاداً. ولكن حتى غرينسبان لم يكن باستطاعته إعاقة تقدم ما تحول إلى سوق صاعدة ومزدهرة في أواخر تسعينيات القرن الماضي. لقد بلغت أرباح الأسهم ولا سيما أسهم الإنترنت مستوى دفع بالنقاد إلى الطلب من غرينسبان التدخل لرفع معدلات الفائدة "والتخلص" من فقاعة أسعار الأسهم. اعترض غرينسبان على هذه الفكرة واستمرت أسعار الأسهم بالارتفاع فبلغت مستويات غير معقولة.

في آخر الأمر، تلاشت الفقاعة وخفض نظام الاحتياطي الفدرالي معدلات الفائدة إلى أقل من 1% لمواجهة الانكماش الاقتصادي الحاصل. يقول النقاد الآن بأن تلك السياسة فتحت الشهية على الدين الذي وجد طريقه إلى داخل سوق المساكن. نظرياً، انتقلت ببساطة الفقاعة المحيطة بأسهم الإنترنت إلى سوق الأسهم. ويقول الأشخاص الذين يتحدثون عنه بالسوء بأن كلماته المهدئة حول

المشتقات وإيمانه بالسوق الحرة تقوض محاولات توجيه الاقتراض والمضاربة الذين رافقا ازدهار سوق المساكن.

عندما انحسر ازدهار سوق المساكن ظهرت فجوات في سوق المشتقات المتعلقة بالرهن ما أدى إلى وقوع أزمة مالية. في نهاية المطاف، اعترف غرينسبان في شهادة أمام الكونغرس في العام 2008 بأن إيمانه بأسواق حرة محررة قد بني على الأرجح على بعض الافتراضات الخاطئة. ومع ذلك، من المهم أن نشير إلى أن النظام الاحتياطي الفدرالي استفاد من عدة أفكار لغرينسبان لمعالجة الأزمة المالية. ولقد أصبحت المصادقية التي بناها للمصرف المركزي الأميركي في داخل البلاد وخارجها مصدر قوة حيوي بينما واجه أصحاب المصارف المركزية وصانعو السياسة حول العالم الأزمة المالية.

إنه متزوج المذبة التلفزيونية أندريا ميتشل ويمارس هواية كرة المضرب.

إن عملية الشراء التقليدية عن طريق الإسكان تتطلب دفعة مبدئية قدرها 20% فقط من سعر المسكن. كما سنرى، لقد باتت تلك مقاربة حمائية صريحة بينما فقدت صناعة الإسكان عقلها الجماعي. ولكن دعنا نضع جانباً بعض ممارسات الإقراض الأكثر جنوناً ونذكر بأننا لا زلنا نتحدث عما يقارب 80% من الأموال المقترضة لشراء مسكن! والمساكن هي غالباً أعلى الموجودات التي قد يمتلكها الناس يوماً.

بدأت سياسة المال السهل التي اتبعتها نظام الاحتياطي الفدرالي بضخ كميات كبيرة من الأموال إلى داخل سوق المساكن. يستطيع متعهدو المشاريع، والمضاربون، والأفراد شراء أعداد أكبر من المساكن بكمية المال نفسها مستفيدين من معدلات الفائدة المنخفضة. إن الارتفاع السريع في حجم عمليات الشراء قد دفع الأسعار إلى الارتفاع بشدة. لم يستطع متعهدو المشاريع العقارية مجاراة الطلب فاستمرت الأسعار بالقفز بمعدلات ملحوظة.

في خلال القرن الماضي، ارتفعت أسعار المساكن بمعدل 3% سنوياً. بحلول العام 2002، كانت الأسعار ترتفع بمعدل عام يتخطى 15% وبنسبة تفوق

25% في بعض الأسواق الرائجة مثل جنوب كاليفورنيا وساحل فلوريدا. في أعقاب الانزلاق الحاد في سوق الأسهم بدا التأمين على المنازل وقيمتها علاجاً مناسباً. إن مقولة "أسعار المنازل ترتفع دائماً حتى ولو قليلاً" قد أصبحت الوصية الحادية عشرة وقلة شككت بها.

رأى السياسيون في انتعاش سوق المساكن فرصة لإغراء الأشخاص الأقل ثراء لشراء منازل. لقد تزامن هذا الأمر مع ظاهرتين أخريين في ساحة السوق. الأولى هي أن أولئك الذين يملكون اعتمادات ضعيفة أو لا يملكون اعتمادات يستطيعون الحصول على رهون عقارية عبر ما يسمى بسوق الرهن من الباطن. "سوق الرهن من الباطن" هي مجرد طريقة بارعة للقول بأن مشتري الرهن العقاري قد يعجز عن تسديده. نظراً لكون هذه الرهون بطبيعتها محفوفة بالخطر فهي تعطى للناس بمعدلات فائدة أعلى ما يجعلها مربحة أكثر بالنسبة إلى من يتولى إصدارها.

نظراً لانخفاض معدلات الفائدة إلى مستويات تاريخية كان التعطش للحصول على "مردود" أو معدلات أعلى كبيراً جداً. لقد ساعدت الرهون من الباطن على معالجة ذلك التعطش للمردود. بغية التخفيف من بعض الأخطار بدأت وكالتا فاني ماي وفريدي ماك بالتهام هذه الرهون العقارية الأخطر من سواها.

لقد بات تدخل فريدي ماك وفاني ماي في سوق المساكن التي تعد جزءاً من فوضى الأزمة المالية مسألة خلافية. إن هاتين الوكالتين اللتين تحظيان برعاية حكومية قد ساعدتا بشكل واضح على الدفع بهذا الجنون المرافق لإصدار الرهون الذي ساد في أجواء السوق في آخر الأمر. في الوقت عينه، وضع المشرعون في الكونغرس أهدافاً لشركتي فاني وفريدي لكي تتمكن من زيادة القروض المقدمة لذوي الدخل المنخفض لشراء منازل. أصبحت هذه الأهداف أعلى فأعلى بشكل تدريجي وثابت بحيث ازداد حجم إجمالي المجازفة الذي أخذتها وكالتي فاني وفريدي ما يضطر الحكومة على الأرجح إلى التدخل لكفالتهم في الأوقات الحرجة وهو ما حدث في آخر الأمر عندما بلغت الأزمة المالية ذروتها.

فاني ماي وفريدي ماك

إن فاني ماي وفريدي ماك هما إسمتا الوكالتين المعروفتين سابقاً بالجمعية الوطنية الفدرالية للرهن العقاري والشركة الفدرالية لرهن القروض المنزلية. هما هيتان كبيرتان تحظيان بدعم حكومي وتنشطان في سوق الرهن العقاري. وهما يملكان أو يدعمان حوالي نصف سوق الرهن البالغة قيمته 12 تريليون دولار وهما مفوضان للمساعدة على تسهيل رهون المساكن.

في خلال الأزمة المالية بين عامي 2007 - 2008، تحملت وكالتا فاني وفريدي أعباء هائلة بسبب الأداء الضعيف للرهن فوضعتهما الحكومة في نهاية الأمر تحت "الوصاية" ما يعني أنهما يحظيان الآن بدعم كامل من الحكومة الأميركية. قبل أن تستولي الحكومة عليهما، كانت فاني وفريدي مؤسستين تحظيان برعاية حكومية ما يعني أنهما يحصلان على دعم ضمني وليس رسمي من الحكومة التي كانت لا تزال تسمح لهما بتأمين شروط تمويلية أفضل في أسواق الدين لتمويل برامجهما المتعلقة بالرهن.

لا تزال هناك مؤسسات تحظى برعاية حكومية مثل جمعية الرهن الوطنية الحكومية (جيني ماي) وشركة الرهن الزراعية الفدرالية (فارمر ماك) ولكن فاني وفريدي كانتا أكبر هذه المؤسسات على الإطلاق.

إن فاني ماي التي أسستها الحكومة في العام 1938 بهدف دعم أسواق الرهن لا تقوم بإصدار الرهن وإنما تتولى شراءها وبيعها وتحويلها إلى أوراق مالية لتأمين السيولة لسوق الرهن. نظرياً، يساعد هذا النشاط على توفير الأموال للمصارف التي تصدر الرهن. في عام 1968، تحولت فاني ماي إلى مؤسسة تحظى برعاية حكومية وبدأ التداول بأسهمها ما جعلها شركة عامة بخلاف الوكالة الحكومية. كما أدى إصدار الأسهم إلى اقتطاع تمويلات فاني ماي من الميزانية العمومية الحكومية ما حسن حالة الميزانية التي آفلقتها حرب فيتنام وبرامج المجتمع العظيم الاجتماعية التي وضعتها إدارة جونسون.

في عام 1970 أنشأت الحكومة فريدي ماك لتنافس فاني ماي. لقد كانت بدورها مؤسسة تحظى برعاية حكومية ومساهميها من القطاع العام.

في الأعوام التي سبقت أزمة الإسكان تم تسهيل القواعد التي تقيد مشاركة فاني وفريدي في أسواق الرهن من الباطن المحفوفة بمخاطر أكبر ما ساعد على تعزيز الارتفاع الحاصل في مثل هذا النوع من الرهن. لقد ضغط المسؤولون

الحكوميون على فاني وفريدي لمساعدة الأفراد الذين لديهم أفضلية أقل من سواهم على تملك منازل. يجادل بعض النقاد بأن هذه الخطوة وضعت عدداً كبيراً من الناس في منازل لا يستطيعون في النهاية تسديد ثمنها ما ساهم في تعزيز أزمة المساكن والأزمة المالية الناشئة عنها.

إثر اكتساب فاني وفريدي رهون مجازفة بطريقة عدوانية كان على المصارف العادية أن تصبح بدورها أكثر عدوانية. هذا أدى إلى نشوء سياسة إفقار الجار ما ساهم في تقويض نظام الرهون في أنحاء البلاد كافة. إذا لم يكن هناك من نقد فلا مشكلة. إذا لم ترغب في تسديد رهنك هذا الشهر فلا مشكلة. إذا كان اعتمادك المالي سيئاً فلا مشكلة. إن تخفيضاً مشابهاً للمعايير قد دفع بالأفراد إلى مراكمة الديون في بطاقات الإئتمان المصرفية وزيادة ديون الإسكان التقليدية من خلال رهون إضافية وقروض تمنح حق الملكية في المسكن.

لقد نشأ الارتياح تجاه كل هذا الدَّيْن المتعلق بالمساكن عن مقدمة منطقية واحدة ألا وهي أن أسعار المساكن سترتفع دائماً حتى ولو بشكل بسيط. إذن مما يجب أن يقلق المقرضون أو المقترضون؟ إذا لم يسد الرهن فبإمكان المصرف الاستئثار بملكية المنزل ثم إعادة بيعه في السوق المزدهرة. يستطيع المصرف حتى أن يجني الأموال من الصفقة.

امتد ازدهار سوق المساكن إلى مناطق بعيدة جداً عن الولايات المتحدة مؤذناً بقدم الزوبعة. التهمت إنكلترا، وإسبانيا، والمجر، وتركيا، وغيرها من الدول الأموال المقترضة لإنعاش سوق المساكن. إن سياسة المال السهل الموضوعة من قبل نظام الاحتياطي الفدرالي والتي اقترنت بالمدخرات الفائضة في الدول الآسيوية النامية قد أدت إلى بحر من الأموال النقدية التي تبحث عن فرصة. في ظل معدلات الفائدة المنخفضة أصبحت العقارات المجال الأكثر ترجيحاً لتوظيف الأموال.

إثر ازدهار سوق المساكن بدأ تسونامي الأزمة المالية بالتحرك. إن الأشياء المربحة في سوق المساكن قد تسببت بديون كبيرة تستطيع وول ستريت تحويلها إلى استثمارات ذات أشكال وأحجام مختلفة. لقد ساهمت سياسة

تخفيض معدلات الفائدة التي اتبعتها نظام الاحتياطي الفدرالي في توفير كميات كبيرة من المال السهل التي يتم ضخها في تلك الاستثمارات. وقد جهز الأشخاص البارعون في وول ستريت أنفسهم لتحويل أكثر تركيبات الدين سميّة وفي المقام الأول ديون الرهن من الباطن إلى فرص للشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط ولمستثمرين آخرين.

أسئلة مطروحة كثيراً

ما هي الفقاعة؟

يتم أحياناً الإفراط في استعمال هذا المصطلح بحيث يطبقه الناس عملياً على أي ارتفاع حاد في أسعار الأسهم أو أصول أخرى. الفقاعة هي ارتفاع مفرط جداً في أسعار الأصول التي تصبح في النهاية غير محمولة. إن انفجار الفقاعة يسبب ضرراً هائلاً بحيث تعاني أسعار الأصول في مرحلة ما بعد الفقاعة لفترة طويلة قبل بلوغ أعلى المستويات المسجلة سابقاً. فعلى سبيل المثال، تبقى أسعار أسهم شركات الإنترنت بعيدة جداً عن أعلى الأسعار المسجلة في العام 2000. بعد عقدين تقريباً من بروز الفقاعة في اليابان لم تحقق الأسهم اليابانية إلا جزءاً من القيمة التي سجلتها في أوج مرحلة الجنون.

هل ترتفع قيم المساكن دائماً؟

كلا. في الواقع، تبقى عادة قيمة المسكن معادلة للتضخم الذي يرتفع تاريخياً بنسبة حوالى 3% سنوياً. لقد هبطت أسعار المساكن في الماضي أو جهدت لمجاراة التضخم كما حدث في سبعينيات القرن الماضي. من المتوقع أن تبقى قيمة المساكن ضعيفة لفترة من الزمن وهو أمر شائع في نتائج التخمين الشبيه بالفقاعة.

لم تلاشى تماماً الخوف من الأخطار؟

لقد استغرق الأمر بعض الوقت. بدأ تلاشي الخوف منذ أكثر من عشرين عاماً. إن النهوض السريع الذي شهدته سوق الأسهم في الولايات المتحدة

أسئلة مطروحة كثيراً

الأميركية بعد انهيار عام 1987 والانتعاش السريع في الأسواق الآسيوية بعد عشر سنوات وفترات الركود المعتدلة نسبياً في خلال هذه الفترة قد ساعدت على بناء الثقة وتقليل المخاوف من الأخطار بشكل بطيء. إن غياب هذا الخوف ساعد الشركات والأفراد على مواصلة التصرف بشكل غير مدروس لفترة طويلة من الزمن ما أدى إلى نشوء الأزمة المالية التي امتدت بين عامي 2007 و2008.

ما أهمية معدلات الفائدة المنخفضة؟

يتحكم نظام الاحتياطي الفدرالي بمعدلات الفائدة القصيرة الأجل. إن معدلات الفائدة المرتفعة تجعل اقتراض المال عملية صعبة. عندما تكون معدلات الفائدة منخفضة جداً كما كان الحال بين عامي 2002 - 2004 يصبح الاقتراض سهلاً للغاية ما يؤدي بطبيعة الحال إلى تراجع الإنضباط المالي. فعلى سبيل المثال، إن مالكي المساكن، الذين وجدوا أنفسهم يصارعون ديناً أو دفعات رهن في أوج مرحلة المال السهل، يستطيعون ببساطة الحصول على مزيد من الديون من مساكنهم لكي يسددوا الدفعات. بالطبع إن تراكم الديون قد جعل مالكي المساكن أكثر عرضة لأي انخفاض في قيمة المساكن.

الفصل الثاني

الشعوذة المالية

هناك

مجموعة أحداث دفعت بوول ستريت إلى تدمير نفسها عملياً بغرقها المفرط في الوهم والطمع فتحوّلت إلى شيء مختلف تماماً. بالطبع لم تختف شركتا غولدمان ساكس ومورغان ستانلي في حين بقيت ميريل لينك وبيير ستيرنز جزءاً من مصارف أكبر حجماً. ولكن يصعب علينا أن نتخيل عودة قريبة لزمان ملوك وول ستريت المتبجّحين والكثيري الأسفار. إن مجرد تقييم الضرر وإصلاحه سيستغرق سنوات عديدة إذا تجاوزنا عن ذكر استئناف العمل أو في هذه الحالة إعادة بناء آلة وول ستريت الضخمة لصناعة المال التي لطالما سيطرت على المالية العالمية.

ظهرت أبرز محن وول ستريت في مجال لطالما اعتبرته أعظم نقاط قوتها: مهارتها في ابتكار منتجات مالية تحوط من الأخطار وتحرك الرسوم وتغني مصارف الاستثمار. إن جمع الذكاء والتكنولوجيا في وول ستريت منذ بداية ثمانينيات القرن الماضي قد ساعد على توسيع صنيفها المعقد من منتجات إدارة الخطر. تشمل هذه الخطوة عادة تشريح كل شيء من مجموع أموال الرهون إلى الإيرادات المستقبلية لأغاني دايفيد بوي والمراهنة بها وإعادة رزمها. لقد تركزت هذه الخبرة المالية حول أي شيء يطرح فيضاً نقدياً قابلاً لأن يتنبأ به بشكل معقول. فعلى سبيل المثال، تفرض على مجموع أموال الرهون المشتركة سلسلة

دفعات ثابتة متوقعة على مدى حياة الرهون. إن هذا الفيض النقدي قابل لأن يتنبأ به إلى حد ما ويتم تحديد سعر رزمة الأوراق المالية بناء على الفيض النقدي المتوقع من الأدوات الممتازة ألا وهي الرهون في هذه الحالة.

إن ابتكار أدوات استثمار معقدة قد أغنى وول ستريت، ولكنه أعطى أولئك الموجودين في الشارع شعوراً خاطئاً بالأمان. مع تكشف انتعاش السوق العقارية إبتكرت الشركات طرقاً مدروسة لاستخراج الرسوم من القطاع. ظاهرياً، كان الهدف من هذه الأدوات التخفيف من الأخطار. أما في الواقع، فلقد أدخلت دينا هائلاً إلى النظام بحيث ستتفاقم في نهاية الأمر المشاكل الملازمة لهبوط أسعار العقارات فيغرق النظام.

ستعتمد شركات وول ستريت إلى توضيب الدَّين المتصل بالفيض النقدي لمجموعة منتجات مثل الرهون وديون بطاقات الإئتمان المصرفية أو قروض لشراء سيارات وتحويله إلى "أوراق مالية" أو بيعه لشركات استثمار متخصصة في عمليات التحوط أو صناديق معاشات التقاعد أو مستثمرين آخرين كبار. نظرياً، إن حامل الدَّين المحوّل إلى أوراق مالية سيحصل على عائد طالما أن المدينين الممتازين أو في بعض الحالات أحد المشاريع المدرة للنقد، مثل طريق المكوس، بقيت تدر أموالاً لحاملي الديون المحولة إلى أوراق مالية.

تورطت وول ستريت في منتجات استثمارية معقدة مثل مقايضات عجز المدينين عن الدفع أو التزامات الدَّين المعزز بضمان إضافي المذكورتين سابقاً والتي تشمل بشكل أساسي المتاجرة بعقود غير منظمة خارج البورصات المنتظمة. لقد نظمت مثل هذه العقود لسبب محدد: مثل الحماية من تخلف شركة مساهمة عن دفع دينها الذي يغطى أولاً بمقايضة العجز عن دفع مبلغ دائن. بتعبير آخر، إذا كنت تظن بأن شركة أيدهو سيميكونداكتر ستعجز عن الوفاء بدينها وكنت تحمل بعض ذلك الدين فباستطاعتك شراء مقايضة العجز عن دفع مبلغ دائن كتأمين ضد عجز كهذا. إذا عجزت شركة أيدهو سيميكونداكتر عن الوفاء بدينها سيتعين على الشخص الذي باعك المقايضة تغطية العجز.

مزيج المشتقات

لقد أطلق المستثمر وارن بافيت على المشتقات إسم "أسلحة الدمار الشامل" المالية فيما امتدحها آخرون مثل رئيس نظام الاحتياطي الفدرالي السابق آلان غرينسبان بصفتها عناصر مهمة تمتص الصدمة في النظام المالي. كيف يحصل أن شخصين بهذا الذكاء يختلفان حول شيء واحد؟ هذا الأمر يعود في جزء منه إلى كون المشتقات متعددة الأوجه ومتراوحة بين البسيط جداً والمعقد الذي يقرع الرأس. لقد شبه بعض المراقبين المشتقات بالمسدس الذي يفيد في بعض الظروف ولكنه في الوقت عينه مميت.

في أبسط الأحوال، المشتق هو استثمار "ينشأ" عن ورقة مالية ممتازة. فعلى سبيل المثال، تتم تجارة النفط في "عمليات آجلة التسليم". إن عملية شراء النفط الآجلة التسليم تعطي المشتري حق استلام طلبية نفط في تاريخ محدد في المستقبل. إن العقد الآجل هو مشتق عن سلة النفط الأساسية. إن خيار الاكتتاب هو مشتق آخر. وكما أسلفنا الذكر، يقدم خيار الاكتتاب للشراة فرصة شراء سهم بسعر محدد وبتاريخ محدد.

لقد ابتكر الأشخاص الشديرو البراعة في المجال المالي مشتقات معقدة من تلك المصادر البسيطة. وبخلاف العمليات الآجلة التسليم والخيارات التي تتم تجارتها في أسواق منظمة تكون هذه المشتقات موجودة في الجزء غير المنظم بأغلبه. نظرياً، كان الهدف من هذه المشتقات توزيع الأخطار وجعل النظام المالي أكثر مرونة. أما عملياً فقد أجاز العديد من المشتقات تدفق أحجام متزايدة من الفعالية المالية أو الاقتراض إلى النظام المالي. إن أكثر المشتقات شيوعاً في قلب الأزمة المالية هي مقايضات العجز عن دفع الدين والتزامات الدين المضمونة والتزامات الرهن المضمونة. هناك مشتقات أخرى في المزيج مثل الأوراق المالية المضمونة برهن وغيرها من الأوراق المالية المضمونة بأصول.

إن مقايضة العجز عن دفع الدين تكفل الشاري في حال عجز عن تسديد دينه. أما التزام الدين المضمون فيجمع مختلف أنواع الديون في الأزمة الحالية وهي عادة الرهون ثم يتولى بيعها إلى مستثمرين على شكل "أقساط" وهي أساساً أحجام كبيرة من مختلف أنواع الديون التي تتفاوت جودتها الإئتمانية. إن العديد من التزامات الدين المضمونة هذه قد أعطي بشكل غامض درجات ملاءة عالية جداً بالرغم من أنه تبين في ما بعد بأن أصوله غير قيّمة على الإطلاق. كما

تبين أن التزامات الرهن المضمونة تحظى بدورها بتقدير يفوق بأشواط قيمتها المطلقة. يعود عدد وافر من هذه التقديرات القائمة على معلومات خاطئة إلى المعتقد الخاطئ الأعظم والوحيد الذي غذى الأزمة المالية: إن أسعار العقارات ترتفع دائماً حتى ولو بشكل بسيط. عندما شهدت أسعار العقارات انخفاضاً كبيراً منيت معظم هذه الاستثمارات بفشل ذريع. نتيجة لذلك، يبدو السيد بافيت أذكى بكثير من السيد غرينسبان في هذه المسألة بالتحديد.

لقد أصبحت مقايضة العجز عن دفع الدين وسيلة تجارية رائجة أولاً لأن حالات عجز الشركات المساهمة عن دفع ديونها كانت نادرة جداً في خلال الأعوام التي سبقت الأزمة المالية. في العام 2002، قلة من الناس توقعت عجز شركة جنرال إلكتريك عن دفع ديونها ولكن المستثمرين كانوا سعداء بالمتاجرة في احتمال حصول هكذا عجز (في مكان ما بين صغير جداً وصغير) بين بعضهم البعض إما لتحسين موقع في الشركة وإما لمحاولة كسب المال بشكل صريح من توقعات بشأن ديون جنرال إلكتريك.

يعمد المستثمرون إلى إحاطة موقع ما عندما يرغبون في حمايته من التراجع. فعلى سبيل المثال، إذا كانت شركة استثمارية متخصصة في عمليات التحوط مسؤولة عن دين جنرال موتورز وقلقة بشأن إمكانية إفلاس الشركة فبإمكانها شراء مقايضة العجز عن دفع الدين لتأمين الدفعات في حال عجزت جنرال موتورز عن دفع ديونها. إن استفحال الأزمة المالية العالمية وتضييق التسليف قد صعب حتى على الشركات الأكثر متانة تسديد ديونها. لقد كانت هذه الأدوات بالإضافة إلى مزيج المنتجات المالية الغريبة في قلب العاصفة. وغالباً ما كان يتم شراء مقايضات العجز عن دفع الدين وأقاربها الأكثر تعقيداً حتى بأموال مقترضة أساساً.

مع ازدهار سوق المساكن في بداية الألفية الثالثة طبقت وول ستريت مهارتها في تطوير منتجات استثمار معقدة على ذلك السوق. أولاً، كان أصحاب

المساكن يقترضون مبالغ ضخمة من المال في جزء كبير منها من سوق الرهن من الباطن المحفوفة بالمخاطر. ثانياً، أمنت الفترات الطويلة لتسديد الرهون (وهي ثلاثون عاماً في معظم الحالات) تدفقاً ثابتاً للفيض النقدي الذي زاد حماسة المستثمرين في الدين المحول إلى أوراق مالية وفي المشتقات المالية ذات الصلة.

لقد كانت المصارف سعيدة بتغذية آلة الرهن في وول ستريت. كانت تصدر الرهون للمساكن وتبيعها بسرعة لإحدى شركات وول ستريت التي ستشرح بدورها الرهون وتقامر بها وتعيد رزمها على شكل أدوات استثمار أكثر تعقيداً. لم تكن المصارف مثل يو. أس. بانكروب وويلز فارغو بحاجة إلى القلق بشأن سلامة وضع مقترضي الرهون المالية على المدى الطويل لأن تلك الرهون باتت خارجة عن سيطرتها ولم تعد مدرجة في ميزانياتها العمومية. من جهة أخرى، إذا وقع جو بوروير في مشاكل مالية وعجز عن تسديد رهونه فستصبح إعادة التفاوض حول رهن ما كابوساً معقداً. لقد وجد العديد من المقترضين أنفسهم مكان جو. لقد كانوا يملكون رهوناً ذات معدلات فائدة قابلة للتعديل بحيث كانت تبلغ مستويات أعلى فهم استصدروا رهوناً بلا دفعة مبدئية أو رهوناً بمعدلات فائدة فقط حيث لم يقوموا أساساً بتسديد أي من ديون الرهن الممتازة. عندما بدأت أسعار المساكن بالهبوط وجد العديد من حاملي هذه الرهون أنهم يواجهون ديون مضمونة برهن تفوق قيمة منزلهم الحالية. في محاولة لحل هذا اللغز سعى جو وآخرون إلى إعادة التفاوض حول رهونهم ولكن إيجاد مالك جديد للرهن كان شبه مستحيل. بالفعل، عندما أصدرت شركات مثل ميريل لينك وليمان بروثرز وغيرها من شركات وول ستريت الرهن العقاري تبين أن أجزاءه المتعددة في أيدي مالكين متعددين في دول متعددة ولن يكون أحد منهم شديد الاهتمام بالتخلص من رهن جو. هذا أحد الأسباب التي تفسر صعوبة تطبيق خطة إنقاذ الرهن العقاري.

لم تلاحظ وول ستريت بأن الرهون قد تحوّلت إلى أوراق مالية رابحة إلا في عام 2002 فقط. لقد تم إصدار الأوراق المالية المضمونة برهن في أواخر سبعينيات القرن الماضي وباتت رائجة في ثمانينيات القرن الماضي واستمرت في

النمو خلال تسعينيات القرن الماضي. ولكن هذه السوق قد أقلعت فعلاً مع ازدياد الطلب على العقارات بين عامي 2002 و2006.

لقد تعزز انتعاش الدَّيْن المضمون برهن بفعل نمو الرهون من الباطن. يتم إصدار هذه الرهون عادة للأشخاص الذين لا اعتماد لديهم أو ذوي الاعتماد السيئ وهي تعود بفائدة بسيطة على المستثمرين، إن تحويل الرهون إلى أوراق مالية قد حقق عائدات مرتفعة (معدل الفائدة المدفوعة على رأسمال مستثمر). ولكن بالرغم من أن العائدات كانت مرتفعة فإن الأخطار بدورها كانت مرتفعة ما دفع المقترضين من الباطن إلى التخلف عن دفع رهونهم. لم تكن وول ستريت تعرف بالتحديد ما عليها فعله بدين الرهن العقاري الرديء هذا حتى استطاعت ذلك في آخر الأمر.

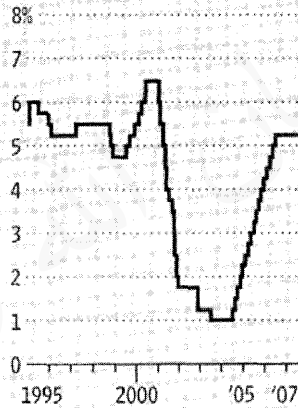
إثر نهوض سوق المساكن في عام 2002 بات المستثمرون أكثر توقفاً لتحقيق مردود ما، والمردود هو عائدات معدل الفائدة على رأسمال مستثمر. هناك نقطة مرجعية مشتركة ألا وهي المردود أو الفائدة المدفوعة على سند خزانة مدته عشر سنوات والتي بلغت أقل من 3% مع نهاية العام 2008. لقد خفض نظام الاحتياطي الفدرالي معدلات الفائدة القصيرة الأجل إلى 1% في العام 2003 لمواجهة التباطؤ الاقتصادي. هذا الأمر صَعَّبَ البحث عن استثمارات ذات معدلات فائدة مرتفعة وغير متسمة بخطر استثنائي (وهو ما كانت عليه الرهون من الباطن). في ظل معدلات الفائدة المنخفضة جداً عادت الاستثمارات الآمنة مثل سندات الخزانة بمعدلات فائدة ضعيفة. مع ذلك، ساعدت هذه المعدلات المنخفضة على دفع سوق المساكن للنمو بشكل أقوى. يعود السبب إلى كون معدلات الفائدة المنخفضة قد سهلت كلفة تمويل عملية شراء المساكن. لقد كانت بمعنى من المعاني مالا سهلاً. لقد شجع هذا المال السهل الأفراد على شراء مساكن أكبر حجماً بما أن الدفعات الشهرية بدت معقولة نسبياً بسبب البيئة المحيطة بمعدلات الفائدة المنخفضة.

إن انتعاش سوق الرهون ولا سيما الرهون من الباطن قد وضع وول ستريت أمام تحدٍ ألا وهو كيفية سك هذا الدَّيْن ذو العائدات المرتفعة والمحفوف

Cheap Money Extends Credit and Risk Expands to Match

Lower rates for U.S. borrowers...

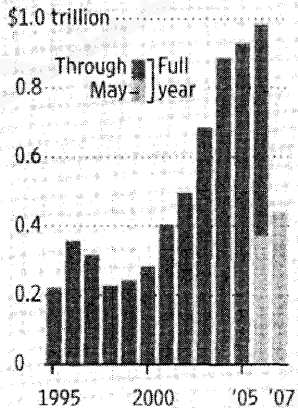
U.S. federal-funds interest-rate target, the short-term lending benchmark



Sources: Federal Reserve; U.S. Treasury Department; Inside Mortgage Finance; UBS; Dealogic

And foreign appetite for U.S. debt...

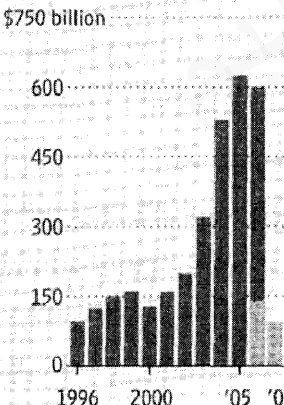
Net foreign purchases of U.S. debt securities, including Treasuries, agencies and corporate bonds



Encouraged lending to less-qualified home buyers...

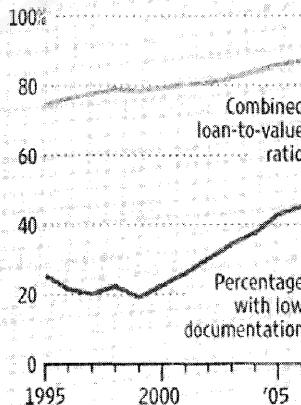
Subprime-mortgage originations

First quarter Full year



On increasingly risky terms...

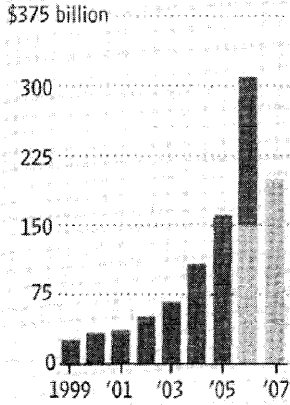
The ratio of loans to property value rose and more loans were made to borrowers with less-than-full documentation; subprime loans only



Fueling new kinds of investment

Collateralized debt obligations issued

Year-to-date CDOs



بالمخاطر بطريقة فعّالة من شأنها جذب أكثرية الشراة. كان حل هذه المعضلة جريئاً: فالموظفون الماليون الشديدي البراعة والعاملون في مصارف الاستثمار الكبيرة كلها مثل غولدمان ساكس ومورغان ستانلي وبير ستيرنز وميريل لينك وليمان بروثرز - قد ابتكروا أدوات حولت بشكل سحري دين الرهن من الباطن إلى شيء جذاب أكثر بكثير.

بتعبير بسيط، لقد أخذوا كل أنواع ديون الرهون - من الباطن والعالية التصنيف وهكذا دواليك - وقاموا برميها في قدر كبير. ثم جعلوا الدين يجري ملتقاً كالدوامة وقاموا بتحريكه وإعادة توبيبه على شكل رزم متنوعة تحمل كافة الأسماء الخيالية: التزامات الرهون المضمونة والتزامات الديون المضمونة وهكذا دواليك.

إن حجماً كبيراً من الديون الرديئة قد أُلقي في البرميل ولكنه حصل على تصنيف عال من قبل وكالات التصنيف عندما خرج على شكل حزم معاد توبيبها. بالطبع، ونظراً لعدم وجود عجز في تسديد دين مشبوه في أساس إلتزامات الرهون المضمونة أو التزامات الديون المضمونة المعاد توبيبها، كان معدل الفائدة أو عائدات الدين المعاد رزمها مريحاً وعالياً. لقد كان الأمر بسيطاً ولكن مخادعاً إلى حد ما. لقد جارت وكالات التصنيف هذه اللعبة بحيث صُنفت بسرور كل ما كان يصدر عن المهتمين بمصارف الاستثمار في وول ستريت على أنها استثمارات جيدة كما لو أن الواقع نفسه يمكن تغييره بفعل اللوحات الجدولية والحواشيب.

بالطبع عانت وكالات التصنيف من الوهم نفسه الذي أصاب الصناعة بأكملها. "إن أسعار العقارات ترتفع دائماً حتى ولو بشكل بسيط." إذا سلمنا جدلاً بذلك القول فسيصبح التساهل في تصنيف كل الديون العقارية أمراً طبيعياً جداً. يروي مايكل لويس، الذي يكتب في مجلة بورتنوليو، كيف أن إحدى وكالات التصنيف لم تسمح بذكر هبوط أسعار العقارات في نموذجها.

وكالات التصنيف

إذا بحثت في أزمة مالية حديثة فلا شك في أنك ستجد وكالات التصنيف. إن مثل هذه الوكالات مسؤولة عن تقويم خطر إصدارات الدين المختلفة ومن ثم إعطائها تصنيفاً ما. وهكذا، عندما تقوم جنرال موتورز ببيع سندات شركة تحقق وكالات التصنيف في دفاتر جنرال موتورز وطبيعة السند الذي تم إصداره ومن ثم تضع تقييماً للعرض.

هذا يبدو سهلاً تماماً. ولكن الأمر مربك جداً بحيث غالباً ما تغفل وكالات التصنيف المشاكل المحتملة. إن المسائل التي أغفلتها وكالات التصنيف تشمل انهيارات دراماتيكية لشركات مثل إنرون وورلد كوم.

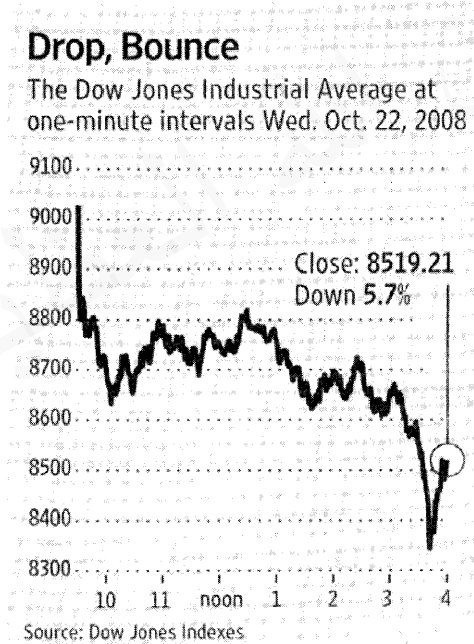
إن اللاعبين الأساسيين في السوق هما ستاندارد أند بور ومودي لخدمة المستثمرين. إن شركة فيتش ريتينجز موجودة أيضاً في السوق ولكن حصتها فيها أقل بكثير. تعتبر هذه الشركات إلى حد بعيد من النوع المدقق والرصين. في موارد النظام تقبض وكالات التصنيف من الشركات التي يتم تصنيفها أو تحتاج إلى تصنيف كما في حالة إحدى شركات وول ستريت التي تتولى إصدار شكل جديد من الدين ما يولد صراع مصالح محتمل.

لدى مراجعة المسألة يتبين بوضوح بأن وكالات التصنيف أعطت تصنيفات عالية للدين الناشئ عن أصول متعثرة بمعظمها. لا تزال طريقة حدوث ذلك الأمر لغزاً. بالطبع لا يتوقع أن تكون وكالات التصنيف مثالية. ولكن لو لم تعط موافقتها لما استطاع العديد من المشتقات الرديئة التي ساهمت في وقوع الأزمة المالية الدخول إلى السوق.

إن سهولة إعادة رزم الرهون كلها ولا سيما الرديئة منها وإدخالها من جديد في النظام قد عززت النمو السريع. إن سياسة المال السهل التي اتبعتها نظام الاحتياطي الفدرالي لم تكن بدورها مضرّة. إن تلك السياسة لم تجعل من شراء المساكن بمعدلات فائدة منخفضة شيئاً سهلاً ومضموناً بالنسبة للأفراد فحسب بل مكنت المستثمرين أيضاً من استخدام الأموال المقترضة أكثر فأكثر لشراء كافة الرهون المعاد رزمها والمتدفقة من انتعاش سوق المساكن.

كما يحدث في كل حالات الهوس الشديد فإن الأشياء تستمر لبعض الوقت قبل أن يكتشف الجميع حقيقة الأمور. في استعادة للأحداث الماضية، خرجت فقاعة أسهم الإنترنت والتكنولوجيا فعلياً عن السيطرة في عام 1998 عندما بلغ مؤشر ناسداك حوالي 2000 نقطة وهو مستوى جاهد لتحقيقه منذ انهياره في العام 2001. بالنظر إلى رسم بياني قائم منذ زمن بعيد يستطيع أي مراقب منطقي أن يقول: هناك بالضبط سارت الأمور بشكل غريب.

ولكن في العام 1998 كانت مرحلة "الهوس الشديد" تلك بمؤشر ناسداك مرشحة للاستمرار لأكثر من سنتين. هذه فترة طويلة في وول ستريت. إن مدراء المال الذين يرتكبون "أخطاء" أساسية لمدة عامين يطردون في نهاية الأمر. كما أن المدراء التنفيذيين الذين يرتكبون "أخطاء" على مدى عامين يجدون أنفسهم وحيدون في ملاعب الغولف ولكن ليس فوراً. إن معرفة خروج شيء عن المألوف ومعرفة متى سيلاحظ الجميع ذلك أمران مختلفان تماماً.



وهكذا بحسب تجربتنا الحديثة استمرت الاحتفالات السارة في السوق العقارية لبعض الوقت. من العام 2000 إلى العام 2004 فكر الجميع في السوق العقارية. استمر حاملو الرهون ذي الأخطار المرتفعة بدفع مستحقاتهم وبدأ أن أدوات الدين المتنوعة المعاد رزمها تعمل بشكل جيد جداً. زادت ثقة الشركات المالية في أدوات الدين الغريبة الشكل والمعقدة التي ابتكروها وقاموا بالمجازفة أكثر فأكثر. إن المصارف التي تتوق لكسب المزيد من المال وللحفاظ على انتعاش سوق الرهن قد خفضت معايير التسليف لجذب مزيد من المشاريع. إن مصدر المال السهل الذي يتم استغلاله في السوق العقارية قد تحول إلى قوة ماحقة.

في العام 2003، حاول النقاد أن يبرهنوا بأن معايير التسليف باتت غير صارمة. بحلول العام 2004، تساءل الاقتصاديون كيف تستطيع قيم المساكن المرتفعة بشكل مفاجئ تبرير نفسها. لقد قلق المحللون بشأن غرابة قروض الرهن التي أمنت دفعات شهرية اختيارية من دون دفعات مبدئية وطرق عصرية متنوعة أخرى هادفة إلى تحريك الرهون الجديدة في أي اتجاه ممكن. كما بدأ المخططون بالتساؤل حول حجم قروض المساكن المتدفقة إلى السوق. لقد بدا أن هذا الحجم لا ينسجم مع نمو السكان أو أي توقع منطقي حول الطلب على المساكن حتى ولو امتلك كل شخص منزلين أو ثلاثة منازل بالإضافة لسيارتين أو ثلاث سيارات.

تتمثل إحدى إشارات حالات الهوس الشديد في طريقة تحول الأشياء غير الطبيعية إلى أشياء طبيعية. في خلال انتعاش سوق الإنترنت بات ينظر إلى الشركات التي ما زال أمامها فرصة لتحقيق الربح على أنها قيِّمة أكثر بكثير من الشركات التي تجني الأموال. بالطبع هذا لم يكن معقولاً. أما في مسألة العقارات فلقد كثر الهراء. لقد أصبح مقرضو الرهن مغامرين جداً بحيث وجد الأشخاص العاطلون عن العمل الذين لا يملكون المال سبلاً لتمويل عملية شراء المساكن. إن أولئك الذين يقدرّون قيم المساكن لتقديم قروض حق الملكية في مسكن أو تسهيلات معتمدة لحق الملكية في مسكن عمدوا ببساطة إلى زيادة القيمة المقدرة

للمسكن من دون دقة بالغة معتمدين بشكل أعمى على فرضية ارتفاع أسعار العقارات دائماً. لا قيود، دفعات اختيارية، ترميمات سخية: أي شيء لإبقاء سوق الرهن منتعشاً.

تجدر الإشارة إلى أن الجنون الذي أصاب السوق العقارية امتد إلى مجالات أخرى في سوق الدين. وجدت الشركات أنفسها قادرة على الاقتراض بأقل ضمانات إضافية ممكنة. إن المقتنيات التي تمولها المصارف تاريخياً تحمل عدة تعهدات بتنفيذ العقود لحماية المقرضين. مع تراجع أهمية قواعد الدين اختفت هذه الموثائق. في عالم المال السهل - أي السهل بالنسبة للعقارات والشركات والصفقات - وجد المقرضون أنفسهم يكافحون بيأس للفوز بالعمل. هذا كله أدى إلى أمرين: انهيار المعايير وانفجار التسليف.

ظهر انهيار المعايير بشكل بارز في سوق تملك الشركات. لقد اقترضت شركات ذات أسهم خاصة مبالغ ضخمة من المال لتملك شركات أخرى. في السابق، كان مثل هذا الاقتراض يتطلب من المقرض تلبية معايير أداء محددة من أجل حماية المقرض. ولكن الحصول على المال بات سهلاً للغاية بحيث تم تخفيض هذه المعايير وفي حالات عديدة تم إلغاؤها ببساطة. إن هذه الصفقات التي تسمى بتمويلات "وفق معايير العقد" شملت عدة عمليات شراء كبرى لكامل حصص أسهم مشاريع أخرى مثل عملية شراء فرست داتا من قبل كوهلبرغ كريفيس روبرتس بمبلغ 26 مليار \$ في نيسان/أبريل 2007.

صناديق ذات أسهم خاصة

لا بد من وجود بعض المسوقين الممتازين في الصناديق ذات الأسهم الخاصة. يبدو مصطلح "الأسهم الخاصة" لطيفاً وهادئاً في حين أن عالم الأسهم الخاصة هو في الواقع عالم الفعالية العالية والتخفيض اللفظ للتكاليف والرأسمالية الضاربة. في مرحلة سابقة، كان الناس يشيرون إلى مثل هذه الصناديق "بصناديق مخصصة لشراء كامل حصص شركة بأموال مقترضة مؤمنة بأصولها"

ولكن هذه الأخيرة ساءت سمعتها عندما أفلس العديد من شركاتها في أواخر ثمانينيات وأوائل تسعينيات القرن الماضي.

هناك لاعبون كبار في هذا المجال مثل كوهلبرغ كرافيس روبرتس، واللاكستون غروب، وتكساس باسيفيك غروب، وكارليلي غروب، وغولدمان ساكس. تبقى إحدى أشهر صفقات شراء الأسهم الخاصة عملية شراء كوهلبرغ كرافيس روبرتس لآر. جي. آر نابيسكو في العام 1985 بعقد قيمته 25 مليار دولار وهو موضوع كتاب "همجيون عند البوابة" لمؤلفيه براين باراف وجون هيليار والذي سلط الضوء على التجاوزات التي حدثت خلال مرحلة انتعاش السوق في ثمانينيات القرن الماضي. لقد تجاوزت كوهلبرغ كرافيس روبرتس بالشراكة مع تكساس باسيفيك غروب هذه الصفقة عندما تملكت شركة تي. إكس. يو. كوربوريشن مقابل 45 مليار \$ في العام 2007.

إن الصناديق ذات الأسهم الخاصة تمتلك شركات أو أقسام في شركات بهدف إصلاح وضعها ومن ثم بيعها لاحقاً لشركة أخرى أو للناس عن طريق عرض أولي عام. تعود كلمة "خاصة" إلى عادة هذه الصناديق في تسلم شركات عامة وتحويلها إلى شركات خاصة.

أثناء قيامه بعملية شراء كهذه يقترض الصندوق ذو الأسهم الخاصة مبالغ ضخمة من الأموال لتمويل عملية الشراء ومن ثم يستخدم الفيض النقدي للشركة المكتسبة لتمويل الدين. بما أن مثل هذه الشركات تصبح بسرعة ذات فعالية مالية عالية ما يحتم عليها أن تواجه ديوناً كبيرة يتم تصنيف سنداتهما بشكل عام كسندات "رديئة" بخلاف سندات الاستثمار التي تصدرها شركات السهم الأزرق مثل أي. بي. أم.

انتعشت صناديق الأسهم الخاصة مع الانخفاض الكبير في معدلات الفائدة خلال مرحلة ما بعد فقاعة الإنترنت وسهولة الاقتراض إلى أبعد حد. لقد جمعت مئات مليارات الدولارات وتمكنت عدداً كبيراً من الشركات. إن هذه الصناديق، التي لم تكثف بلعب دور المهدئ النموذجي في عملية البحث عن شركات صغيرة أو أقسام شركات وشرائها، قامت بشراء شركات ضخمة ذات أسماء كبيرة ومعروفة مثل برغر كينغ وإتش. سي. أي العملاقة في مجال الرعاية الصحية وهاراهز إنترتينمنت مشغلة الكازينوهات. ارتفع حجم الصفقات إلى ما يقارب 800 مليار \$ في العام 2006 بعد أن سجل مبلغاً زهيداً قدره 34 مليار \$ قبل عشر سنوات.

بالطبع انحسر ذلك الانتعاش في الصفقات بشكل سريع وسط الاضطراب المالي الحالي. وحالياً يواجه العديد من هذه الشركات ذات الفعالية المالية العالية تحديات لتسديد الديون. لقد استعمل لاعبو الأسهم الخاصة حتى استراتيجيات الاقتراض الخاصة بهم للاستثمار في مجالات أخرى مثل فرق كرة القدم الإنكليزية. إن تلك الفرق المدينة باتت الآن تواجه مستقبلاً غامضاً.

تباهت شركات الأسهم الخاصة بأنها من خلال تحويل الشركات العامة إلى خاصة قادرة على التركيز على تحسين أداء التشغيل من دون واجب تقديم تقارير حول النتائج كما يتوجب على الشركات العامة فعله. إذا أردنا تلطيف الأمر يبدو هذا الادعاء مدعاة سخرية. عندما تحولت شركة بلاكستون، أحد كبار اللاعبين في مجال الأسهم الخاصة، إلى شركة عامة محدودة في العام 2007 حقق رئيسها ستيفن شفارزمان مكاسب قدرها 800 مليون \$. في استعادة للماضي، ربما شكل تحول بلاكستون من شركة خاصة إلى عامة إشارة على انتهاء مرحلة انتعاش الأسهم الخاصة وإنذاراً بظروف أصعب بكثير مستقبلاً.

في وول ستريت، إن المخاوف المتزايدة ببطء حول سوق الدين، ولا سيما في المجال العقاري، بالكاد تسبب بإضعاف الثقة. ولقد أدت إلى أفعال مقصودة تنم عن الطمع والتي تبدو لدى استعانتها سخيفة بكل ما في الكلمة من معنى. إن شركات وول ستريت التي تباهت بقدرتها على توزيع الأخطار في أعقاب الانفجارات الضمنية لديون الاتصالات في بدايات القرن الواحد والعشرين بدأت تأخذ المزيد من المجازفات عوضاً عن توزيعها. ما هو السبب؟ كان أداء المنتجات التي ابتكرتها لتوزيع الخطر جيداً جداً بحيث كان الاحتفاظ بالمنتجات مربحاً أكثر من بيعها لمستثمرين آخرين.

طوال القرن الواحد والعشرين تباهت شركات وول ستريت بتوزيع الأخطار بشكل سريع حول العالم على مصارف صغيرة، ومنح جامعية، واتحادات، ومستثمرين آخرين. إن توزيع هذا الخطر قد مكّن الصناعة من تحمل لحظات مفاجئة وعنيفة مثل انهيار دَيْن الاتصالات المذكور آنفاً بين عامي 2000 و2001. نظرياً، من خلال توزيع الخطر على نطاق بعيد وواسع، سيخسر الجميع القليل بدلاً من أن تخسر شركة واحدة كل شيء عندما تسوء الأمور.

ولكن الخبراء الماليين أحسنوا إخفاء أخطار الديون العقارية وجعلوا منها استثماراً قيماً بحد ذاته بسبب عائداتها المرتفعة بشكل استثنائي بحيث بات الاحتفاظ ببعض الاستثمارات داخلياً أمراً مغرياً أكثر من بيعها. لم لا نطمع قليلاً؟ بالطبع، بلغ هذا الطمع ذروته حوالى العام 2006 و2007 ما إن بدأت الأمور تسوء في الأسواق العقارية. في هذا الوقت أصبح العديد من شركات وول ستريت مجمعي أخطار على عكس موزعي الأخطار. وبالطبع، لقد حصلت على هذه الأصول المحملة بأعباء الدين بإقراضها الأموال بدورها. هذا تصرف ذكي. إنها عملية إقراض فوق إقراض لشراء أصول مبنية على الاقتراض. إن تأمين مثل هذا النوع من الفعالية المالية يعد استراتيجية عظيمة عندما تكون صائباً في خياراتك لأن الاقتراض يعزز الأرباح. أما عندما تكون مخطئاً، كما سبق وتعلمنا، كيتي، أقفلي هذا الباب.

في خلال العام 2005 وبداية العام 2006 برزت بوضوح تساؤلات حول قدرة سوق المساكن على البقاء منتعشاً فكثرت التصريحات القائلة بأن الانتعاش قد تحول إلى فقاعة. ولكن حقيقة كون الفقاعة مرشحة لانفجار خطر جداً قد أثنت قلة من الناس عن المشاركة بقوة في هذا الجنون. من بين شركات خدمات مالية أخرى استمرت ميريل لينك، وسيتي غروب، وليمان بروثرز بإضافة المزيد من الديون المتعلقة بالرهون إلى ميزانياتها العمومية في العام 2007 حتى عندما بات واضحاً للمراقبين العاديين أنفسهم بأن السوق العقارية انزلقت في منعطف مظلم. سواء فاق الأمل المنطق أو استفحل الكسل في الناس قدّر لعدة شركات مواجهة وضع كارثي بسبب عجزها عن تغيير الاتجاه.

انتهى العام 2006 بطريقة بسيطة جداً. لقد بدأت أسعار العقارات بالهبوط في بعض أنحاء البلاد ولكن بقي هذا الهبوط "مقيداً" بدین معدوم - العناصر الثانوية التي يخفيها العديد من أدوات الاستثمار المعقدة تلك. لقد انتعشت سوق الأسهم بشكل مفاجئ بحيث شهدت ارتفاعاً طوال العام 2007 تقريباً فتخطت 14000 نقطة في فصل الصيف. تواصل نشاط الدمج والتملك وانشغلت شركات الاستيلاء بجمع عشرات مليارات الدولارات من صناديق جديدة لشراء شركات.

إن بعض شركات الاستيلاء - شركات ذات أسهم خاصة - كانت تلجأ إلى تحويل أنفسها إلى شركات عامة. واصلت الشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط تحقيق أرباح نقدية كبيرة واستمر رؤساها بكسب مبالغ مالية غير مسبوقة. وفق التقارير حقق جون بولسون، الذي يدير هاربنغر كابيتال، ربحاً قدره 3 مليارات \$ في العام 2007 بينما كسب ستيف كوهين رئيس أس. إي. سي. كابيتال أكثر من مليار دولار.

في حين انتهى عام 2007 بمكافآت عالية وبحديث عن إنجازات عظيمة منتظرة مستقبلاً قليلون هم المراقبون الذين كانوا قادرين على التوقع بأن وول ستريت تقف على شفا الكارثة وبأن النظام المالي بأكمله سيتأرجح عما قريب لبضعة أيام وهو على حافة الانهيار.

بالطبع، إن البعض كان قادراً على رؤية جزء مما كان سيحدث حتى ولو لم تتوضح الصورة بكاملها بعد. إن روبرت شيلر الاقتصادي من جامعة يال، الذي صحت توقعاته بزوال فقاعة الإنترنت، تحدث الآن بغموض عن دخول السوق العقارية في مرحلة مشابهة. لقد توقع إيان شيبيردسون، وهو اقتصادي في شركة هاي فريكوينسي إيكونوميكس للخدمات الاستشارية، بأن مشاكل القطاع العقاري ستؤدي إلى فترة ركود عميق. أما نوريل روبيني وهو اقتصادي في جامعة نيويورك فقد توقع حدوث مشاكل في الاقتصاد وأسواق تحويل القروض إلى أوراق مالية على حد سواء. بالرغم من بصيرتهم لقد كانوا مثل رجال الخرافة العميان الذين يركز كل منهم على جزء مختلف من أجزاء الفيل. لم يكن باستطاعة أي منهم رؤية الوحش بكامله على وشك الفرار مذعوراً وهو في كامل مجده الرهيب.

إن أحد أسباب صعوبة ملاحظة حجم المشاكل التي تلوح في الأفق هو أن استخدام الفعالية المالية غير المدقق به قد تسلسل إلى النظام بطرق عديدة وبتسهيلات من المهندسين الماليين في وول ستريت. إن هذه الفعالية المالية، وبشكل أساسي اقتراض المال لتضخيم رهان الاستثمار، قد باتت زائدة إلى حد أنها ستسيطر تقريباً على النظام نفسه في نهاية الأمر. كانت مصادر الفعالية

المالية متعددة. في البداية، كانت الدول النامية ولا سيما في آسيا تملك فيضاً من المدخرات. بدلاً من إنفاق أو استثمار ذلك المال في المنزل أخذ مقدار وافر من تلك المدخرات طريقه إلى الولايات المتحدة حيث أصبح جزءاً من آلة بناء الدين. إن أسهل طريقة حدث بها هذا الأمر هي بشراء ديون الخزنة الأميركية أو ما يسمى بديون الوكالات كالتي تصدرها فاني ماي وفريدي ماك، وهما عملاقان في سوق الرهون ويحظيان بدعم حكومي.

بحسب بعض النظريات، إن الاستثمار الضخم الذي قامت به الدول النامية في ديون الخزنة الأميركية وديون الوكالات قد خفض معدلات الفائدة على تلك الديون ما خفض دفعات فوائد الديون الأخرى. هذا الأمر حرض المستثمرين على البحث بحماسة عن مردود أعلى أو فوائد على الاستثمارات.

روبرت شيلر

روبرت شيلر هو اقتصادي من جامعة يال تميز مرتين لتوقعه حدوث مشاكل في الاستثمار. في نهاية مرحلة ازدهار سوق الأسهم في تسعينيات القرن الماضي، حاول شيلر أن يبرهن بشكل مقنع بأن سوق الأسهم باتت فقاعة وستشهد نهاية سيئة. لقد دعم هذا النداء بنشره كتاباً بعنوان "ضخامة لاعقلانية" في العام 2000 مباشرة قبل أن ينتهي الأمر بالسوق في الحضيض.



في ما بعد ركز شيلر على السوق العقارية. من خلال قيامه ببحث حقيقي أظهر شيلر بأن قيم المساكن على مدى المئة سنة الماضية قد ارتفعت مع زيادة التضخم ما جعل الأرباح التي تخطلت نسبة 10% مع بداية القرن تبدو تافهة. في العام 2005، حاول أن يبرهن بأن الارتفاع الحالي في أسعار المساكن ليس محمولاً. لقد كان محقاً في هذه المسألة أيضاً.

لقد عمل على حل لغز مثير للاهتمام: كيف "نحوط" العقارات. بخلاف عدة استثمارات أخرى من شبه المستحيل أن تؤمن أو تحوط قيمة منزل. لقد ساعد

بحته على خلق مؤشرات قيمة المساكن للمدن الرئيسية التي يتم تداولها في سوق شيكاغو التجارية. نظرياً، يستطيع المرء استخدام هذه المؤشرات لتغطية مسكنه ولكنها لا تزال مكلفة جداً واستخدامها معقد بالنسبة إلى معظم الأفراد الذين يملكون مساكن.

ساعد هذا التفكير المستثمرين على التغاضي عن الخداع الحاصل في وول ستريت بينما طوّرت الشركات بشكل مذهل منتجات ذات مردود عالٍ وديّن ممتاز يفترض أن يكون عالي التصنيف.

كما وجد المهندسون الماليون طرقاً إضافية لزيادة حجم الفعالية المالية في النظام. إن مزيج الرهون المحولة إلى أوراق مالية غالباً ما اعتمد على أصول معززة بفعالية مالية. إن الشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط التي تولت شراء الأصول المعززة بفعالية مالية قد اقترضت المال للقيام بذلك. أحياناً كان المستثمرون في الشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط يستثمرون بقروض نقدية. إن مصارف الاستثمار العاملة جنباً إلى جنب مع الشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط في صفقات مختلفة قد لجأت بدورها إلى اقتراض 25 \$ و 30 \$ وأحياناً 35 \$ مقابل كل دولار تمتلكه فعلاً. إن استخدام الأموال المقترضة يعني أن مصارف الاستثمار والشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط قادرة على شراء منتجات أكثر بعشرين أو ثلاثين مرة مما كانت تفعله سابقاً إذا كانت قد استخدمت أموالها النقدية للقيام باستثمارات فقط. فعلى سبيل المثال، إذا ظنت إحدى الشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط بأن قيمة أسهم جنرال إلكتريك سترتفع بنسبة 5% فبإمكانها أن تقترض 30 \$ لكل دولار نقدي أرادت استثماره وبذلك تضرب العائدات المحتملة بثلاثين. بالطبع، إن تأثير ذلك المضاعف قد يكون عكسياً أيضاً.

لقد تراكم الدَّيْن الذي يرتبط حجم كبير منه بالسوق العقارية التي باتت بدورها مصدراً هائلاً للاقتراض والفعالية المالية. مثل آلة روب غولدرغ، بدا أن

كل فعل ورد فعل يستلزم دَيْناً إضافياً بسيطاً واقتراضاً إضافياً بسيطاً لينجح.
لدى نشوء الأزمة لعبت السوق العقارية دور الهرة الواقفة على طاحون الدوس.
فطالما أن الهرة تواصل العدو سيكون كل شيء بخير.
ولكن في بداية العام 2007 أصاب التعب الهرة.

أسئلة مطروحة كثيراً

هل تسببت المشتقات المالية بمشاكل في الماضي؟

نعم. في تسعينيات القرن الماضي علق العديد من المستثمرين في مشتقات مالية خارج الميزانية بسبب تغير مفاجيء في معدلات الفائدة. ومن أبرز الأمثلة على ذلك كان أن حكومة مقاطعة كاونتي وجدت نفسها مرشحة للإفلاس بعد أن فشل رهانها على المشتقات المالية. إن بعض الشركات مثل غيبسون غريتنغز المتخصصة في تصنيع البطاقات والتي اشترتها أميركان غريتنغز في العام 2000 وجد نفسه وسط الفوضى. لقد أجرت شركة غيبسون غريتنغز عدة استثمارات بالمضاربة في المشتقات المالية وأبلغت عن خسائر تتعدى قيمتها 25 مليون دولار من استثماراتها في العام 1994. لقد عمدت الشركات إلى الاستثمار في مشتقات مالية لم يكن أداؤها بقدر الوعود المقدمة فخسرت ملايين الدولارات في خلال العملية.

لم المشتقات المالية رائجة إلى هذا الحد؟

إنها قادرة على فعل أشياء كثيرة بما فيها التحوط من خسارة مستقبلية أو إعطاء المستثمرين فرصة للاستثمار في شيء ما في المستقبل. كما هي حال أي أداة مالية تستطيع المشتقات أن تكون مفيدة أو مضرّة فيما الأداة بحد ذاتها محايدة أخلاقياً. إن عمليات تسليم الذرة بصورة آجلة هي خير مثال عن مشتقات ذات معنى. يستطيع المزارع بيع محصوله أو جزء من محصوله قبل الحصاد فيحسب بالتالي أرباحاً قبل عرض الذرة في السوق. كذلك، استخدمت شركة ساوثوست إيرلاينز أسعار النفط الآجلة لمساعدتها على حجز أسعار أفضل من أسعار منافسيها لوقود الطائرات عندما ارتفعت أسعار النفط في عامي 2006 و2007.

أسئلة مطروحة كثيراً

متى أصبحت الشعوذة المالية رائجة؟

في سبعينيات القرن الماضي، توصل الأكاديميون إلى صيغة لتحديد أسعار خيارات الاكتتاب بشكل فعال. إن هذه الصيغة المسماة بلاك / سكولز تيمناً بالأكاديميين الذين وضعوها قد عززت نمو أسواق خيارات الاكتتاب. بالإضافة إلى ذلك، سرعان ما حذت حذوها خيارات ومشتقات متنوعة أخرى. أثر تعاظم قوة الاحتساب في خلال هذه الفترة بشكل هائل على نمو المشتقات المالية.

الفصل الثالث

طيور الكناري

يتمثل

أحد الأوجه الغريبة للأزمة المالية الحالية في نموها البطيء وبلوغها الذروة بشكل مفاجيء في غضون ما يزيد عن سنة بقليل. إن ما حدث لم يكن مختلفاً عما قد يحدث في منجم فحم حجري لدى تسرب الغاز السام إلى أماكن العمل وتسببه بمقتل عمال المنجم في آخر الأمر. لذلك تعلم عمال المناجم إبقاء طيور الكناري في أماكن عميقة تحت الأرض لأن الطيور ستموت أولاً من الغاز الذي لا شكل له أو رائحة ما يعطي عمال المناجم فرصة الهرب.

عجت وول ستريت بطيور الكناري منذ أواخر العام 2006 عندما بدأ ظهور المشاكل المتعلقة "بالرهن من الباطن" وبدأ هبوط قيم المساكن. ولكن الهوس الشديد صعب على الجميع الرؤية أو السماع بوضوح كما كان الحال في خلال مرحلة فقاعة أسهم الإنترنت. وبسبب حجم المشاكل التي تواجه المصارف وغيرها من المؤسسات المالية تبين أن إيجاد الحلول للأزمة أمر صعب للغاية بالرغم من أنه كان هناك وقت للمحاولة. لقد عرفت مؤسسة ليمان بروتشر بأنها تواجه مشاكل خطيرة متعلقة بالملاءة لأكثر من سنة ولكنها كانت عاجزة عن تدبير المال اللازم والكافي للتعويض عن الحجم الهائل لديونها المعدومة. وكذلك عرف العاملون في بير ستيرنز ومقرضو الرهون مثل واشنطن ميوتوال، وكاونتروايد فايننشال، والبنك الفدرالي إندي ماك بأنهم يواجهون مشاكل ولكن

معظم المراقبين يعتقدون بأن الأزمة تكشفت بشكل بطيء نسبياً متيحة لأولئك المعنيين متسعاً من الوقت لإيجاد حلول قبل وصول التسونامي في أيلول/ سبتمبر 2008.

إذا كان هناك من خيط من شأنه أن يقودنا إلى جذور الأزمة فهو بداية المشاكل في سوق التسليف من الباطن. عند نهاية العام 2006 وبداية العام 2007 بدأ مالكو المساكن الفرديين يتخلون عن تسديد قروض الرهن من الباطن. إذا ما بحثنا في المسألة قليلاً فسنجد أن كثيرين من هؤلاء الأشخاص هم مؤهلون للحصول على قرض بمجرد أن لديهم نبضاً وقلماً. ولكن بما أن الجميع كانوا يصدقون مقولة أن "أسعار العقارات ترتفع دائماً" كان المصرف يستولي على المسكن ويعيد بيعه بنسبة ربح معينة إذا عجز المقترض عن تسديد الدفعات. بحسب طريقة التفكير تلك سيكون الجميع مؤهلين للحصول على رهن من الباطن. ويبدو أن الأمر طُبِّقَ على أرض الواقع.

عندما عجز المقترضون عن تسديد الرهن من الباطن تم حبس الرهن وهو شيء غريب لم نشهده في خلال مرحلة ازدهار سوق المساكن. كما طعنت عمليات حبس الرهن الأولى في صحة مجموعة الأساطير التي تدور حول أسعار المساكن الصاعدة. إذا لم يكن بعض مالكي المساكن قادراً على الاحتفاظ بمسكنه عبر مواصلة تسديد رهونه أو الاقتراض أكثر لمواصلة تسديد الدفعات المتوجبة عليه كما كان الحال في ذروة حالة الهوس فربما عندئذ يصح القول بأن المساكن لم تكن الاستثمار المثالي الساحر. بعد أن كانت حالات حبس الرهن نادرة سابقاً ارتفع العدد مسجلاً رقماً قياسيًّا خلال الأزمة العقارية. مع بداية العام 2008، فاقت حالات حبس الرهن مبيعات المساكن الحقيقية في مقاطعة أورانج كاونتي، كاليفورنيا التي كانت مزدهرة في ما مضى.

اخترق العجز عن تسديد الرهن من الباطن صفوف سندات دين الرهن العقاري التي ابتكرتها وول ستريت في خلال ازدهار سوق المساكن. حملت صناديق معاشات التقاعد والشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط فضلاً عن المصارف ومصارف الاستثمار هذه السندات كما بات واضحاً للأسف

في الأشهر التالية. كان العديد من هذه الديون أكثر سميّة مما هو معلن ومعظمها تقريباً يعتمد على ارتفاع أسعار العقارات. مع تزايد إخفاقات سوق الرهن من الباطن توضحت أكثر لا منطقية التدبير المتخذ وعدم القدرة على تحمله.

والجدير بالملاحظة أن ما سمي "بانهيار الرهن من الباطن" سبب قلقاً أكبر بقليل من القلق الذي يصيب عادة وول ستريت أو المستثمرين. هبطت فجأة مؤشرات داو جونز الصناعية لتسجل رقماً قياسياً عند الإقفال تخطى 14000 نقطة في تشرين الأول/ أكتوبر 2007 حتى في ظل انتشار مشاكل الرهن من الباطن. لقد شعر معظم المراقبين بأن أزمة الرهن من الباطن ستحل من دون التسبب بضرر واسع الانتشار في النظام المالي أو الأسواق بما أن أسعار المساكن ستستمر بالارتفاع أو على الأقل لن تنخفض كثيراً قبل أن تتحسن الظروف.

ولكن في ما بعد بدأت قيم المساكن بالهبوط بإطراد أكبر - ليس في كل مكان وليس كلها في وقت واحد ولكن بما يكفي لزيادة سلسلة الأحداث التي أطلقتها أزمة الرهن من الباطن. بالفعل، بدأ هبوط قيم المساكن يهدد ما يسمى بالرهون غير الصادرة من الباطن. ساعد العرض الفائض في لاس فيغاس على تخفيض الأسعار. قام عدد قليل جداً من الشراة المهتمين في ساحل فلوريدا بالأمر نفسه. دفع هبوط قيم المساكن وارتفاع عدد حالات العجز عن تسديد الرهن من الباطن وغيره من الرهون دفع بالمقرضين إلى التشدد أكثر حيال معايير التسليف الخاصة بهم. إن سوق المساكن التي كانت في ما مضى منيعة باتت ترتعد خوفاً. إن أسعار العقارات ممرضة جداً بحيث يصعب التوصل إلى أي استنتاجات وطنية، ولكن من الواضح أن أسعار السوق بلغت ذروتها وبدأت بالهبوط في أماكن عديدة.

واصلت أسعار المساكن هبوطها خلال العام 2007 وانطلقت إشاعات حول صعوبات يواجهها القطاع المالي. كان هذا الأمر مفاجئاً في البداية بما أن أسعار العقارات لم تشهد مثل هذا الهبوط إذ سجلت انخفاضاً بنسبة إثنين بالمئة عاماً

بعد عام. مع نهاية العام 2007، ازدادت الأمور سوءاً مع انخفاض أسعار المساكن ككل بما يقارب نسبة 9% عاماً بعد عام لتسجل أسوأ أداء لها خلال أكثر من عشرين عاماً. ومع ذلك، في بداية العام 2007، قلّة من الناس استطاعت أن تفهم تماماً مسألتين: حجم الاقتراض المرتبط بالعقارات وحجم أصول الدَّين المعقدة والمقدرة بشكل مشكوك به والمقيدة بذلك الدَّين الذي يعتمد بشكل أساسي على ارتفاع أسعار العقارات.

في خلال صيف عام 2007 هلك المزيد من طيور الكناري. إن الشركات الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط التي يديرها المصرف الفرنسي الكبير بي.أن.بي. باريبا ومصرف بير ستيرنز للاستثمار في وول ستريت وقعت في مشاكل عديدة وأفلست في نهاية الأمر. تمثلت المشكلة التي واجهت المصرفين في مبالغ الديون العقارية المعدومة التي تشكل مؤشراً على سوء المرحلة القادمة بالرغم من أن المستثمرين تجاهلوا إلى حد كبير تخلف الشركات عن القيام بواجبها فدفَعوا أسعار الأسهم إلى مزيد من الارتفاع. إن الزوال المفاجيء والسريع للشركات سبق المرحلة التي توقع الاقتصاديون أن تشهد تدهوراً سريعاً في السوق العقارية السكنية ولا سيما في أماكن مثل فلوريدا، وكاليفورنيا، ونيفاذا.

أحدثت هذه البيئة المتغيرة ببطء تغييرات بسيطة في ممارسات التسليف. لقد باتت المصارف صارمة أكثر بقليل في تعاملها مع بعضها البعض ولا سيما المصارف التي تعتمد كثيراً على دَين الرهن العقاري. فتحوّلت ممارسات التسليف من سمحة بشكل جنوني إلى سمحة فقط. ولكن هذا التبدل وحده تسبب بمشاكل في أماكن غير متوقعة. بدا أن بعض المصارف أصبح مدمناً على التمويل القصير الأجل. بمعنى آخر، كانت المصارف بحاجة إلى الاستمرار في اللجوء إلى أسواق الدَّين للمحافظة على حركة دوران العجلات. إنها فلسفة بوباي التقليدية الضعيفة: سادفَع لك بسرور يوم الثلاثاء ثمن شطيرة الهمبرغر التي سأخذها اليوم.

يدهشنا أن نعرف بأن الضحية الكبيرة الأولى لانهايار سوق المساكن في

الولايات المتحدة والهندسة المالية المرتبطة بها وقعت خارج الولايات المتحدة الأمريكية. أثناء هبوط أسعار المساكن في لوس أنجلوس وميامي بدأ القلق يصيب مصرفاً جريئاً في شمالي إنكلترا. إن مصرف نورثرن روك الذي حقق نجاحاً مفاجئاً في خلال مرحلة ازدهار القطاع العقاري في بريطانيا مع نهاية القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرين قد استطاع بفعل أدائه الجيد نسبياً بأن يصبح الراعي الأساسي لنيوكاسل يونايتد أحد أبرز أندية كرة القدم الإنكليزية. كان عشرات ملايين الأشخاص حول العالم يشاهدون أسبوعياً فريق نيوكاسل يونايتد ما جعل من مصرف نورثرن روك علامة تجارية تتخطى شهرتها بريطانيا.

لقد بدد مصرف نورثرن روك الكثير من الأموال في القطاع العقاري بحيث بالغ في استثماره في الديون العقارية وغامر بإقراض المتعهدين مبالغ طائلة. كانت بريطانيا مثلها مثل الولايات المتحدة والعديد من الدول المتطورة الأخرى وسط ازدهار القطاع العقاري وقد كان مصرف نورثرن روك معنياً بهذا الازدهار إلى حد كبير.

بينما تسارعت أزمة الرهون من الباطن في الولايات المتحدة انتشرت بسرعة مخاوف من حدوث مشاكل متعلقة بالعقارات في أنحاء العالم كافة. بحلول صيف 2007 بدأت معايير التسليف في كل مكان تصبح أكثر صرامة بالنسبة للأفراد وللمصارف على حد سواء والتي تعتمد بمعظمها على قدرتها على الاقتراض من بعضها البعض. وجد مصرف نورثرن روك، الذي يعتمد على ديون قصيرة الأجل لتمويل عملياته، نفسه بشكل خاص عرضة لتخفيض مفاجيء في التسليف.

بخلاف الولايات المتحدة لم يكن لبريطانيا في ذلك الوقت أي تأمين على ودائعها المصرفية (لقد أنشأت لاحقاً نسخة مؤقتة عن تأمين الودائع عندما كانت الأزمة في أوجها). منذ مرحلة الكساد الأعظم قامت الولايات المتحدة بتأمين ودائعها المصرفية في حال إفلاس المصارف ما يعني أن أصحاب الحسابات في المصرف المفلس سيحصلون على أموالهم بالرغم من إفلاس المصرف. إن

الأخبار المتناقلة حول الصعوبات التي يواجهها مصرف نورثرن روك في تسديد الدَّين القصير الأجل قد أقلق الأشخاص العصبيين بشأن الأموال التي قاموا بإيداعها في مصرف نورثرن روك. بحلول أيلول/سبتمبر 2007 بدأ الناس يهرعون إلى المصرف لسحب ودائعهم كما جرت العادة ووقف المودعون في صفوف حول فروع نورثرن روك محاولين استرجاع أموالهم. في إشارة إلى الاستجابات على السياسة المربكة التي ستطبع المراحل الأولى للأزمة المالية رفضت الحكومة البريطانية في البداية التدخل لإنقاذ نورثرن روك أو لحماية مودعيه إما باستثمارها في نورثرن روك وإما بكفالتها للودائع فيه. في آخر الأمر تم تأمين المصرف وكفالة الودائع ولكن ذلك الحل استغرق بضعة أشهر.

إن التزامح المفاجيء على مصرف نورثرن روك جعل كثيرين في الولايات المتحدة يبدوون بالقلق من إمكانية حدوث مثل هذا الأمر معهم. بدأ المستثمرون بالتدقيق أكثر في الميزانيات العمومية للشركات العقارية المركزية مثل فاني ماي، وفريد ماك، وكاونتريوايد، وإندي ماك، وواشنطن ميوتويل، وواتشوفيا. علاوة على ذلك، خضع لاعبون كبار في مجال تحويل الديون المتعلقة بالرهن إلى أوراق مالية مثل بير ستيرنز، وليمان بروثرز، وسيتي غروب، وميريل لينك إلى مزيد من التدقيق.

التزامح على المصارف

حتى وقت قريب لم يكن التزامح على المصارف بالنسبة إلى معظم الناس موجوداً إلا في الأفلام وبشكل أساسي الفيلم الميلادي بعنوان "إنها حياة رائعة". إن شركة البناء والتسليف المتواضعة التي يملكها جورج بيلي الشخصية الرئيسية في الفيلم تواجه التزامحاً كبيراً من قبل المودعين وبالرغم من جهوده لتفسير آلية عمل المصرف أراد الناس الطيبون في بيدفورد فولز ببساطة استرجاع أموالهم كلها. لقد تخطى هذه المسألة بفضل المساعدة التي قدمتها إليه الجماعة التي لطالما خدمها بإخلاص. هذه قصة رائعة ولكن من المؤسف أن الأمور لا تسير بهذه الطريقة دائماً.

نموذجياً، تحتفظ المصارف بقسم صغير جداً من ودائعها وهو ما يقارب

عادة نسبة 10% في حسابات ممكن الوصول إليها. أما بقية الودائع فتقدم على شكل قروض لشراة المساكن، وطلاب الجامعات، وشراة السيارات، والمؤسسات التجارية، وآخرين يحتاجون إلى دين. بهذه الطريقة يجني المصرف الأموال بأموالك. ينص الاتفاق بين المصرفي والمودع بأن يتولى المصرف إدارة أموالك بطريقة ذكية ويكون حاضراً دائماً عندما تريد سحب أموالك.

ولكن بما أن المصارف لا تستطيع دائماً الولوج بشكل سهل إلى أموالك كلها فإنها عرضة لأن تشهد تزامحاً لاسترداد الودائع. بهذه الحالة يتهافت المودعون العصبيون في وقت واحد على مصرف ويطالبون باسترجاع أموالهم. في حال كان "التزامح مصغراً" يستطيع المصرف الولوج إلى الأموال في الاحتياطي الفدرالي لتغطية الأموال المسحوبة. بما أن التزامح على المصارف هو في المقام الأول نتيجة فقدان الثقة فإن قدرة المصرف على دفع متوجباته في حالة التزامح المصغر عادة ما يهدىء من روع المودعين فيخفف الذعر.

في حالات أكثر جدية تستطيع الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع التي تتولى التأمين على حسابات الودائع التدخل والاستيلاء على المصرف وتحويل الودائع إلى مؤسسات أكثر سلامة. بسبب تطبيق نظام التأمين أصبح التزامح على المصارف لاسترداد الأموال حالات نادرة جداً حتى ولو لم يصبح إفلاس المصارف نادراً أيضاً. في بريطانيا، دفع التزامح على مصرف نورثرن روك في العام 2007 بالحكومة إلى تأميم المصرف. كان نورثرن روك، الذي تعرض كثيراً لديون عقارية معدومة، أحد أوائل ضحايا الأزمة المالية.

لقد شبه البعض انهيار بير ستيرنز وليمان بروثرز بالتزامح على مصرف لاسترداد الودائع. إن المستثمرين الذين خشوا إفلاس الشركات قد طالبوا باسترداد أموالهم النقدية ورفض آخرون في الأسواق المالية التجارة أو التعامل مع الشركات. إن هذا التحرك الجماعي يمثل في جوهره العقلية نفسها التي تسود في خلال تزامح نموذجي على مصرف ما.

وقع بعض أسوأ حالات التزامح على المصارف في الولايات المتحدة بداية مرحلة الكساد الأعظم. هناك اقتصاديون عديدون يضعون اللوم على حالات التزامح على المصارف وإفلاس عدد كبير منها في ما بعد لكونها لعبت دوراً أساسياً في مرحلة الكساد الأعظم.

إن التزام على مصرف نورثرن روك استدعى تركيزاً عالياً وطرح سؤالاً وحيداً: هل كانت هذه أزمة بسيطة متعلقة بالرهن من الباطن أو شيئاً أسوأ؟ وبالرغم من كل شيء يعد التزام على المصارف كالذي شهدته مصرف نورثرن روك نادراً جداً. حاول المحللون في شركات وول ستريت وداخل نظام الاحتياطي الفدرالي تقدير حجم الديون المعدومة المتعلقة بالرهن المدرجة على الميزانيات العمومية كالقنابل الموقوتة. في البداية بلغت قيمتها بضع مئات مليارات الدولارات. بينما استمرت أسعار المساكن بالهبوط واصل حجم الدين ارتفاعه. يبقى إجمالي الديون المعدومة محيراً ولكن تشير التوقعات إلى أنه يتخطى في النهاية التريليون دولار.

إن شركة كاونتربايد العملاقة للرهن العقاري، التي تحملت أعباء العجز عن الوفاء بديون الرهن العقاري ولم يكن أمامها إلا بضعة مخارج للأزمة، أصبحت المؤسسة التالية المهددة بالإفلاس فعرضت على بنك أميركا شراء أسهمها بأدنى سعر في بداية عام 2008. غالباً ما كان يشار إلى بنك أميركا بـ "ال" التعريف كما لو لم يكن هناك من مصارف أميركية أخرى بسبب شرائه المزيد من الشركات والأصول المتعثرة خلال فترة الأزمة بما فيها ميريل لينك.

في أعقاب التزام على مصرف نورثرن روك بدأ صانعو السياسة باتخاذ تدابير لزيادة السيولة في النظام المالي. لقد قام نظام الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي بضخ مئات مليارات الدولارات واليورو في النظام المالي خلال الربعين الأخيرين من العام 2007. كما بدأ نظام الاحتياطي الفدرالي بالتفكير في توظيفات أكثر إبداعية لأصوله بغية مساعدة الشركات التي تواجه مشاكل على الانتعاش مجدداً. في النهاية، سيأخذ نظام الاحتياطي الفدرالي ديوناً سامة تقدر بمليارات الدولارات كضمان إضافي وسيتحرك حتى لمساندة مؤسسة تمويل أوراق تجارية بقيمة مقدرة بأكثر من 1.3 تريليون دولار.

نظام الاحتياطي الفدرالي

لقد بات نظام الاحتياطي الفدرالي وهو البنك المركزي الأميركي لاعباً مؤثراً جداً في الأزمة المالية. لقد ابتكر عدداً من برامج التسليف في محاولة لتدارك الكارثة وكثيراً ما تدخل لتسريع الاندماجات ولدعم المؤسسات المالية الناجية من الأزمة. إن محاولته الخلافة لحل الأزمة قد فاجأت بعض الناس. أما نجاح جهوده فيبقى مسألة مفتوحة. لقد باتت الآن ميزانيته العمومية غير منظمة بسبب الأصول المشكوك فيها والمتعلقة بجهوده الانقاذية المضاعفة.

إن الدور المضخم الذي اضطلع به نظام الاحتياطي الفدرالي خلال السنتين الماضيتين يتعارض بوضوح مع معظم تاريخه. يفترض أن يكون المصرف المركزي متبلد الحس ورصين بحيث يعيد الطمأنينة في النفوس. حتى الآن أثبتت الأحداث العكس.

يتولى نظام الاحتياطي الفدرالي الذي تأسس في العام 1913 إدارة النظام المصرفي للأمة. كما تتولى الهيئة المكلفة برسم السياسات تحديد معدلات الفائدة القصيرة الأجل وهي رافعة قوة للاقتصاد بما أن معدلات الفائدة تلك تؤثر في طريقة التسليف المعتمدة من قبل المصارف. نظرياً، يرفع نظام الاحتياطي الفدرالي معدلات الفائدة في مرحلة انتعاش الاقتصاد ويخفضها في مرحلة تباطؤه.

لقد أنشئ نظام الاحتياطي الفدرالي بطريقة بدت منطقية في العام 1913 عندما عاش عدد كبير من السكان في شرقي المسيسيبي. أما اليوم فيبدو النظام غريباً نوعاً ما. من بين المصارف الفدرالية الإقليمية الإثنى عشر هناك اثنان في ميسوري، وكنساس سيتي، وسانت لويس غربي دالاس وهناك مصرف فدرالي واحد فقط في سان فرانسيسكو.

يعد المصرف الفدرالي في نيويورك بسبب دوره المباشر في إدارة رؤسمال الأمة المصرف الإقليمي الأقوى والأهم. لقد تعاون رئيس إدارته تيموثي غايثنر بشكل وثيق مع رئيس مجلس إدارة نظام الاحتياطي الفدرالي بن برنانكي ووزير الخزانة هنري بولسون لمواجهة الأزمة المالية. بعد الانتخابات الأخيرة، أعلن الرئيس المنتخب أوباما بأنه سيعين السيد غايثنر وزيراً للخزانة خلفاً للسيد بولسون.

إن نظام الاحتياطي الفدرالي مستقل في عملياته ما يعني أن السياسيين لا يملكون أي تأثير مباشر على أعماله. ومع ذلك، لقد فوض الكونغرس بموجب

القانون نظام الاحتياطي الفدرالي العمل على إبقاء معدلات التضخم منخفضة ومعدلات العمالة مرتفعة. غالباً ما يتم إستدعاء رئيس نظام الاحتياطي الفدرالي أمام الكونغرس لتقديم تقرير حول مدى حسن استعماله لهذه التفويضات. على مدى السنوات الثلاثين الماضية، لم يعرف نظام الاحتياطي الفدرالي إلا ثلاثة رؤساء مجلس إدارة: بول فولكر، وآلان غرينسبان، وبن برنانكي.

وأخيراً بدأت مجالس إدارة شركات وول ستريت بالتحرك. في تشرين الثاني/نوفمبر 2007، استغنت شركة ميريل لينك عن رئيسها التنفيذي ستان أونيل وعينت مكانه جون ثين الذي احتل سابقاً منصب رئيس بورصة نيويورك. تزايدت بسرعة عمليات التخفيض في قيمة الموجودات في ميريل (عملية الاعتراف بالاستثمارات التي سارت بشكل سيئ) بعد أسابيع من وصول السيد ثين الذي باشر العمل على برنامج لجمع رأس المال. إن تخفيض قيمة الموجودات وجمع رأس المال أصبحا أمر اليوم في وول ستريت. بما أن العديد من الاستثمارات قد سار بشكل سيئ والعديد من تلك الاستثمارات قد نُفَذَ بأموال مقترضة، برزت الحاجة إلى رأس المال لتأمين القدرة على الدفع. لقد كان المدراء التنفيذيون في سباق باعث على اليأس، كمن يطرح الماء من قارب على وشك الغرق، لحل المشكلة العقارية السامة قبل فوات الأوان.

في خلال هذه المرحلة التي استمرت حتى وقت متأخر من العام 2008 بحثت المصارف عن رؤوس الأموال في كل مكان. في كانون الأول/ديسمبر 2007 جمعت ميريل لينك 6 مليارات \$ من مستثمرين كتيماشيك هولدينغز الذراع الاستثمارية للحكومة السنغافورية. وجمعت سيتي غروب 5.7 مليارات \$ من أبو ظبي في أواخر عام 2007. وجمعت غولدمان ساكس 5 مليارات \$ من وارن بافيت وغيره في أيلول/سبتمبر 2008. وفي الوقت عينه، أخذت جنرال إلكتريك من وارن بافيت 3 مليارات \$. ولكن بالنسبة إلى الكثير من الشركات كان حجم الديون المعدومة يزداد بسرعة أكبر مما يستطيع المودعون دفعه.

برامج جمع رأس المال وتخفيض قيمة الموجودات

عندما أخفقت الاستثمارات المثقلة بالديون في مصارف الاستثمار والتجارة خلال الأزمة المالية بات هناك اتجاه سائد يدعو لجمع رؤوس أموال إضافية. وبما أن المصارف لم تكن تملك رؤوس أموال كافية مدرجة على ميزانياتها العمومية لتغطية التزاماتها لم تبحث هذه المصارف عن رؤوس أموال إضافية فحسب بل عمدت إلى "تخفيض قيمة" ديونها المعدومة قائلة بشكل أساسي بأنه لا يمكن تعويض الديون تماماً.

إن الحاجة إلى جمع المزيد من رؤوس الأموال دفعت بالمصارف إلى طلب أموال نقدية مما يسمى بصناديق الثروة المستقلة أو صناديق خاضعة لمراقبة حكومية. يتركز العديد من هذه الصناديق حول منطقة الخليج الفارسي الغنية بالنفط ما يعني أن الكويت، وأبو ظبي، ودبي باتت من كبار المستثمرين في مصارف تجارية واستثمارية أميركية مضطربة. هناك صناديق أخرى في آسيا مثل شركة تيماسيك هولدينجز في سنغافورة ومصارف في اليابان، وأدوات نقل استثمارية في الصين قد ضخت رؤوس الأموال في الشركات المالية الأميركية المتعثرة.

بالنسبة إلى بعض الشركات مثل مورغان ستانلي تم جمع مبالغ مالية تكفي للحؤول دون انهيارها. أما في ما يخص ميريل لينك فلم يتوفر رأس مال كاف لمنع بيعها لبنك أميركا.

أما في شركة بير ستيرنز فقد بدا أن السباق خاسر منذ البداية. بعد انهيار أحد صناديقها الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط في صيف 2007، حاول النقاد أن يبرهنوا بأن الشركة لم تعمل بما فيه الكفاية للتخفيف من إمكانية تعرضها للديون العقارية السامة وبأن مديرها التنفيذي جيمز كين بات غير مبال بالمؤسسة. لقد كتبت وول ستريت جورنال عن انعزاله ودورات البريدج الكثيرة التي خاضها في محاولة لتسليط الضوء على مدير تنفيذي مشتت الفكر في أوقات الأزمة. إن سعر سهم الشركة الذي بلغ 171 \$ في وقت مبكر من

العام 2007 قد شهد هبوطاً حاداً مع بداية العام 2008 وبرزت تساؤلات حول قدرة الشركة على مواصلة عملها.

تلعب مسألة الثقة دوراً مركزياً في وول ستريت. تعتمد التجارات على تعهدات شفوية ويجب أن يثق المستثمرون بأن الطرف الآخر في الصفقة التجارية، أي "النظير"، سيتصرف بشكل جيد خلال هذه العملية. بتعبير بسيط، إنها صفقة رائعة تشبه عملية شراء سيارة. إذا كنت قلقاً بشأن قدرة إحدى شركات تصنيع السيارات على الاستمرار فعلى الأرجح أنك ستتردد هذا لأن شركة تصنيع السيارات تقدم ضمانات، وقطع غيار، وأشياء مهمة أخرى لتأمين سلامة السيارة على المدى الطويل.

بحسب اللغة السائدة في وول ستريت، تبقى الشركة حرفياً "جيدة" حتى لا تعود كذلك. هذا يعود إلى كون اللعبة تنتهي ما إن تسوء حالة الشركة. قد يحدث التغيير بسرعة فائقة. كما يحدث في حالة التزاحم على المصارف لاسترداد الأموال. تعتبر الثقة أساس كل شيء: لا ثقة لا مستقبل. واجهت شركة بير ستيرنز وضعاً مماثلاً في آذار/مارس 2008.

إن الشركة المحترمة التي اشتهرت في ما مضى بذكائها في إدارة الخطر قد وجدت نفسها ترجو شارع البورصة في نيويورك على التصديق بأن وضعها سليم ولا يشكل أي خطر على الشركات النظيرة. قبل أن تفلس بير ستيرنز بفترة قصيرة لا تتعدى اليومين صرحت بشكل علني بأنها في وضع ممتاز. لم يصدقها أحد. بدأت الصناديق الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط وغيرها من مصارف وول ستريت ترفض التعامل مع شركة بير ستيرنز فسحبت منها الأصول بشكل سريع بحيث أجبرها شارع البورصة في نيويورك على الخضوع. مدعومة من الحكومة استطاعت شركة جي بي مورغان تشيز، التي باتت الممتلك الوحيد الباقي خلال الأزمة مثل بنك أميركا، شراء بير ستيرنز مقابل 2 \$ للسهم الواحد أو بمجموع 236 مليون دولار. في آخر الأمر، ارتفع ذلك السعر مسجلاً 10 \$ للسهم الواحد بعد أن وجه عدد من المساهمين في بير ستيرنز شكوى صارخة.

أصبحت شركة بير ستيرنز أولى ضحايا وول ستريت وعبر معظم المراقبين عن دهشتهم. من الواضح أن جهودها لإدارة الخطر لم تسر بالشكل المطلوب بما أن الشركة وجدت نفسها غارقة في ديون معدومة تتخطى قدرتها على التحمل. فبدلاً من أن تحافظ بير ستيرنز على مشابك الأوراق كما تباهى مديرها التنفيذي السابق آلان "إيس" غرينبرغ بأنها تفعل التهمت الشركة بحماسة الكثير من الرهون.

بير ستيرنز

في خلال تسعينيات القرن الماضي وسنوات القرن الحالي بدا أنه من غير المرجح أن تنجو شركة بير ستيرنز في العالم القوي للأعمال المصرفية الاستثمارية العالمية. منذ بداياتها المتواضعة في عشرينيات القرن الماضي رفضت شركة بير ستيرنز فكرة اندماج الشركات وبنيت تجارتها باطراد بقدر كبير من الخصوصية. ومن المؤثر فعلاً أن بير ستيرنز كانت إحدى الشركات المعدودة التي نجت في وول ستريت ولم تسرح أحداً من العمل بعد انهيار الاقتصاد في العام 1929 وفترة الركود التي تلتها. في الواقع، استمرت شركة بير ستيرنز بتوسيع عملها بشكل خجول وسط الحطام.

يدل هذا التاريخ على السجل القوي لشركة بير ستيرنز في إدارة الخطر. لقد اعتبر كثيرون في وول ستريت بأن شركة بير ستيرنز هي الأكثر دهاء بين المضاربين والقادرة على وضع حد للمشاكل حيث لم ير آخرون أي خطر. لقد بنت الشركة هذه السمعة في خلال مرحلة انهيار شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل فقاتلت بضراوة لتغطية ما جازفت به في شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل قبل أن تساعد أحداً على الخروج من الأزمة. في الواقع، لم تتحرك شركة بير ستيرنز كثيراً لمساعدة الجهود المبذولة لإنقاذ شركة إدارة الرأسمال الطويل الأجل.

استمرت شركة بير ستيرنز في النمو خلال تسعينيات القرن الماضي وبداية القرن الحالي بسبب ثلاثة عوامل رئيسية. أولاً، كان دخل بير ستيرنز ثابت وقوي وهي شركة تجارية أساسية في تلك السوق تساعد على تحفيز عائدات تجارية قوية داخل البلاد وخارجها. كما تولت الشركة قدراً كبيراً من أعمال التحوط بواسطة "وسيطها الأساسي". لقد ساعد السماسرة الرئيسيون الشركات

الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط على إجراء صفقات تجارية وإدارة الحسابات. لقد سيطرت شركة بير ستيرنز إلى جانب شركة غولدمان ساكس على ساحة السوق هذه. في النهاية، أجرت بير ستيرنز مثل شركات أخرى صفقات تجارية لحسابها الخاص على نحو متزايد. قبل توقف نشاطها بوقت قصير بلغت نسبة الفعالية المالية التي حملتها شركة بير ستيرنز أكثر من 30 إلى 1 ما يعني أن الشركة اقترضت لكل دولار استثمرته في الأسواق 30 دولاراً لمضاعفة تلك الاستثمارات.

يبدو أن هذا الحجم الهائل من الفعالية المالية يتعارض مع صورة المقتصد التي رسمتها شركة بير ستيرنز لنفسها على مر العقود. كان السيد آلان "إيس" غرينبرغ، الذي تولى رئاسة مجلس إدارة الشركة لفترة طويلة، يجيب على هاتفه الخاص ويرسل مذكرات حول الاحتفاظ بمشايك الأوراق. بخلاف العديد من شركات وول ستريت الأخرى كانت السمات المميزة لشركة بير ستيرنز تسمح لأي سيدة أو رجل ذكي ومثابر بتحقيق مناصب رفيعة هناك.

تولت شركة جي. بي. مورغان تشيز وريثة سلالة جي. بي. مورغان العظيمة شراء شركة بير ستيرنز في ربيع 2008 مقابل 10 \$ للسهم الواحد وضمانات من نظام الاحتياطي الفدرالي بشأن الدين الكبير الذي تكبدته بير ستيرنز. قدم العرض الأصلي للمساهمين في شركة بير ستيرنز 2 \$ فقط للسهم الواحد.

مثل العديد من الشركات، راهنت بير ستيرنز بشدة على سندات ديون الرهن العقاري ولا سيما تلك المصدرة من الباطن. مع استمرار هبوط قيمة تلك السندات أقفلت شركة بير ستيرنز - وهي نهاية مخزية لشركة واجهت الصعوبات لتبقى مستقلة لأكثر من ثمانية عقود.

بدا أن أزمة الرهون العقارية البطيئة والمستمرة أخذت استراحة بعد أن ابتلعت شركة بير ستيرنز. اعتقد البعض أن شركة بير شكلت "التضحية" الواجب تقديمها لآلهة السوق بغية الخروج من الأزمة. ولكن هذه الميثولوجيا لم تجذب الكثيرين.

طرحنا أسئلة حول الدور الكبير والفاعل للحكومة في إنقاذ شركة بير

ستيرنز - إذ تعهد نظام الاحتياطي الفدرالي بدفع 29 مليار \$ من قيمة ديون بير ستيرنز للمساعدة على إنهاء الصفقة. هل هذا يعني أن نظام الاحتياطي الفدرالي وغيره توقعوا حدوث مشاكل أعمق وأكثر نظامية في المستقبل؟ بمعنى آخر، هل حصل الإنقاذ لأن خطر الإفلاس بدا مخيفاً جداً؟

إذا استعدنا الأحداث الماضية فسنجد بأن النقاشات التي تناولت دور الحكومة في الاستيلاء على جي. بي. مورغان غريبة نظراً لضخامة الأحداث التي وقعت لاحقاً. ومع ذلك، حمل الإنقاذ مقومات العديد من الخطوات المستقبلية. يتدخل نظام الاحتياطي الفدرالي لتقديم بعض الضمانات. يقوم نظام الاحتياطي الفدرالي بدفع البائع الضعيف إلى أحضان شار أكبر وأقوى بدلاً من تركه يفلس تماماً. أخيراً، يستخدم نظام الاحتياطي الفدرالي ميزانياته العمومية بقوة للمساعدة على التعامل مع بعض الديون السامة المتعلقة بالرهن العقاري القائمة في قلب الأزمة المالية.

بعد عملية إنقاذ شركة بير ستيرنز استمر التضيق على أسواق الائتمان. زاد حذر المقرضين من تسليف بعضهم البعض وتباطأ بشكل كبير إصدار كل شيء من قروض السيارات إلى الرهون. أصبح هذا الضغط الشديد على سوق الائتمان مركز اهتمام صانعي السياسة وأسس لحالات الإفلاس التي تلوح في الأفق.

بالرغم من أن أسواق الأسهم التي تسمى أحياناً بأسواق الأسهم العادية تحظى بمعظم الاهتمام فإن أسواق الائتمان أكبر منها بكثير. تشمل هذه الأسواق العريضة كل شيء من سندات خزانة لمدة ثلاثين عاماً إلى سندات مرتبطة بتمويل قروض السيارات. في الأساس تعمل أسواق الائتمان كمزلق حيوي في كل مفاصل اقتصاد الأمة فتساعد المؤسسات التجارية على العمل والعائلات على شراء مسكن أو دفع الأقساط المدرسية. فعلى سبيل المثال، غالباً ما يتم رزم رهون المساكن مع بعضها البعض ليعاد بيعها في أسواق الائتمان. وتستخدم شركات تمويل القروض الجامعية أسواق الائتمان لإدارة أعمالها المتعلقة بتمويل القروض. ولكن في العام 2008، شهدت أسواق الائتمان تباطؤاً وتوقفت عن

العمل في بعض الحالات بينما زاد حذر المستثمرين من شراء أصول الدَّيْن.

عندما تتداعى أسواق الائتمان قد تكون التأثيرات الاقتصادية مفاجئة وخطيرة كما سبق واكتشفنا. فعلى سبيل المثال، شهدت مبيعات السيارات هبوطاً حاداً في تشرين الأول/أكتوبر 2008 ما إن أصبح واضحاً قرار وقف تمويل قروض السيارات. بات الحصول على موافقة على رهون المساكن أصعب بكثير. ارتفعت معدلات الفائدة على بطاقات الائتمان المصرفية. في الواقع، إن مشاكل الائتمان، التي صعبت شراء السلع أو توسيع المؤسسات التجارية، كانت سبباً رئيسياً وراء انزلاق العديد من الاقتصادات النامية في مرحلة ركود في عامي 2007 و2008. وجدت المؤسسات التجارية نفسها مقيدة بشكل خاص بسبب الضغط على سوق الائتمان. أصبح الاقتراض لدفع ثمن المقتنيات أو لاستخدام موظفين جدد أو لتشييد بنى تحتية جديدة صعباً للغاية ما سبب تباطؤاً حاداً في النشاط التجاري.

يعود جزء كبير من المشكلة إلى الحجم الهائل من الأموال المقترضة المتدفقة إلى داخل أسواق الائتمان من مصارف وصناديق استثمارية متخصصة في عمليات التحوط ودول غنية بنقدها مثل الصين واليابان في الأعوام التي سبقت الأزمة. إن الأرباح التي تحققت من استثمار هذا المال المقترض قد عززت لفترة معينة الأرباح التي حصدها المؤسسات المالية مثل ليمان بروثرز، وإي.أي.جي.، وغولدان ساكس، وغيرها من سندات مضمونة برهون عقارية.

ولكن عندما أخفقت تلك الاستراتيجيات - كما حدث عندما عجز أصحاب المساكن عن تسديد رهونهم فانخفضت قيمة العديد من سندات الرهن العقاري - كان مفعول المال المقترض كالوقود الذي يصب على مبنى مشتعل مع خروج استحقاقات الدَّيْن عن السيطرة. إن حالات الإخفاق الناجمة عن هذا الوضع قد عززت مخاوف المشاركين في سوق الائتمان.

إن عمل أسواق الائتمان مثل أسواق الأسهم يتوقف على الثقة. إن شراء الدَّيْن هم في الأساس مقرضون يتوقعون أن تسدد قروضهم مع فائدة. وهكذا،

عندما تتولى مستثمرة شراء سندات خزينة من الحكومة فإنها تقرض الحكومة المال. تقوم الحكومة بتسديد المبلغ المقترض بالإضافة إلى الفائدة. وتقوم الشركات بالأمر نفسه لتدبر المال اللازم لتسديد الدين. عندما تفلس الشركات وتبقى الديون غير مدفوعة يعلق المقرضون. في الظروف العادية، سيعمد المقرضون ببساطة إلى تحديد معدلات فائدة أعلى وتشدّد شروط الإقراض. ولكن في صيف وخريف 2008، أصبحت المصارف وغيرها من المؤسسات حذرة من التسليف بشكل عام. توقفت أسواق الائتمان عن العمل كمحرك من دون وقود. فعلى سبيل المثال، قرر بنك أميركا عدم إقراض شركة شيكاغو المختصة في صناعة الشبابيك في خريف 2008 فأقفل المصنع أبوابه في كانون الأول/ديسمبر 2008 مسرحاً 250 عاملاً. بعد احتجاج العمال وافق بنك أميركا على تسليف الشركة. هناك العديد من الشركات الكبيرة والصغيرة التي واجهت مشاكل مماثلة في خلال مرحلة تضيق التسليف. هناك طريقة أخرى يؤثر بها تضيق التسليف ألا وهي تمويل العمليات العادية للشركات مثل دفع المرتبات وعمليات الشراء القصيرة الأجل. يتأمن حجم وافر من هذا المال من قروض زهيدة نسبياً وقصيرة الأجل. عندما تعجز شركة عن الولوج إلى مثل هذه القروض بسبب تضيق التسليف عليها أن تجد طرقاً أخرى أكثر كلفة لتمويل أعمالها مثل تكبد دين طويل الأجل أو حتى بيع أسهم لجمع المال. عندما يصبح تمويل العمليات أكثر كلفة سيقول حجم الأموال التي ترغب الشركات في استثمارها في مشاريع جديدة أو استخدامها لتوظيف عمال جدد.

في خريف 2008، أدى تضيق التسليف إلى تسريح مؤقت لعدد كبير من العمال وتدابير جذرية أخرى بينما واجهت الشركات التكاليف التشغيلية المرتفعة. استغنت شركة سيتي غروب عن 50000 وظيفة. أغلقت شركتنا جنرال موتورز وفورد معاملهما. أوقفت سيسكو سيستمز عملياتها لمدة خمسة أيام لتخفيض حجم مخزونها. في تشرين الثاني/نوفمبر خسر الاقتصاد 533000 وظيفة غير زراعية وهي أسوأ خسارة من نوعها منذ العام 1974.

بالنسبة للمستثمرين الفرديين باتت أزمة سوق الائتمان أكثر من لعبة رياضية يشاهدونها. يحتفظ العديد من المستثمرين ولا سيما أولئك القريبين من سن التقاعد أو المتقاعدين باستثمارات في الاعتمادات عادة على شكل سندات خزينة أو سندات شركة أو سندات اتحاد شركات استثمار بالوحدات. تعتبر عادة سندات الخزينة آمنة جداً بينما تتراوح سندات الشركات بين الآمنة نسبياً إلى المحفوفة بالمخاطر إلى حد مرعب. إن المستثمرين الذين يملكون سندات خزينة أو يستثمرون في سندات بلدية يجدون أنهم يحصلون على معدلات فائدة منخفضة جداً ما يصعب عليهم ادخار الأموال.

لقد تظهر تضيق التسليف بشكل واضح عندما شهد سعر الفائدة المعروف بين المصارف في لندن والأكثر استخداماً في العالم أي معدل اللايبور شهد ارتفاعاً حاداً خلال صيف 2008 ما أثر سلباً على معدلات الفائدة على بطاقات الائتمان والرهون ذات المعدلات القابلة للتعديل وسبب المزيد من الضرر للاقتصاد.

نظراً لظروف الائتمان الحالية، بقيت المصارف وغيرها ممن يحتاج إلى تمويل قصير الأجل تعاني وفي بعض الحالات أفلست تماماً. في تموز/يوليو 2008 انهار البنك المركزي إندي ماك، أحد كبار مصدري الرهون العقارية في كاليفورنيا، وهو تكرر لما حدث مع نورثرن روك في بريطانيا. يعتبر انهيار إندي ماك ثاني أكبر انهيار مصرفي بعد المصرف الوطني والشركة الائتمانية كونتينينتل إلينوي في العام 1984. تزامن القليل من المودعين على مصرف إندي ماك قبل أن يطمئنهم المؤمنون الفدراليون بأن أموالهم مضمونة. إن حجم النقد الذي امتلكه بعض المودعين في إندي ماك فاق ما استطاعت الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع تغطيته (\$100000 في ذلك الحين) ما سبب المزيد من الذعر بين المستثمرين الفرديين وتسابقاً على معرفة ما هو آمن. في حال وقع مثل هذا الإفلاس يتم نقل ودائع الأفراد المؤمنة من المصرف إلى مؤسسة سليمة أكثر حيث يستطيع الأفراد الولوج إلى أموالهم.

اللايبور

اللايبور هو معدل الفائدة المعروض بين المصارف في لندن، حجم الفوائد التي تفرضها المصارف على بعضها البعض لتسليف الأموال. أصبح هذا المصطلح المبهم (الذي يلفظ لايبور) أحد نجوم أزمة سوق الائتمان بما أنه يقيس بشكل أساسي حجم ثقة المصارف ببعضها البعض.

مثل ميزان حرارة في فم طفل مريض بدأ معدل اللايبور بالارتفاع بشكل مقلق في بداية العام 2008. شهد المعدل بعض التقلبات في العام 2007 في أعقاب انهيار مصرف نورثرن روك ولكنه عاد ليرتفع من دون رحمة بعد مرور سنة تقريباً. بينما واصل المعدل ارتفاعه إلى مستويات غير مسبوقة بات واضحاً بأن النظام المصرفي يواجه أزمة ضخمة ومنتامية. لفترة ما كان الحديث عن اللايبور كالحديث عن مؤشرات داو - جونز الصناعية.

يتم احتساب معدل اللايبور بسلسلة طرق على مدى سلسلة فترات زمنية ولكن تلك الفترات الزمنية قصيرة إلى حد ما بشكل عام. كما يستطيع اللايبور التأثير على معدلات الفائدة التي تفرضها المصارف على بطاقات الائتمان المصرفية أو الرهون.

في خلال صيف 2008 دارت تساؤلات حول فاني ماي وفريدي ماك وهما اللاعبين الكبار في مجال الرهن العقاري. هل ستفلس الشركتان؟ هل ستنجوان؟ هل ستنقذ الحكومة ما يسمى بالمؤسسات التي تحظى برعاية حكومية؟ بات مصير فاني ماي وفريدي ماك محط اهتمام المراقبين بينما انطلقت فعلياً لعبة تبادل الاتهامات وإلقاء اللوم. بحسب وجهة النظر التقليدية، تعود هذه الأزمة الرهيبة في سوق الائتمان التي ستتطور بسرعة إلى أزمة مالية عالمية إلى غياب التنظيم.

هذا أمر صحيح تماماً لأن العديد من الأدوات الموجودة في صلب المشاكل المالية له علاقة بالمشتقات التي لا يتم تنظيمها بالطريقة نفسها التي تنظم بها

الأسهم والسندات. في الوقت عينه، لم تطبق حرفياً قواعد السوق العقارية التي تحدد الأشخاص المؤهلين لشراء مساكن والذين يملكون المال أكثر من سواهم. ولكن يصعب التوفيق بين الفكرة القائلة بأن عهد جورج بوش الابن اتسم بالتساهل في التنظيم وبين الوقائع إذ بعد انهيار إنرون فرض قانون ساربينز - أوكسلي سلسلة قواعد جديدة على الشركات والمحاسبين فيها. ثم جاءت الحملات العنيفة التي أطلقها مدعي عام نيويورك إليوت سبيتزر لتفرض بدورها المزيد من التنظيمات بالرغم من أنها اتخذت شكل دعاوى قضائية وتسويات. أعاد السيد سبيتزر صياغة أبحاث وول ستريت وتجارة اتحاد شركات الاستثمار بالوحدات وبيع مختلف أشكال بوالص التأمين. تمثلت المشكلة في أن لا قانون ساربينز - أوكسلي ولا حملة سبيتزر العنيفة قد تركت أثراً ملحوظاً في أعمال وول ستريت ولا سيما سوق المشتقات.

قانون ساربينز - أوكسلي

في أعقاب انكماش الأسواق في عامي 2000 و2001 أفلست عدة شركات بسبب مخالفة قواعد المحاسبة ولا سيما شركة إنرون لتجارة الطاقة وشركة وورلدكوم العملاقة في مجال الاتصالات. نتج عن هذه المخالفات أحكاماً جنائية صدرت بحق بعض المدراء التنفيذيين وثروات خسرها مستثمرون وموظفون في هذه الشركات. أقر الكونغرس قانون ساربينز - أوكسلي كردة فعل على غضب المستثمرين من الأفعال التي ارتكبتها الشركات.

عزز هذا التنظيم الجديد من صلاحية شركات المحاسبة العامة في مراقبة الميزانيات العمومية للشركات التي يتم تداول أسهمها من قبل الجمهور وحجم القواعد التنظيمية المفروضة على هذه الشركات. من بين القوانين الجديدة، تعين على كبار الإداريين التنفيذيين أن يشهدوا على صحة البيانات المالية. تم تطبيق سلسلة قوانين جديدة متعلقة بالمراقبة والمراجعة الداخلية.

اشتكى العديد من الشركات العامة بأن تطبيق قانون ساربينز - أوكسلي الذي يحمل إسمي السناتور بول ساربينز (ديمقراطي - ميريلاند) وعضو الكونغرس مايكل أوكسلي (جمهوري - أوهايو) متعب جداً لأنه يتطلب المزيد من

الأعمال المكتبية ووضع آليات مراقبة داخلية مكثفة أكثر ما يعني عادة توظيف مزيد من المحامين أو المحاسبين. ذكرت عدة شركات تحولت إلى شركات خاصة خلال الأعوام التي تلت تطبيق قانون ساربينز - أوكسلي بأن القوانين الجديدة هي أحد الأسباب التي دفعتها لترك الأسواق العامة. مع ازدياد العروض الأولية للشركات العامة بشكل مفاجيء في لندن وهونغ كونغ أكثر من نيويورك اعتبر النقاد بأن قانون ساربينز - أوكسلي، المسمى أحياناً بساربوكس، هو أحد أسباب هذا التحول.

قال المؤيدون للقواعد الجديدة بأن الرقابة الداخلية الأكثر تشدداً والإشراف على المحاسبة قد ساعدت على خلق ساحة سوق عامة أقوى وأكثر شفافية للشركات الأميركية. بحسب استطلاع أجرته شركة بي.دي.أو سايدمان للمحاسبة تبين أن نسبة 65% من كبار المدراء الماليين في شركات التكنولوجيا ترى بأن أحكام قانون ساربينز - أوكسلي المتعلقة بالرقابات والعمليات المحسنة قد عززت شركاتها. بذل البعض جهوداً في الكونغرس الأمريكي لتقليص سلطة قانون ساربينز - أوكسلي ولكنه فشل في نهاية الأمر.

بينما كان النقاش دائراً داخل ساحة السوق وفي جلسات الاستماع التي يعقدها الكونغرس حول إقرار قانون أهم ينظم عمل أسواق المشتقات سمحت الحكومة في أغلب الأحوال لهذه السوق بالنمو دون عوائق. يجادل آخرون وأبرزهم كتاب المقالات الافتتاحية في وول ستريت جورنال بأن التدابير التي اتخذتها الحكومة نفسها سببت الأزمة أولاً من خلال تشجيع فاني ماي وفريدي ماك على امتلاك رهون عقارية وتمويلها للأشخاص العاجزين عن تسديدها. بمعنى آخر، لقد أمنت الوقود لانفجار ديون الرهن العقاري من الباطن في قلب الأزمة. لا شك في أن فاني وفريدي شاركا من الباطن في سوق الرهن العقاري بطريقة محفوفة بالمخاطر واضعين في النهاية استمراريتهما على المحك. ولكن تحميل شركتي فاني وفريدي كامل مسؤولية الأزمة المالية العالمية يبدو أمراً مبالغاً به.

في النهاية، هناك عدة أشياء مجتمعة تسببت بالأزمة المالية. يتم ضخ

مبالغ مقترضة كبيرة في نظام مبني على مفهوم مليء بالمغالطات ألا وهو أن أسعار العقارات سترتفع دائماً حتى ولو بشكل بسيط. شاركت شركتنا فاني وفريدي في هذه الأزمة ولكن كذلك فعلت مصارف وول ستريت التي ابتكرت أدوات استثمار ستتحوّل إلى أدوات سامة. كما ساهمت المصارف، بموجب قوانين التسليف غير الصارمة التي طبقتها، بتعزيز الفائض إلى مستوى لا يمكن تخيله. تملك الطمع نفوس الجميع وغذت الأرباح الكبيرة المتعلقة بالعقارات والمحقة في وقت مبكر حالة هوس شديد تحولت إلى فقاعة خلفت نتائج رهيبة.

أسئلة مطروحة كثيراً

لماذا استغرق كشف الأزمة فترة زمنية طويلة نسبياً؟

هناك أسباب عديدة أهمها التفاؤل المرن لضحايا الأزمة. اعتقدت عدة شركات بما فيها ليمان بروثرز، وميريل لينك، وبير ستيرنز بأن الأشياء ستتحسن عما قريب وتجنبت اتخاذ خطوات لمعالجة العجز في الرأس المال المتوقع أو مشاكل أخرى. كذلك، تمسكت المصارف مثل واشنطن ميوتوال وإندي ماك بالأمل بأن أسعار العقارات ستحافظ أقله على أدنى مستوياتها إن لم تبدأ بالارتفاع مجدداً. هذا لم يحصل ولعب التراجع المفاجيء في أسعار العقارات، ولا سيما قيم المباني السكنية، دوراً رئيسياً في دفع الأزمة من سيئ إلى أسوأ.

هل تعين على الحكومة اتخاذ مزيد من الخطوات لحماية المستثمرين في وقت مبكر أكثر؟

في هذه المرحلة التي تتحمل فيها الحكومة مسؤولية تأمين أكثر من تريليون دولار لتقديم مختلف أشكال الدعم يصعب القول بأنها كانت قادرة على اتخاذ مزيد من الخطوات. منذ البداية، عملت الحكومة على إيجاد حلول من شأنها درء مشاكل أكثر تعقيداً. ولكن يبدو أن كل حل من هذه الحلول - قواعد تسليف أكثر إبداعية، وتحديد مبالغ به لكلمة مصرف، وبرامج تأمين الديون السامة بضمنان إضافي - لم ينجح. هذا الأمر يعود إلى كون المشكلة التي غذتها الأموال المقترضة باتت كبيرة جداً على أن يسويها برنامج صغير أو اثنان أو حتى أكثر.

أسئلة مطروحة كثيراً

لماذا شهدت أسعار الأسهم أحياناً ارتفاعاً حاداً وسط تضيق التسليف؟

غالباً ما أبدت هاتان السوقان وجهات نظر مختلفة حتى وإن كانتا تبحثان في الموضوع نفسه. تميل أسواق التسليف إلى جذب الأشخاص المتشائمين والعنيدين بينما يتميز المستثمرون في سوق الأسهم بتفاؤل دائم في أغلب الأحوال. هذا يعود لكون أسواق التسليف تتعامل مع الفكرة المملّة القائلة بأهمية تسديد الدَّيْن، بينما تركز أسواق الأسهم على احتمالات النمو والنجاح في المستقبل. في خلال مرحلة الضغط التي شهدتها أسواق التسليف ساد الخوف والارتياب. من ناحية ثانية، كان المستثمرون في سوق الأسهم عرضة للانجراف أحياناً وراء مقولة أن الأسوأ قد مر. كانت أسعار الأسهم متقلبة بشكل استثنائي عندما كانت الأزمة في أوجها في أيلول/ سبتمبر وتشرين الأول/ أكتوبر. ولكن في نهاية الأمر، عكست أسعار الأسهم حالة أسواق الائتمان المروعة غير المرشحة للتحسن.

ما هو حجم الدَّيْن أو الفعالية المالية الصحيح للنظام المالي؟

هذا سؤال قيمته غير محدودة. يجادل معظم الناس بأنه مهما كان حجم الدَّيْن الصحيح فلقد تخطيناه بأشواط. هناك إنفجار مشابه للدَّيْن عَزَزَ التوقعات قبل انهيار سوق الأسهم في العام 1929. من المرجح أن يجري المنظمون المصرفيون وآخرون بعض التعديلات البسيطة في احتياجات رأس المال ويأخذوا خطوات إضافية لتقليص حجم الفعالية المالية أو الاقتراض في النظام. إن خطوة "إزالة الفعالية المالية" العظيمة - بشكل أساسي إيفاء أو تخفيض الدَّيْن الذي يحمله أفراد وشركات ومستثمرون - هي أحد أسباب مرور الاقتصاد في فترة ركود.

أسئلة مطروحة كثيراً

هل ستبقى هناك من سوق دين من الباطن؟

بالطبع، هناك حالياً سوق قائمة. إنها أصغر مما كانت عليه سابقاً وأكثر تركيزاً على بطاقات الائتمان المصرفية وقروض تسدد يوم الدفع مقارنة بالمساكن والرهون. بما أن المقرضين يستطيعون تحصيل معدلات فائدة مرتفعة كهذه من أولئك الذين يملكون اعتمادات سيئة سنجد دائماً أشخاصاً يسعون لاستغلال سوق الدين من الباطن. تستطيع الحكومة سن عدة قوانين جديدة ولكن تلك الخطوة ستلغي على الأرجح سوق الدين من الباطن وستضع المقرضين المعوزين في ظروف اقتراس أصعب كتعاملهم مع مرابي القروض ومقرضي الأموال الواجب تسديدها يوم الدفع الذين يفرضون معدلات فائدة أعلى حتى من المقرضين من الباطن.

ما هو أكبر تغيير ستشاهده سوق المساكن؟

بالنسبة إلى المبتدئين، يصعب الحصول على كافة أشكال الرهون وسيصبح الوضع أصعب بكثير في المستقبل. بعد أن أقرضت المصارف الجميع فجأة باتت تعطي الرهون وغيرها من القروض بالتقدير مدققة في مؤهلات المقرض. كما عاد الشك ليتملك مئمنو قيم المساكن. في الماضي، ارتكز رواج إعادة التمويل على تئمينات أجريت بتهور. ستستمر هذه الممارسة لبعض الوقت. أخيراً، ستبقى السوق سوق المشتري لفترة من الزمن، وسيستغرق التخلص من العرض الفائض في معظم أنحاء البلاد بعض الوقت. حتى التقارير الواردة من مدينة ماسكاتين الصغيرة الواقعة في أيوا جنوب مربع دافنبورت ومولين وروك آيلاند وبتندورف تبين وجود العديد من المساكن الجديدة غير المباعة والمزيد من المساكن غير المنجزة. هذا هو الوضع في معظم أنحاء البلاد تقريباً.

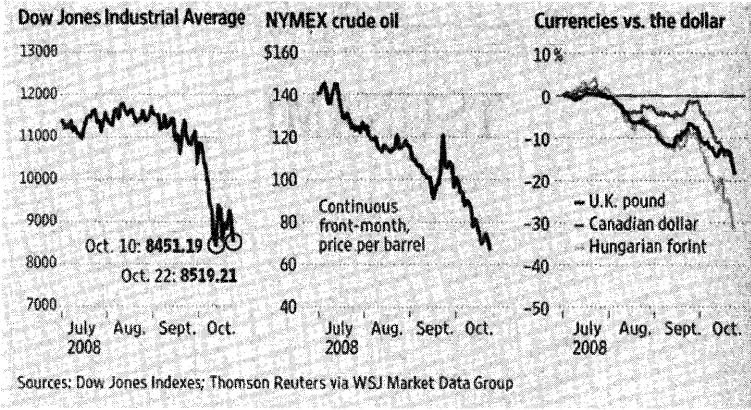
الفصل الرابع

التسونامي

بدأ أيلول/ سبتمبر 2008 بحملة رئاسية صاخبة بينما صارعت الأسواق المالية للحصول على الدعم والمساعدة. إن وضع الأسواق، والإسكان، والمصارف الذي اتسم باضطرابات كبيرة في منتصف الصيف مع إفلاس المصارف وارتفاع حالات حبس الرهن قد ازداد سوءاً بشكل دراماتيكي. استمر تضيق التسليف بالرغم من أن المصارف المركزية حول العالم ضخّت مئات مليارات الدولارات في النظام المالي. تحرك المقرضون بحذر لأن أي شخص معرض للإفلاس.

توجهت الأنظار في الأسواق من جديد إلى فاني ماي وفريدي ماك، وهما شركتا التسليف اللتان تحظيان برعاية حكومية. لقد ازداد المضاربون في سوق الأسهم اقتناعاً بأن شركتي الرهن العملاقين الموجودتين في قلب الأزمة العقارية والرهن من الباطن لن تنجوا من دون مساعدة. هبطت أسعار أسهم الشركتين إلى ما يقارب الصفر. قبل بضعة أسابيع، منح الكونغرس وزير الخزانة الأميركي هنري بولسون السلطة والصلاحيّة للاستيلاء على فريدي وفاني إذا ما كان الأمر ضرورياً. بلغت الأمور هذا الحد بأسرع مما كان متوقعاً.

بعد أسبوع على بداية انهيار إندي ماك تدخل السيد بولسون وسمح للحكومة بالاستيلاء على فاني ماي وفريدي ماك ما يعني أن الدعم الحكومي الضمني للشركتين قد بات واقعاً. سيضطلع السيد بولسون مع رئيس نظام



الاحتياطي الفدرالي بن برنانكي ورئيس البنك الفدرالي في نيويورك تيموثي غايثنر بدور مساعد في خلال الأزمة فجربوا كل أنواع الحلول الخلاقة.

في الجواهر، أصبحت شركتنا فاني ماي وفريدي ماك جزءاً من الحكومة الأميركية بتحمل الممولين إلتزامات الشركتين كلها. هذا يعني أن الحكومة الأميركية وجدت نفسها فجأة مسؤولة عن تغطية قروض عقارية تتخطى قيمتها 5 تريليون دولار.

هنري بولسون

تفاجأ كثيرون عندما أصبح هنري بولسون وزير الخزانة الأميركية في عهد الرئيس جورج بوش الابن في صيف 2006. في ذلك الحين، تولى السيد بولسون رئاسة غولدمان ساكس وهي من دون أدنى شك أقوى مصرف استثمار في العالم. بصفته رئيس غولدمان ساكس، حصل السيد بولسون على تعويضات بقيمة 37 مليون دولار في العام 2005. أما بصفته وزيراً للخزانة فكان يجني 192000 دولار سنوياً. يمكننا أن نتحدث هنا عن انخفاض في الأجر.



جاء استلام السيد بولسون لوزارة الخزانة الأميركية عندما بدأ التأييد للرئيس بوش بالانحسار وعشية انتصارات الحزب الديمقراطي في انتخابات الكونغرس عام 2006. لم يعتقد المطلعون في واشنطن بأن السيد بولسون سيتمكن من تحقيق الكثير في خلال السنتين المتبقيتين من عهد إدارة بوش ولا سيما أن الديمقراطيين يسيطرون على مجلسي النواب والشيوخ. بالطبع، أثبتت الوقائع العكس تماماً عندما سلطت الأضواء على السيد بولسون لمواجهة الأزمة المالية التي بدأت بالانحسار نوعاً ما مع تركه لمنصبه.

برزت شخصية السيد بولسون النارية والقتالية في خلال الأزمة. ولكنه أظهر أيضاً رقة عندما ركع على ركبته مستجدياً رئيسة مجلس النواب الأمريكي نانسي بيلوزي أن تساعد على تمرير سلة الإنقاذ التي أعدتها وزارة الخزانة بقيمة 700 مليار \$ في خريف 2008. جاء دوره في عملية الإنقاذ مرادفاً لما يسمى في هوليوود "ضد الشخصية". بصفته مضارباً قوياً في السوق الحرة غالباً ما تحدث السيد بولسون عن مدى كرهه لأن يضطر إلى انقاذ زملائه ومنافسيه السابقين في وول ستريت.

كان السيد بولسون نجم كرة قدم في دارتماوث وعمل في البنتاغون والبيت الأبيض في عهد إدارة الرئيس ريتشارد نيكسون قبل انضمامه إلى غولدمان ساكس في العام 1974. استطاع بسرعة أن يتبوأ مناصب عالية في القسم المصرفي المختص بالاستثمار في غولدمان ساكس فاستولى على المؤسسة في العام 1999 بعد أن أجبر الرئيس التنفيذي المساعد له جون كورزاين على مغادرة المؤسسة. أصبح السيد كورزاين الذي ينتمي إلى الحزب الديمقراطي سيناتوراً في مجلس الشيوخ الأمريكي عن ولاية نيوجرسي وهو حالياً حاكم ولاية نيوجرسي. (تملك مؤسسة غولدمان ساكس تاريخاً طويلاً في إعداد أشخاص من كلا الحزبين ليكونوا في خدمة الحكومة.)

يعد السيد بولسون من المدافعين عن البيئة وتولى رئاسة مجلس إدارة "نيتشور كونسيرفنسي" التي تعمل على حفظ الأرض أحياناً من خلال شراء الأرض نفسها وعدم تطوير أي مشروع فيها. إنه شخص يحب ممارسة النشاطات في الهواء الطلق إذ يحب التنزه في الزوارق والتخييم في منطقة برية لتجذيف القوارب شمالي مينيسوتا.

في الربع الثالث من العام 2008، أبلغت فاني ماي عن تكبدها خسائر بقيمة 29 مليار \$ وسط فشل الرهانات على الرهون العقارية وقالت إنها بحاجة إلى مزيد من النقد من الحكومة لمواصلة العمل. أما مؤسسة فريدي ماك فكان وضعها أفضل بقليل.

أصاب الارتعاش ساحة السوق بسبب استيلاء الحكومة على فاني ماي وفريدي ماك. بالرغم من أن المؤسساتين العملاقين كانتا تحظيان بدعم حكومي ضمني جاء الاستيلاء الفعلي عليهما ليبيين شيئاً مختلفاً تماماً: باتت الأوضاع سيئة جداً ومرشحة لأن تصبح أسوأ بسرعة.

في خلال الأسبوعين الذين تليا الاستيلاء على شركتي فاني ماي وفريدي ماك ساءت أوضاع الهوامش الائتمانية. تحتسب هذه الهوامش الفرق بين معدلات الفائدة المدفوعة على ديون الخزينة الأميركية وأنواع أخرى من الديون غير الحكومية. كلما اتسع الهامش بين ديون الولايات المتحدة الآمنة جداً والديون غير الحكومية الأخطر كلما ارتفع مستوى القلق أو الخوف في ساحة السوق. هناك وسيلة شائعة لقياس مثل هذا الخوف وتسمى هامش تيد الذي يقيس الفرق بين معدلات الفائدة على سندات خزانة لثلاثة أشهر ومعدل فائدة ثلاثة أشهر تفرضه المصارف على بعضها البعض لكي تقرض بعضها البعض. (تيد هو اختصار "للخزانة" "والدولار الأوروبي" أو عمليات آجلة التسليم للدولار الأوروبي، وهي أداة تسليف بين المصارف). في منتصف أيلول/سبتمبر 2008، حطم هامش تيد رقمه القياسي السابق الذي سجله في خلال مرحلة انهيار سوق الأسهم عام 1987. لقد سجل حتى مستويات أعلى مع بداية تشرين الأول/أكتوبر 2008.

جعلت الهوامش الائتمانية المرتفعة الاقتراض صعباً جداً أو في أفضل الأحوال مكلفاً جداً. هذا الأمر سبب مشاكل لكافة أنواع الشركات التي تعتمد على التسليف، من المصارف إلى بائعي الإلكترونيات بالتجزئة وحتى دول بأكملها،

تواجه مشاكل دين خطيرة. تسببت مشاكل سوق الائتمان بأوضاع خطيرة للمؤسسات المالية التي كان العديد منها يحتل مراتب عالية جداً قبل بضع سنوات فقط.

شملت تلك المؤسسات المالية الموجودة في قلب العاصفة مورغان ستانلي وهي شركة محترمة متحدرة من عائلة آل مورغان؛ ليمان بروثرز وهي شركة لتجارة القطن بدأت عملها في ألاباما قبل الحرب الأهلية؛ ميريل لينك وهي المجموعة القوية صاحبة أكبر شبكة سمسرة في البلاد؛ وإي.أي.جي. وهي شركة تأمين عالمية عملاقة بدأت عملها ببيع بوالص تأمين على الحياة إلى الصينيين في شانغهاي.

End of the Line

The transformation of Goldman Sachs and Morgan Stanley into traditional bank holding companies marks the end of Wall Street's big standalone investment banks.

• Bought • Failed • Transformed

A.G. Edwards

• bought by Wachovia 2007

Bear Stearns

• bought by J.P. Morgan Chase 2008

Donaldson, Lufkin & Jenrette

• bought by Credit Suisse 2000

First Boston

• bought by Credit Suisse 1988

Goldman Sachs

• becomes bank holding co. 2008

J.P. Morgan

• bought by Chase 2000

Lehman Brothers

• failed* 2008

Merrill Lynch

• bought by Bank of America 2008

Morgan Stanley

• becomes bank holding co. 2008

PaineWebber

• bought by UBS 2000

Salomon Brothers

• bought by Travelers 1997

*Brokerage operations bought by Barclays

Source: news reports

انطلق مسار الأحداث في ليمان بروثرز التي يبقى زوالها محطّ جدل واسع حتى يومنا هذا. في يوم الجمعة 12 أيلول/ سبتمبر بات واضحاً أن ليمان عاجزة عن مواصلة نشاطها. واجهت شركة ليمان بروثرز، التي يشبه وضعها كثيراً وضع شركة بير ستيرنز في الربيع، تزامناً شديداً لاسترداد الودائع غذته ميزانياتها العمومية المثقلة بالديون العقارية. بالرغم من أن شركة ليمان بروثرز كانت تعلم بأنها معرضة للإفلاس منذ أكثر من سنة، اعتقد كبير المدراء التنفيذيين في الشركة ريتشارد فالد العنيد بطبعه بأن الشركة، التي غالباً ما اعتبرت هدفاً محتملاً للاستيلاء عليه، قادرة على الصمود في وجه العاصفة مرة أخرى. ولكنه بعناؤه منع الشركة من بيع أصول مثل نوبرغر برمان ذراعها المسؤول عن إدارة الأموال في حينه لكي تجمع الرأسمال الذي تحتاجه على نحو ملحّ للتعويض عن خسائرها العقارية الفادحة. عوضاً عن ذلك، راهن السيد فالد على تحسن قيم العقارات الذي تبين في النهاية بأنه ليس رهاناً ذكياً.

ليمان بروثرز

عندما أفلست ليمان بروثرز بدأ العديد من الناس بالتحدث عن تاريخها الطويل الرائع. في الواقع، بدأت شركة ليمان بروثرز أعمالها منذ زمن بعيد جداً أي في العام 1850 بتجارة القطن في ألاباما. تبع الشقيقان الألمانيان الذان أسسا الشركة سوق القطن في نيويورك سيتي في العام 1958 واستمرا بتوسيع امتيازها ليشمل التأمين على الأسهم.

لقد نفذت شركة ليمان بروثرز عدة أعمال مشتركة مع غولدمان ساكس في أوائل القرن العشرين، واستمر فرد من عائلة ليمان على رأس إدارة الشركة حتى العام 1969 عندما توفي روبرت ليمان. بعد وقت قصير مرت الشركة بظروف صعبة إلى أن اشترتها في نهاية الأمر أميركان إكسبرس في العام 1984 لتصبح جزءاً من شيرسون ليمان. بعد انهيار سوق الأسهم في العام 1987، تم توسيع الشركة فأصبحت تعرف بإسم شيرسون ليمان هاتون.

عمدت الإدارة الجديدة في أميركان إكسبرس إلى توزيع أصول ليمان بروثرز على مساهميها في العام 1994. منذ بداياتها كشركة مستقلة حديثاً كانت ليمان بروثرز دائماً هدف عروض الاستيلاء. ولكن كبير المدراء التنفيذيين ديك فالد أبعد الطامعين ووسع الشركة بإطراد فأضاف ذراعاً أكبر لإدارة الأصول.

كانت سمعة الشركة قوية في سوق السندات وغامرت على وجه التحديد في سوق الرهن العقاري. في الواقع، أدت شراحتها المفرطة للأعمال المتعلقة بالرهن العقاري في الأسواق التجارية والسكنية على حد سواء إلى زوالها في خريف 2008. في اليوم الذي تلا إفلاس ليمان بروثرز تدخلت الحكومة لإنقاذ شركة إي.أي.جي. العملاقة في مجال التأمين.

نظراً لسحب المستثمرين أصولهم من شركة ليمان بروثرز ورفض شركات أخرى في وول ستريت وصناديق متخصصة في عمليات التحوط التعامل معها واجهت ليمان بروثرز ما بات رائجاً في وول ستريت: عطلة نهاية الأسبوع الطويلة التي يتم تمضيته عادة في مكتب الاحتياطي الفدرالي في نيويورك جنوبي مانهاتن. إن إدارة الرأسمال الطويل الأجل وهو الصندوق الاستثماري المتخصص في عمليات التحوط المفلس الذي تم تفصيل أعماله في أولى صفحات الكتاب قد حضر مسؤولوه إلى هناك طلباً للإنقاذ. ولقد بحثت شركة بير ستيرنز بدورها عن خلاصها في المكان نفسه. حان الآن دور ليمان بروثرز. اجتمع مصرفيون ومحامون وآخرون لمناقشة مصير الشركة. بشكل عام، أمام المفاوضين مهلة تمتد من نهار الجمعة حتى مساء الأحد عند افتتاح الأسواق الآسيوية.

لنعد بالذاكرة إلى آذار/مارس 2008 عندما واجهت شركة بير ستيرنز خطر الانهيار. في هذه الحالة، كان المنظمون يتوقون للحؤول دون إفلاسها خوفاً من مشاكل نسقية واسعة الانتشار. هذا حصل في المراحل الأولى من الأزمة ولم تكن شركة بير ستيرنز، بصفته وسيطاً كبيراً لدى الصناديق الاستثمارية المتخصصة في عمليات التحوط وغيرها من شركات تجارة المنتجات المعقدة، أكبر من أن تفلس ولكنها كانت معقدة جداً. وهكذا، تدخل الاحتياطي الفدرالي

لكفالة الديون المشكوك فيها التي تتحملها بير ستيرنز لكي يحمل ج.ب. مورغان على شراء الشركة. يجادل بعض النقاد بأنه لو واجهت ليمان بروثرز خطر الإفلاس في ربيع 2008 كما حدث مع بير ستيرنز لكانت تمكنت من إيجاد هيئات تنظيمية راغبة أكثر بإنقاذها.

في خلال نهاية الأسبوع الموافق في 13 و 14 أيلول/ سبتمبر شعرت الهيئات التنظيمية بأنها تعلمت الكثير عن أزمة الائتمان المتكشفة في الأشهر التي تلت إنقاذ بير ستيرنز. في الواقع، سواء كانت الهيئات التنظيمية على حق أو باطل، فلقد شعرت نوعاً ما بالثقة في قدرتها على السماح بإفلاس ليمان بروثرز من دون أن يتسبب ذلك بتوسيع نطاق الأزمة كثيراً. وهكذا، أبدت رغبة أقل في مد يد المساعدة لليمان بروثرز ولمزايدين محتملين أبرزهم بنك أميركا ومصرف باركلي في بريطانيا للتوصل إلى صفقة ممكنة خلال نهاية الأسبوع كما فعلت في قضية بير ستيرنز. مع وقوف مختلف الأفرقاء على الحياد بات واضحاً أنه لن يتم إنقاذ ليمان بروثرز. قرر المزايدون بأنه يمكن شراء أسهم ليمان بروثرز بسهولة أكبر وبسعر زهيد عن طريق الإجراءات القانونية المتعلقة بإعلان الإفلاس. وأوضحت الهيئات المنظمة بما فيها نظام الاحتياطي الفدرالي، وهيئة الأوراق المالية والبورصة، ووزارة الخزانة، بأنها ستسرع الأمور عبر مثل هذه الإجراءات القانونية للتخفيف من الآثار الناجمة عن تصفية ليمان بروثرز. كانت تلك الخيارات تعني شيئاً واحداً: سيتم تصفية ليمان بروثرز في صباح يوم الاثنين. جاء إفلاس الشركة ليضيف إلى فقدان أكثر من 80000 وظيفة مالية منذ بداية الأزمة في العام 2007 والتي يتركز العديد منها في منطقة نيويورك حيث مقر ليمان بروثرز.

لما كانت ليمان بروثرز تواجه الإفلاس لم يكن وضع ميريل لينك أفضل بكثير. لقد ابتعد بنك أميركا عن محادثات ليمان بروثرز ليجد أن ميريل لينك بدورها تبحث عن مشتر. بالرغم من أن وضع ميريل لينك لم يكن غير سليم إلى الحد الذي اتسم به وضع ليمان بروثرز إلا أن ميريل لينك اعتقدت بأن إفلاس ليمان بروثرز سيتركها عرضة لآراء البائعين على المكشوف السلبية

ولتراجع الثقة الذي من شأنه أن يصعب الأعمال التشغيلية أكثر فأكثر. لم تكن الشركة ترغب في اختبار هذا السيناريو فقبل مدراؤها يوم الاثنين الواقع في 15 أيلول/ سبتمبر بأن يستولي بنك أميركا على كامل أسهم الشركة مقابل 50 مليار \$. هبطت أسعار أسهم بنك أميركا في الأسابيع التي تلت عقد الصفقة فانخفض السعر المدفوع للاستيلاء على الشركة.

سينشأ عن دمج الشركتين محطة أعمال مصرفية عادية وأعمال مصرفية للاستثمار. بالرغم من أن الكثير من أعمال السمسرة التي تديرها ميريل لينك سيبقى سليماً فإن دمج قسمي الأعمال المصرفية للاستثمار في كلتا الشركتين سيؤدي في نهاية المطاف إلى خسارة عدد كبير من الوظائف. علاوة على ذلك، سيؤدي ازواج الوظائف الداخلية وغيرها من وظائف الدعم إلى تخفيض عدد الوظائف في الشركة المتحدة.

أما الأبرز فكان أن المالكين الجدد لشركة ميريل لينك لم يأتوا من وول ستريت أو حتى وسط مدينة مانهاتن. لقد عاش الرؤساء الجدد في تشارلوت نورث كارولينا. لقد كانت الأزمة المالية تلتهم شركات وول ستريت بشكل مطرد.

ميريل لينك

ستبقى ميريل لينك شركة المضاربة بالصعود الشهيرة تجول في متاجر الصين الرائعة والميادين المفتوحة في المستقبل ولكنها باتت الآن ملكاً لأحد مصارف نورث كارولينا. مثل شركات أخرى انهارت في وول ستريت، وجدت ميريل لينك أنها تملك أصولاً سامة كثيرة تمنعها من الاستمرار في المواجهة ليوم آخر. ولكن عوضاً من أن تتعرض ميريل لينك إلى انهيار تام عمدت إلى تدبير عملية بيع سريعة لصالح بنك أميركا أحد أكبر المصارف في العالم.

بخلاف شركات أخرى أفلس في وول ستريت تولت ميريل لينك أعمالاً كبيرة بخدمة مستثمرين فرديين عبر ذراعها الوسيط. لقد جعل ذلك العمل من ميريل لينك إسمًا مألوفاً وساعدها على الأرجح على تجنب مصير أكثر ظلمة. أسس تشارلز ميريل الشركة في العام 1914 ثم أضاف إسم شريكه إدmond

لينك إلى اللوحة التجارية في العام 1915. في الأساس بنت الشركة سمعتها كمستثمر يساند على سبيل المثال التوسع الكبير لسلسلة متاجر البقالة سيفوي في عشرينيات وثلاثينيات القرن الماضي. بدأت الشركة أعمال السمسرة الكبيرة أولاً من خلال عمليات التملك التي قامت بها في أربعينيات القرن الماضي وعرفت لبعض الوقت باسم ميريل لينك وبيرس وفينير وسميث. بقي ذلك الاسم مدرجاً في لائحة الأعضاء المشاركين في البورصة الرسمية وفي مجالات أخرى ولكن الشركة عمدت في نهاية الأمر إلى تبسيط إسمها فأصبح ميريل لينك وشركاه.

في خلال ثمانينيات وتسعينيات القرن الماضي بدا أن شركة ميريل لينك تجري دائماً خلف منافسيها الأرقى منها وأبرزها غولدمان ساكس ومورغان ستانلي. تغير هذا الوضع إلى حد ما عندما تولى إي. ستانلي أونيل إدارة الشركة في العام 2001. خفض السيد أونيل عدد الموظفين ووسع أعمال الشركة المتعلقة بالرهون والاستثمار في أسهم الشركات الخاصة.

نجح هذا الأمر لبعض الوقت إذ حققت ميريل لينك أرباحاً قياسية وتلقى السيد أونيل سلة تعويضات مذهلة. ولكن ميريل لينك وجدت نفسها غير مستعدة لمواجهة أزمة رهن من الباطن فواصلت عمليات التملك حتى بعد أن توضح عدم صوابية تلك الاستراتيجية. تم الاستغناء عن خدمات السيد أونيل لصالح جون ثين وهو مدير تنفيذي سابق في شركة غولدمان ساكس والرئيس السابق لبورصة نيويورك. على مدى أكثر من عام، حاول السيد ثين إنقاذ الشركة ولكن تبين بأن الديون المكدمة تشكل عبئاً ثقيلاً على الشركة ما أدى إلى بيعها.

بخلاف توقعات الهيئات التنظيمية، أربك خبر إفلاس ليمان بروثرز الأسواق وطبع المرحلة التي تحول فيها تضيق التسليف إلى أزمة مالية عالمية. شهدت أسعار الأسهم هبوطاً مفاجئاً في كل مكان بإستثناء معظم أنحاء آسيا حيث كان العديد من الأسواق مقفلاً بسبب العطلة. هبطت الأسهم الأوروبية بنسبة 4% وحذت حذوها مؤشرات داو - جونز الصناعية. في آخر اليوم، كان المستثمرون وصانعو السياسة قد بدأوا بالتساؤل عن الحكمة من ترك ليمان بروثرز للإفلاس. ولكن لم يكن أمام دائرة الإنقاذ في الاحتياطي الفدرالي برئاسة بن

برنانكي، ورئيس المصرف المركزي في نيويورك تيموثي غايثر، ووزير الخزانة هنري بولسون وقتاً طويلاً للإجابة. قرعت إي.أي.جي. أبواب الحكومة طالبة الإنقاذ وهي شركة تأمين عملاقة مزودة بمجسات في كل ركن وزاوية من وول ستريت والأسواق المالية العالمية الأعرض.

في الأساس عرفت إي.أي.جي. كشركة تأمين ولكنها تطورت فعلاً إلى شركة خدمات مالية معقدة. ذاع صيت إي.أي.جي. كشركة تتولى تجارة أي شيء: مقايضات العجز عن دفع الدين، وآليات استثمار معدة بصورة دقيقة، وكافة أنواع السلع. تعود المحنة التي مرت بها الشركة كما كل الشركات الأخرى إلى رهانات عقارية خاسرة وحجم اقتراض مفرط زاد من حجم الخسائر. ذات يوم تركت الهيئات التنظيمية ليتمان بروثرز فريسة الإفلاس وفي اليوم التالي رمت حبل السلامة لإي.أي.جي. بمنحها قرضاً بقيمة 20 مليار \$. سرعان ما ارتفع ذلك الرقم إلى 85 مليار \$ ومع نهاية العام ستحصل إي.أي.جي. على مجموع 150 مليار \$ على شكل قروض ومساعدات حكومية لكي تبقى عائمة.

إي. أي. جي.

كانت بدايات إي.أي.جي. متواضعة بصفقتها المجموعة الدولية الأميركية في شانغهاي الصين ثم تطورت لتصبح إحدى أكبر وأقوى شركات التأمين في العالم. يختصر تاريخ إي. أي. جي.، الذي بدأ في العام 1919 مع مكتب الصين، بشخصين ذكيين ومكافحين وبارعين: مؤسس الشركة كورنيليوس فاندر ستار وخلفه موريس "هانك" غرينبرغ.

كان السيد فاندر ستار أول غربي يسمح له ببيع بوالص تأمين للصينيين فوسع عمله حول العالم. بالرغم من نجاح أعمال السيد فاندر ستار حول العالم واجهت أعماله في الولايات المتحدة الأميركية صعوبات إلى أن تولى إدارتها السيد غرينبرغ في العام 1962. جعل السيد فاندر ستار السيد غرينبرغ خلفاً له في العام 1968.

يعد السيد غرينبرغ أحد المحاربين القدامى في الحرب العالمية الثانية والحرب الكورية وقد حول إي. أي. جي. إلى قوة مالية معقدة ماحقة. اشتكى

النقاد من صعوبة حل اللغز المتعلق بالطريقة التي حققت بها إي. أي. جي. أرباحها الضخمة. ومع ذلك، لم يتحمل السيد غرينبرغ أي انتقاد فقاد شركته بقبضة من حديد وبطاقة هائلة. ذات مرة علا صوته بشدة في وجه مجموعة رجال دين خلال اجتماع سنوي عندما سألوه عن جهود التنوع في إي. أي. جي. في آخر الأمر إن أساليب فرض الرسوم الشديدة التي اتبعتها السيد غرينبرغ جعلته يتصادم مع مدعي عام نيويورك آنذاك إليوت سبيتزر في العام 2005. أدت التحقيقات التي أجراها السيد سبيتزر في مبيعات بوالص التأمين والمشتقات إلى طرد السيد غرينبرغ في العام 2005. بذل خلفا السيد غرينبرغ جهداً كبيراً لمضاهاة أدائه.

مع تكشف الأزمة المالية وجدت إي. أي. جي. أنها تكبدت خسائر فادحة. فتدخلت الحكومة لإنقاذ إي. أي. جي. وطلبت خلال شهرين من بدء عملية الإنقاذ مبلغ 150 مليار \$ لمساعدة الشركة على مواصلة العمل. بالرغم من الظروف المؤلمة التي مرت بها إي. أي. جي. لا يزال باستطاعتنا أن نقرأ إسمها على صدر قمصان فريق مانشستر يونايتد لكرة القدم الذي يعد أغنى نادي رياضي في العالم.

يوم الثلاثاء الواقع في 16 أيلول/سبتمبر فتحت الأسواق الآسيوية وانخفضت أسعار الأسهم مسجلة في اليابان تراجعاً بنسبة أكثر من 4%. كما حذت حذوها الأسهم في أوروبا والولايات المتحدة الأميركية. لقد بات واضحاً بأن النظام المالي يواجه أزمة شاملة. هبطت فجأة أسهم مورغان ستانلي ووتشوفيا. إن مورغان ستانلي التي باعت السهم مقابل 90\$ تقريباً في أوائل عام 2007 شهدت هبوطاً مفاجئاً في سعر الأسهم بلغ أقل من 10\$ للسهم الواحد. أما سعر سهم ووتشوفيا فقد هبط من نطاق 50\$ إلى أرقام مفردة في إطار زمني مشابه.

لقد واجهت ووتشوفيا مجموعة صعوبات خاصة. في توقيت سيئ، تولت ووتشوفيا، التي تعد أحد أكبر مصارف البلاد ومقرها في تشارلوتون نورث كارولينا، عملية شراء غولدان وست فايننشال وهو مصرف مقره في كاليفورنيا

ومتخصص في تمويل الرهون العقارية الغربية. جاءت عملية الشراء في العام 2006 بعد أن بدأت السوق العقارية في كاليفورنيا بالهبوط فحملت ووتشوفيا حجماً هائلاً من الديون المعدومة.

في ظل دوامة الفوضى الغربية التي مر بها العالم في تلك الأيام من شهر أيلول/سبتمبر، تحدثت شركتا مورغان ستانلي ووتشوفيا عن دمج محتمل. لم تفض هذه المحادثات إلى أي نتيجة وسرعان ما بدأت ووتشوفيا محادثات مع سيتي غروب. بعد فترة ليست بطويلة، تم الإعلان عن صفقة أخرى عدلتها الحكومة تستولي بموجبها سيتي غروب على ووتشوفيا مدعومة بضمانات على القرض من الاحتياطي الفدرالي لأكثر أصول ووتشوفيا ضعفاً. ولكن ولز فارغو أحد مصارف سان فرانسيسكو، الذي لم يتأذ كثيراً من تلك المصارف المتجمعة حول وول ستريت، ظهر ليقدم عرضاً للووتشوفيا من دون مساعدة حكومية. بعد قليل من المشاحنات أذعنت سيتي غروب وربحت ولز فارغو المباراة.

في غضون ذلك، راهنت مورغان ستانلي على اليابانيين. أجرت بالتحديد مفاوضات على مدى ثلاثة أسابيع انتهت منتصف تشرين الأول/أكتوبر بضمانها استثماراً من قبل مجموعة ميتسوبيشي يو.أف.جي. المالية بقيمة 9 مليارات \$. في خلال هذه الفترة، عاشت أسهم مورغان ستانلي في دوامة بتأرجحها بين الحياة والموت. صبت الشروط النهائية للصفقة في مصلحة المصرف الياباني ولكن الرأسمال الإنقاذي أعطى مورغان ستانلي فرصة النجاة ولو بصعوبة.

مورغان ستانلي

تأسست مورغان ستانلي في العام 1935 بعد إقرار قانون غلاس - ستيفال الذي جعل امتلاك المصارف لمصارف استثمار عملاً غير قانوني. هذا الأمر حتم على مؤسسة مورغان ستانلي التجارية الشهيرة المعروفة بجي.بي. مورغان وشركاه الانقسام إلى شركتين: مصرف جي.بي. مورغان ومصرف مورغان ستانلي للاستثمار.

تحول بسرعة مصرف الاستثمار الجديد إلى لاعب أساسي في السوق فاعتمد

على تاريخه القوي ليبني سمعته كأرقى مؤسسة مصرفية في وول ستريت. في خلال مراحلها الأولى أدارت العديد من العروض المهمة التي قدمتها شركات أميركية محترمة مثل جنرال موتورز، وأي. بي. أم، وإي. تي. أند تي.

في خلال ثمانينيات وتسعينيات القرن الماضي سيطرت مورغان ستانلي إلى جانب غولدمان ساكس على الكثير من الأعمال المصرفية للاستثمار. كما توسعت مورغان ستانلي بشرائها صناديق فان كامبن الاستثمارية، وشركة دين وبيتر للسمسرة، وشركة ديسكوفر لبطاقات التأمين المصرفية. ثار الموظفون القدامى في وجه هذا التوسع لكونه يحد من فعالية دم مورغان النقي الذي كان يجري أساساً في عروق الشركة.

في صيف 2005، قاد الموظفون القدامى بشكل خاص ثورة ضد كبير المدراء التنفيذيين فيليب بورسيل ما دفعه في النهاية إلى التقاعد. فخلفه جون ماك الذي ما زال يدير الشركة حتى يومنا هذا.

استطاعت مورغان ستانلي إلى جانب غولدمان ساكس أن تنجو من الأزمة المالية حتى هذه اللحظة. فقامت ببيع ديسكوفر وقبلت بعملية استثمار كبيرة يتولاها مصرف طوكيو - ميتسوبيشي يو.آف.جي. في اليابان. واجهت أسهم الشركة صعوبات كبيرة وتوقع المستثمرون مرات عديدة أن تسقط الشركة في أيدي مصرف أكبر حجماً. في أيلول/سبتمبر 2008 تحولت مورغان ستانلي مثل غولدمان ساكس إلى شركة مصرفية قابضة بحيث لم يعد هناك من مصارف استثمار أميركية بارزة.

في خضم المفاوضات وبعد أسبوع واحد فقط على زوال شركة ليمان بروثرز وموافقة ميريل لينك على أن يستولي عليها بنك أميركا تم تسجيل غولدمان ساكس ومورغان ستانلي كشركتين مصرفيتين قابضتين فانهى عصر مصارف الاستثمار الأميركية الكبرى.

أقر المصرفان الذان تحولاً إلى شركتين مصرفيتين قابضتين بالحقيقة الواضحة: هما بحاجة إلى خفض مستويات الاقتراض المرتفعة جداً، وهما بحاجة إلى مزيد من رؤوس الأموال، وهما سيخضعان لقوانين الاحتياطي الفدرالي

التنظيمية. كما ستمنح هذه المناورة الشركتين ولوجاً أسهل لأموال الاحتياطي الفدرالي التي تعتبر مهمة من أجل البقاء.

الشركة المصرفية القابضة مقابل مصرف الاستثمار

بعد تطبيق قانون غلاس - ستيفال في العام 1933 الذي أقر في استجابة لانحياز سوق الأسهم عام 1929 وما تلاه من إفلاس أصاب العديد من المصارف، تم تقسيم المصارف إلى كيانين أساسيين: شركات مصرفية قابضة ومصارف استثمار. خضعت الشركات المصرفية القابضة ولا سيما المصارف التجارية لقوانين نظام الاحتياطي الفدرالي التنظيمية. أما مصارف الاستثمار فقد خضعت أولاً لأنظمة هيئة الأوراق المالية والبورصة. بموجب قانون غلاس - ستيفال تعيّن على الشركات المصرفية القابضة ومصارف الاستثمار العمل كشركات مستقلة ومتميزة. وهكذا، تفككت جي. بي. مورغان إلى مصرف جي. بي. مورغان ومصرف مورغان ستانلي للاستثمار.

في ثمانينيات وتسعينيات القرن الماضي أزيلت سلسلة الاندماجات التي حدثت حالة الانقسام بين المصارف العادية ومصارف الاستثمار وجاء قانون غرام - ليك - بيلي في العام 1999 ليزيل فعلياً القيود التي فرضها قانون غلاس - ستيفال على المصارف ومصارف الاستثمار العاملة تحت السقف عينه. لقد أقر مشروع القانون بشكل أساسي بالوقائع الموجودة على الأرض بما أن سيتي بنك قد اشترى ذراعاً مصرفياً للاستثمار في العام 1998. في يومنا هذا، يتولى بنك أميركا، وجي. بي. مورغان، والبنك الألماني، ويو. بي. أس، وغيرها من المصارف عمليات مصرفية استثمارية كبرى حتى ولو أنها شركات مصرفية قابضة.

وسط الأزمة المالية، تم تسجيل مورغان ستانلي وغولدمان ساكس كشركتين مصرفيتين قابضتين. وهكذا، أصبحنا خاضعتين لقوانين الاحتياطي الفدرالي التنظيمية وباتتا قادرتين على استقبال ودائع الزبائن وستتمكنان من الولوج بسهولة أكبر إلى عمليات التمويل والتسليف التي يقوم بها الاحتياطي الفدرالي. إن هذا التغيير في وضع الشركتين مفاده بأن مورغان ستانلي (وغولدمان ساكس) ستضطران إلى تخفيض حجم الاقتراض أو الفعالية المالية

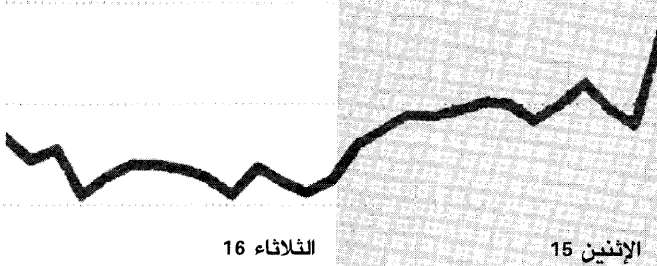
التي تتوليان على أساسها عمليات الاستثمار.

ستبقى مورغان ستانلي وغولدمان ساكس وحدتين مصرفيتين للاستثمار بالرغم من وضعهما الرسمي الجديد. ستواصلان تقديم النصائح في ما يخص عمليات الاندماج، والتملك، والتجارة، والاستثمار لحسابهما الخاص وتقديم نصائح للزبائن بشأن الاستثمار. ولكن هذين المصرفين سينشطان في هذا المجال في ظل رقابة أكبر وستقل قدرتهما على تحمل مجازفات كبيرة يغذيها الدين.

إذا كان أسبوع الخامس عشر من أيلول/سبتمبر قد أعاد هيكلة وول ستريت بشكل جذري فإن ذلك الأسبوع طبع أيضاً بداية مرحلة قاسية وضعت علامات استفهام حول إمكانية استمرار النظام المالي العالمي. وقعت حالات إفلاس كبيرة إضافية بما فيها انهيار واشنطن ميوتوال أكبر شركة ادخار وتسليف في البلاد المعروفة أكثر بوامو. تولت جي.بي. مورغان شراء المؤسسة المتعثرة التي أفلقتها الديون العقارية المعدومة مقابل ملياري دولار تقريباً. تسببت عملية الدمج بإقفال مصرف وخسارة آلاف الوظائف الإضافية.

أذهلت عملية الاستيلاء وول ستريت وروعت المنظمين، والمستثمرين، والسياسيين، والمصرفيين. لم تكن الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع، التي تؤمن على الودائع النقدية، تملك تحت اليد أموالاً تكفي لتأمين الودائع في المؤسسة ما يعني أنه لولا عملية الاستيلاء التي قامت بها جي.بي. مورغان كانت ستفلس الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع. بالطبع، تستطيع الحكومة دائماً أن تزود خزينة الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع بالأموال ولكن الانطباع بأن الودائع النقدية تواجه خطراً واسع النطاق للمرة الأولى منذ مرحلة الكساد الأعظم يبعث شعوراً مثبطاً في كل أنحاء ساحة السوق. ارتفع فجأة عدد الأبحاث التي تجرى عبر غوغل حول "هل حسابي الجاري آمن؟" أو "هل حساب التوفير الخاص بي آمن؟"

الأسبوع الذي غيرَ الرأسمالية الأميركية



مؤشرات داو - جونز الصناعية
تكات مدتها 30 دقيقة

أيلول/سبتمبر 2008
الأحد 14
الأحداث:

مستثمرون خائفون: هبطت أسعار أسهم صندوق الاحتياطي الرئيسي - المصور كصندوق آمن جداً لسوق المال - مسجلة أقل من 1 \$ للسهم الواحد بسبب تعرض ليمان برونرز لخسائر مالية. توقفت أسواق الائتمان عن العمل فجأة: نظراً لخوف المصارف من التسليف ارتفع معدل الالايور.

في إشارة إلى توسع رقعة الأزمة عانت المجموعة الدولية الأميركية العملاقة للتأمين - التي أصدرت وثائق تأمين ضد عجز الشركات عن الدفع - من انخفاض في درجة الملاءة وهبوط عمودي في أسعار الأسهم. سعت إي. أي. جي. للحصول على 70 مليار \$ من الحكومة. أعلنت شركة ليمان برونرز إفلاسها.

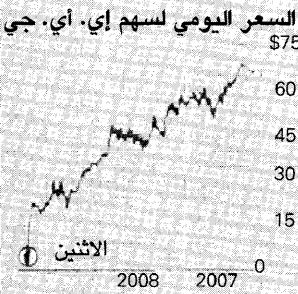
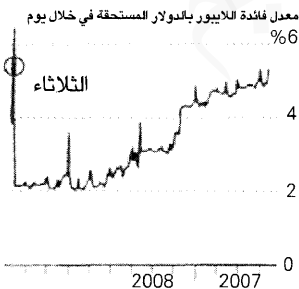
نهاية أسبوع دائمة النشاط:
تراجعت شركة الاستيلاء وود - بي عن فكرة شراء مصرف ليمان برونرز المتعثر. وافقت شركة ميريل لينك على أن تباع أسهمها لبنك أميركا. اجتمعت عشرة مصارف في حلقة وشكلت مؤسسة اقتراض رأسمالها 70 مليار \$.

الخطوات الحكومية

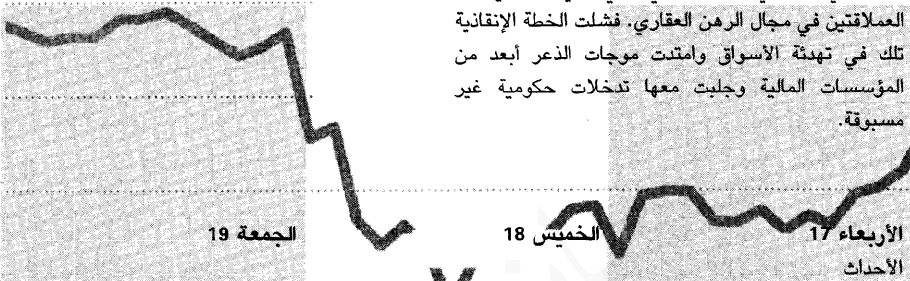
بعد أشهر على التوسط لبيع شركة بير ستيرنز المتعثرة حالت الحكومة الأميركية دون إنقاذ شركة ليمان برونرز التي تأسست منذ 158 عاماً.

وضعت الحكومة الأميركية يدها على إي. أي. جي. بواسطة خطة إنقائية كلفتها 85 مليار \$ وهو عرض غير مسبوق لاحتواء الأزمة. علق بعض البورصات العالمية مدالاتها في الأوراق المالية بسبب هبوط الأسعار. أبقى الاحتياطي الفدرالي المعدل الرئيسي كما هو.

عندما سئل وزير الخزانة هناك بولسون عما إذا كان إفلاس ليمان برونرز مؤشراً على انتهاء عمليات الانقاذ الفدرالية أجاب قائلاً: "لا تفسروا المسألة على أنه لن يكون هناك المزيد." في الكواليس، درس مكتب الاحتياطي الفدرالي ووزارة الخزانة خطة إنقاذ إي. أي. جي.



اشتدت العاصفة المالية التي بدأت برهانات خاطئة على استثمارات مدعومة برهن عقاري عندما استولى نظام الاحتياطي الفدرالي على شركتي فاني ماي وفريدي ماك العملاقتين في مجال الرهن العقاري. فشلت الخطة الإنقاذية تلك في تهدئة الأسواق وامتدت موجات الذعر أبعد من المؤسسات المالية وجلبت معها تدخلات حكومية غير مسبوقة.



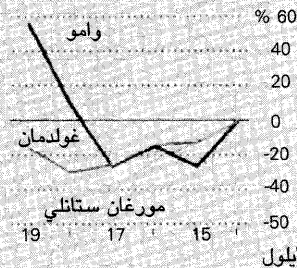
عادت أسعار الأسهم لترتفع بعد شيوخ خبر الإعداد لخطة فدرالية شاملة لشطب أوراق مالية مدعومة برهون عقارية من الميزانيات العمومية للشركات. ارتفعت أسعار الأسهم المالية بما فيها سيتي بنك وبنك أميركا.

سحب المستثمرون 78.7 مليار \$ من صناديق الأموال المشتركة وبحثوا عن ملاذ آمن كالذهب. واصلت المصارف إعاقاة التسليف بينها حتى عندما منح نظام الاحتياطي الفدرالي مصارف مركزية اجنبية مبلغاً قدره 180 مليار \$ لكي تروي تعطش مصارفها التجارية للدولار الأميركي.

اشتركت مورغان ستانلي في اللعبة. إذا أصاب الذعر تداولات سندات خزائنة لمدة شهر فستتحول العائدات إلى أماكن غير مستحبة: يعرض المستثمرون العصبيون على الحكومة الدفع لوضع نقدهم في ملاذ آمن.

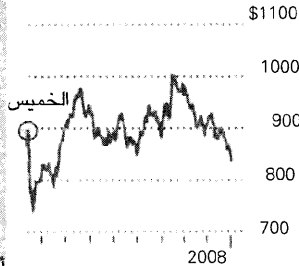
طلب السيد بولسون من الكونغرس إقرار قانون في الأسبوع القادم محدداً القيمة الملائمة لبطاقة السعر "بمئات مليارات" الدولارات. تحركت وزارة الخزانة ومكتب الاحتياطي الفدرالي لدعم الصناديق التعاونية في سوق المال.

أداء السهم



فكر المشرعون الأميركيون في إيجاد آلية لشطب الديون المدعومة عن الميزانيات العمومية للشركات المالية. اقترحت المصارف المركزية العالمية تدخلاً مشتركاً قوياً لكي لا يبقى التسليف مجمداً.

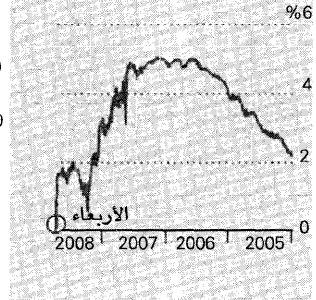
عمليات تجارة الذهب الآجلة التسليم



الخطوات الحكومية

كشفت هيئة الأوراق المالية والبورصة عن أحكام قوانين جديدة ستنظم البيع على المكشوف.

العائد السنوي لسند خزينة منها 3 أشهر



ولكن الأزمة لم تنته بالتأكيد إذا اعتقد المحللون في العديد من شركات وول ستريت بوجوب التعامل مع الحجم الكبير للديون العقارية السامة قبل أن يخف تضيق التسليف. أعد وزير الخزانة بولسون سلة إنقاذية قيمتها 700 مليار \$ تهدف في الأساس إلى شطب هذا الدَّين السام من الميزانيات العمومية بدفع الحكومة إلى شراء الدَّين المَعدوم. (تحولت في ما بعد الخطة باتجاهات عديدة بما فيها الاستثمارات المباشرة في المصارف). غير أن خطة الإنقاذ واجهت معارضة قوية في الكونغرس ولا سيما في صفوف الجمهوريين. لا يمكننا أن ننسى كيف "علق" المرشح الجمهوري إلى الانتخابات الرئاسية الأمريكية السناتور جون ماكين حملته وقصد واشنطن في محاولة لتمرير سلة الإنقاذ. يوم الاثنين الواقع في 29 أيلول/سبتمبر سقطت خطة الإنقاذ الأصلية في التصويت وشهدت الأسهم هبوطاً حاداً فتراجعت مؤشرات داو - جونز الصناعية 777 نقطة أو أقل من 7% بقليل لتسجل 10365 نقطة. كان هذا أكبر هبوط مسجل تشهده مؤشرات داو - جونز الصناعية. في الواقع، لم تستطع حملة ماكين التخلص من الآثار السلبية لسلسلة الأحداث هذه.

في الأول من تشرين الأول/أكتوبر أقر مجلس الشيوخ نسخة عن مشروع قانون خطة الإنقاذ ثم حذا حذوه مجلس النواب. بما أن مجلس الشيوخ غير مؤهل البدء بالتشريع - ويتعين على مجلس النواب القيام بذلك - فقد لجأ إلى خدعة قديمة ببحثه في الإدراج عن مشروع قانون معلق واستخدامه كغطاء. كان إسم مشروع القانون: قانون التكافؤ في مجال الصحة العقلية والعدالة المطلقة المختصة بالإدمان. في النهاية، أقر مجلس النواب أيضاً التدبير الجديد فأمن للخزينة النقد اللازم لمواجهة الأزمة.

امتدت حالات الإفلاس إلى ما وراء البحار وأكدت الطابع العالمي للأزمة. في بريطانيا، تولى المصرف الإسباني بانكو سانتاندير شراء شركة برادفورد أند بينجلي للخدمات المالية بمساعدة حكومية. حصلت الشركة البلجيكية ديكسيا للتسليف على مساعدة حكومية. كما وجدت شركة فورتيس البلجيكية للخدمات المالية نفسها عاجزة عن جمع الرأسمال الذي تحتاجه بشكل ملحّ فقبلت بأن

يشتريها المصرف الفرنسي بي.أن.بي. باريبا.

في أوائل تشرين الأول/أكتوبر بات واضحاً بأن إفلاس ليمان بروثرز، من بين أشياء أخرى، قد أطلق سلسلة أحداث غير متوقعة وساهم في نشوء أزمة في النظام المالي. هبطت أسعار الأسهم وزادت المخاوف حول قدرة النظام المالي على الاستمرار. وعدت الحكومات في أوروبا وآسيا والولايات المتحدة القيام بكل ما يلزم لحل الأزمة المالية. ولكن بعض الحكومات اضطر إلى إنقاذ نفسه أولاً.

كانت أيسلندا أبرز مثال عن الدول التي هزتها الأزمة. بصفتها عضواً في الاتحاد الأوروبي كانت هذه الجزيرة الذي يبلغ عدد سكانها حوالي 300000 نسمة تتمتع بسهولة الاتصال بالأفراد في كافة أنحاء القارة الأوروبية وفي المملكة المتحدة. ولكن بما أن أيسلندا كانت تدير عملتها الخاصة الكرونا فهي غالباً ما وجدت أن معدلات الفائدة القصيرة الأجل التي تدفعها أعلى من تلك التي يدفعها المصرف المركزي الأوروبي. انتهزت المصارف الأيسلندية هذا الأمر إلى حد بعيد فقدمت حسابات توفير مباشرة لزبائن يتوقون للحصول على عائدات في المملكة المتحدة، وفرنسا، وألمانيا، وفي أماكن أخرى.

ازدادت مصارف أيسلندا قوة بصورة مفاجئة وكانت في طريقها للسيطرة على الاقتصاد الأيسلندي. تسببت الأصول المدرجة على الميزانيات العمومية للمصارف بإعاقة نمو الناتج المحلي الإجمالي في البلاد. غير أن العديد من تلك الأصول له ارتباطات باستثمارات ضعيفة ولا سيما عقارات في أسواق عقارية منتعشة في الولايات المتحدة وأوروبا. عندما استفحلت الأزمة المالية وجدت المصارف الأيسلندية نفسها في وضع صعب. بدأ المودعون بسحب أموالهم ولكن المصارف الأيسلندية سرعان ما منعت عمليات سحب الأموال. انهيار بشكل أساسي النظام المصرفي الأيسلندي. استولت الحكومة على كل المصارف الخاصة تقريباً وارتفعت فجأة معدلات الفائدة بينما سعت أيسلندا لمنع تدفق المال خارج البلاد.

نظراً لكون النظام المصرفي الأيسلندي مجمداً راقبت أيسلاندا تقلص حجم عروض البيع بالتجزئة واختفاءها. عاد العمال القادمون من أوروبا الشرقية إلى بلادهم بعدما فقدوا وظائفهم. انتهت بشكل مفاجئ الحفلة التي حفزها الدين في أيسلاندا. بحلول منتصف تشرين الثاني/نوفمبر كان الأيسلنديون الهادئون بطبعهم يشاغبون ويدعون الحكومة إلى الاستقالة.

في ظل الاضطراب الذي شهدته أيسلاندا إلى جانب دول أخرى مثل المجر بدا أن أزمة التسليف ستدمر النظام الاقتصادي للعالم المتطور. واصلت الحكومات محاولاتها لإيجاد حل - تخفيض معدلات الفائدة، ولجوء المصارف المركزية إلى ضخ الأموال في النظام، وإنقاذ شركات، واستيلاء الحكومة على شركات - ولكن بدا أن الأزمة مرشحة للتفاقم.

في أواخر أيلول/سبتمبر وبداية تشرين الأول/أكتوبر تدفقت المشاكل من القطاع المالي إلى نواحي أخرى في الاقتصاد. إن الشركات ذات الأسهم الزرقاء، التي تستخدم عملياً "الأوراق التجارية" لتمويل النشاطات التجارية اليومية، قد وجدت هذه السوق مقفلة فجأة. تمثل الأوراق التجارية قروضاً قصيرة الأجل تبلغ مدتها أحياناً يوماً واحداً. يقوم اتحاد شركات الاستثمار بالوحدات في سوق المال بالاستثمار في هذه الأوراق ولكن تضيق التسليف أجبر حتى هذه السوق الروتينية عادة على الدخول في أزمة عميقة.

اضطرت الشركات ذات الأسهم الزرقاء التي واجهت صعوبة في بيع الأوراق التجارية إلى إيجاد بدائل لتمويل عملياتها التجارية. يعود أحد أسباب تعثر سوق الأوراق التجارية إلى انهيار ليمان بروثرز. احتفظ العديد من صناديق سوق المال بالأوراق التجارية في ليمان بروثرز. عندما أفلس ليمان بروثرز انخفضت قيمة أسهم بعض هذه الصناديق إلى ما دون الدولار للسهم الواحد الذي يتعين عليها أن تحافظ عليه دائماً فأفلس فعلياً.

إن المشاكل الملحوظة في سوق الأوراق التجارية أجبرت الحكومة والاحتياطي الفدرالي على تدبير خطة لإنقاذ تلك السوق أيضاً. مرة أخرى، أعرب

السادة بولسون وغايثنر وبرنانكي عن رغبة شديدة في القيام بكل ما يمكن تخيله تقريباً للمساعدة على إنقاذ الأسواق. في أعقاب القرار غير الصائب الذي قضى بترك ليمان بروثرز للإفلاس، بدا أن الأطباء الماليين الثلاثة كانوا مستعدين للقيام بأي شيء تقريباً. فأعدوا برنامجاً لتأمين صناديق سوق المال ضد أي إفلاس محتمل وهو ما وقعت عليه في النهاية معظم أسواق المال الناجية. ساعد هذا البرنامج على إعادة بعض الثقة لأسواق تداول الأوراق التجارية بالرغم من أن هذه الأسواق بقيت تاريخياً ضعيفة مع نهاية السنة.

انبثقت مقارنة صحيح أوضاع أسواق الائتمان عن الخطة التنظيمية المشتركة في خلال الأزمة المالية: أنفق أموالاً كافية على المشكلة فتحل. هذه إحدى النظريات التي أيدها رئيس مكتب الاحتياطي الفدرالي بن برنانكي في دراسته الجامعية حول مرحلة الكساد الأعظم. خصص السيد برنانكي وقتاً كبيراً من سيرته المهنية لدراسة أسباب الكساد الأعظم باحثاً في الأشياء التي كان باستطاعة الهيئات التنظيمية والحكومة القيام بها بشكل مختلف لتجنب تلك الكارثة. تعين على نظام الاحتياطي الفدرالي برئاسة السيد برنانكي وغيره من الهيئات التنظيمية الاستفادة من تلك الخبرة الجامعية لوضع استراتيجيات إبداعية لمحاولة حل الأزمة المالية وحلها. فعلى سبيل المثال، أقرض نظام الاحتياطي الفدرالي أموالاً مقابل أصول مشكوك فيها متعلقة بالعقارات. لقد جعل المصرف أكثر تسامحاً لإعطاء مزيد من الشركات حق الولوج إلى أمواله. لقد حرف القوانين لتأمين اعتمادات مالية في أسواق لم تكن مضمونة سابقاً مثل الأوراق التجارية.

تيموثي غايثنر

تيموثي غايثنر هو رئيس بنك الاحتياطي الفدرالي في نيويورك ووزير الخزانة الجديد في إدارة أوباما. بصفته رئيس البنك الفدرالي في نيويورك اضطلع السيد غايثنر بدور مساعد في وضع برامج الإنقاذ والإسعاف والسيولة المتعددة التي طبقها نظام الاحتياطي الفدرالي ووزارة الخزانة في محاولة لحل الأزمة المالية.



في خلال الأزمة المالية عمل السيد غايثنر مع رئيس نظام الاحتياطي الفدرالي بن برنانكي ووزير الخزانة هنري بولسون بحيث اضطلع السيد غايثنر

بدور أهدأ بقليل من زميليه. يعتبر السيد غايثنر شخصاً شديداً الذكاء ويتصرف بهدوء ودبلوماسية. بصفته رئيس البنك الفدرالي في نيويورك يتواجد السيد غايثنر في الصف الأمامي في تعامله مع المصارف وشركات الأوراق المالية المتعثرة في نيويورك.

قبل أن يصبح السيد غايثنر رئيس البنك الفدرالي في نيويورك عمل في إدارة الرئيس كلينتون كمساعد لوزير الخزانة روبرت روبن ولورنس سامرز. كما عمل خارج البلاد ولعب دوراً رئيسياً في إيجاد حلول لأزمات مالية سابقة في آسيا والمكسيك والبرازيل. هو خريج جامعة دارتماوث.

بن برنانكي

تخيل أنك أمضيت طوال حياتك في تعلم قيادة طائرة تجارية ثم فجأة وجدت نفسك وحيداً في مثل تلك الطائرة وصراخك يدوي في السماء. ها! قد تفكر: أنا أعرف كيف أقود هذا الشيء فما من مشكلة.

هل هذا خيال؟ إنه أشبه بواقع بن برنانكي. خصص السيد برنانكي، رئيس نظام الاحتياطي الفدرالي، معظم سيرته الجامعية لدراسة الكساد الأعظم وأسبابه وسبل الحؤول دون حدوثه في المستقبل. أصبح هذا العمل ملائماً للمراجعة بينما تأرجح الاقتصاد الأمريكي - ومعه الاقتصاد العالمي -



على حافة انهيار الأسواق المالية وإمكانية حدوث ركود هوببسي من شأنه أن ينافس موضوع دراسة السيد برنانكي.

أبدى السيد برنانكي منذ الطفولة مثل عمالقة آخرين في الحقل المالي من بينهم وارن بافيت اهتماماً شديداً في المالية وعلم الاقتصاد. نشأ في جورجيا وعمل في متجر والده في سن المراهقة. وصل إلى أعلى مراتب العلم لكونه طالباً لا متخرجاً في جامعة هارفرد وحائزاً على دكتوراه في الاقتصاد من معهد ماساشوستس للتكنولوجيا.

في الأخير عَلم في جامعة برينستون وترأس فرع الاقتصاد فيها قبل أن يبدأ مهامه في القطاع العام. أصبح عضواً في مجلس حكام نظام الاحتياطي الفدرالي بين عامي 2002 و 2005 ومن ثم تولى منصباً في مجلس الاستشاريين الاقتصاديين لإدارة بوش قبل أن يرشح نفسه لخلافة السيد آلان غرينسبان كرئيس مجلس إدارة نظام الاحتياطي الفدرالي. حظي بموافقة مجلس الشيوخ لتولي تلك الوظيفة في أوائل عام 2006 وهو لا يزال في منصبه منذ ذلك الحين إذ تنتهي ولايته كرئيس مجلس إدارة في العام 2010.

أثبت السيد برنانكي بسرعة كبيرة بأنه شخص خلاق وقادر على التكيف خلال توليه منصب رئاسة مجلس إدارة نظام الاحتياطي الفدرالي. هذا الأمر ليس مفاجئاً بالنظر إلى بعض تبصراته الجامعية الخاصة. ذات مرة، قال إنه في حال تخوف نظام الاحتياطي الفدرالي من حدوث انكماش اقتصادي فباستطاعته أن

يقذف الأموال من طائرات الهليكوبتر بهدف تحفيز الإنفاق. لهذا السبب لقب السيد برنانكي "بهليكوبتر بن" بالرغم من أنه شدد كثيراً على أن هذا التعبير مجرد تشبيه لإظهار قدرة نظام الاحتياطي الفدرالي على إحداث تغيير.

عمل السيد برنانكي مع رئيس البنك الفدرالي في نيويورك تيم غايفنر وقتاً إضافياً لإظهار كل ما يستطيع نظام الاحتياطي الفدرالي فعله. لقد أقرض مليارات الدولارات لمساندة عمليات الاستيلاء في الحقل المصرفي والمالية. لقد ضخ الأموال في شركة التامين العملاقة إي.أي.جي. علماً أن ذلك الرهان قد لا ينجح. لقد وسع نطاق التسليف ليشمل عدة شركات أخرى إلى جانب المصارف التي يشرف عليها. كما قرر حتى دخول سوق الأوراق التجارية ولا سيما إصدار قروض قصيرة الأجل لأي شركة مهتمة بالحصول على مثل هذا القرض.

هذا مجرد نموذج عن الإبداع الذي وظفه السيد برنانكي في محاولة لإنقاذ النظام المالي وأسواق الائتمان والاقتصاد العالمي. يظهر أن مناهجه كانت لتحول دون وقوع كارثة على المدى القريب. ولكن على المدى الطويل لم يكن صانعو السياسة متأكدين من كيفية تأثير سلسلة خطط الإسعاف والانقاذ والتمويلات الخيالية وخطط بارعة أخرى على الاقتصاد. ومع ذلك، يتعين علينا أن نتحمل العواقب بطريقة مختلفة. ولكن حالياً يبدو السيد برنانكي رجلاً حكيماً قادراً على تدارك الأزمة. فحتى الرجل الشكس بول كروغمان الفائز بجائزة نوبل، والذي لم يكن معجباً بأي شخص على علاقة بالرئيس جورج بوش الابن لا من قريب ولا من بعيد، قد أثنى على جهود السيد برنانكي. بالطبع، كان السيد برنانكي رئيس السيد كروغمان في جامعة برينستون.

كما ساعد في هندسة صفقات استيلاء متنوعة وتدخل في الأسواق بطرق لم يلجأ إليها أبداً من قبل. ومع ذلك، لم تحل هذه الخطوات كلها دون بلوغ الأزمة دركها الأسفل في تشرين الأول/أكتوبر.

إثر الانهيار الذي شهدته أيسلاندا تعمقت الهيئات التنظيمية بما فيها نظام الاحتياطي الفدرالي وصندوق النقد الدولي والمصرف المركزي الأوروبي في

الأزمة. تم تخفيض معدلات الفائدة العالمية وتأمين ودائع قيمتها مئات مليارات الدولارات وضخت المصارف المركزية مليارات لا تعد ولا تحصى في النظام المالي، وتم وضع برامج جديدة لتسهيل عمليات شراء القروض المحولة إلى أوراق مالية مثل قروض السيارات وديون بطاقات الائتمان المصرفية. قال الجميع بأن صانعي السياسة استخدموا استراتيجية "كل ما يمكن توظيفه" لإبعاد النظام المالي عن شفير الهاوية. يشتمل جزء من هذه الاستراتيجية على التأميم الجزئي للمصارف الذي بدأ تطبيقه في المملكة المتحدة أولاً ثم في الولايات المتحدة ودول أخرى في ما بعد. استفادت هذه الاستراتيجية من طريقة السويد في معالجة الانهيار المصرفي في أوائل تسعينيات القرن الماضي. وبعد أن استقر النظام المصرفي بفعل التأميم أعادت السويد خصخصة مصارفها.

يبدو أن تضافر الجهود للاستثمار بشكل مباشر في المصارف وتزويدها بالأموال اللازمة قد قلل المخاوف من حدوث انهيار نسقي تام بالرغم من استمرار وجود مشاكل خطيرة. مثل طيار قيد الاختبار يواجه وضعاً رهيباً متعدد الأوجه استطاعت الهيئات التنظيمية التوصل إلى كيفية إدارة المحرك ولكن الطائرة كانت بحاجة إلى مزيد من الطاقة وواصلت هبوطها اللولبي باتجاه الأرض.

في خريف 2008 كشفت الحكومة النقاب عن العديد من الخطط في محاولة لإنقاذ النظام. لقد وظفت حوالي نصف الأموال المخصصة لبرنامج إسعاف الأصول المتعثرة (تارب) والبالغ قدرها 700 مليار\$. لقد أودعت على سبيل الرهن 600 مليار\$ لشراء أوراق مالية مضمونة برهن عقاري تغطيها فاني ماي وفريدي ماك. أنشأت الحكومة هيئة تسليف أوراق تجارية تبلغ قدرتها تريليون دولار. كما غطت مئات مليارات الدولارات من الديون المدعومة من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع. بالرغم من تخصيص كل هذه الأموال لحل الأزمة برزت في السوق تساؤلات حول فعالية الإنقاذ واستمر تضيق التسليف. بحلول نهاية العام 2008، تعهدت الحكومة بتأمين أكثر من 7 تريليون \$ على شكل قروض و ضمانات مختلفة في محاولة لحل الأزمة المالية.

هناك أزمات اقتصادية أخرى على رأس المشاكل المالية استدعت إنتباه الحكومة. سعت شركات تصنيع السيارات الثلاث الكبار لدى الكونغرس والبيت الأبيض للحصول على برنامجها الإنقاذي الخاص. كما أن الولايات المتحدة التي أقلقها التضاؤل السريع في حجم الإيرادات الضريبية قد طلبت بدورها المساعدة. لقد امتد التسونامي المالي إلى أعماق ما يسمى بالاقتصاد الحقيقي مع توقع ركود عميق وخسارة عدد كبير من الوظائف.

أسئلة مطروحة كثيراً

لماذا أنفقت الحكومة الكثير من المال لإنقاذ الشركات المالية؟

اعتقد صانعو السياسة بأن السماح لهذه الشركات بالإفلاس كان ليسبب مشاكل عويصة للنظام المالي تصل إلى حد الانهيار التام. في الواقع، خشي كثيرون في أوائل شهر تشرين الأول/أكتوبر 2008 من أن ينهار النظام المالي بفعل الحجم الهائل للديون العقارية التي باتت خاسرة. كان مثل هذا الانهيار ليتسبب بإفلاس عدد كبير من المصارف، وهبوط حاد في النمو الاقتصادي، وخسارة ملايين الوظائف. كما كان لوضعنا أمام تحد كبير جداً: إصلاح الوضع من جديد لكي تتمكن المصارف من التسليف ويتمكن الناس من الاستثمار. من شبه المؤكد أن انهيار النظام المالي سيؤدي إلى كارثة اقتصادية شبيهة بمرحلة الكساد الأعظم أو أعظم منها. إعتقد المسؤولون الحكوميون بأن الخطوات التي اتخذوها أبعدت احتمال حصول مثل هذه الأحداث إلى حد ما.

يبدو أن الحكومة سوّت الأوضاع وهي تواكب الأحداث. هل هذا صحيح؟

حسناً، نوعاً ما، نعم. إن مجموعة المشاكل وهول الأزمة جعلت اتباع التكتيكات التقليدية في اقتصاد عسير مثل رفع معدلات الفائدة أو خفضها أشبه باستعمال مسدسات عيار 18.0 إنش في قتال مسلح. وهكذا، تعين على المسؤولين الحكوميين في الواقع تسوية الأوضاع وهم يواكبون الأحداث. بات نظام الاحتياطي الفدرالي يبتكر طرقاً لاستخدام ميزانياته العمومية. أما وزارة الخزانة التي أكدت على الوضع غير المسبوق فقد غيرت رأيها مرة واحدة على الأقل حول أفضل طريقة توظف بها برنامج إنقاذ كلفته 700 مليار\$.

أسئلة مطروحة كثيراً

ما هي دول العالم الأخرى التي تأثرت وستتأثر بالأزمة؟

لقد تأثرت كل الدول تقريباً. تواجه بعض الأماكن، مثل أيسلاندا والمجر، مشاكل عويصة في المقام الأول بسبب تأثير الاقتراضات والاستثمارات السيئة التي قامت بها المصارف على الاقتصاد المحلي. تواجه دول أخرى مثل أيرلاندا وإسبانيا مشاكل بسبب الأسواق العقارية المتداعية. يتوقع أن تواجه بريطانيا، في ظل انخفاض قيمة المساكن والمجزرة الحاصلة في قطاعها المالي، انكماشاً أعمق من دول أوروبية بارزة أخرى. من سخرية القدر أن بريطانيا فتحت الطريق للخروج من الأزمة بقرارها الاستثمار مباشرة في مصارفها المتعثرة وهي خطوة سرعان ما تبعتها دول الاتحاد الأوروبي الأخرى. كما واجهت روسيا مثل بريطانيا حظاً عائراً مزدوجاً إذا باتت مصارفها مكشوفة أمام الديون المعدومة وبات هبوط أسعار النفط الذي يعتبر مصدراً رئيسياً لإيراداتها لاذعاً. شهدت أسواق الأسهم هبوطاً مفاجئاً وغالباً ما اضطرت للإقفال لإعادة النظام. كما تواجه أوروبا الشرقية ومعظم الاقتصادات الناشئة صعوبات ناجمة عن الأزمة المالية إما بسبب صعوبات أكبر في اقتراض الأموال وإما بسبب انكماشات اقتصادية في أسواق تصدير رئيسية.

ما هي الدول التي ستكون في حال أفضل بعد الأزمة؟

يبدو أن الصين في حالة مُرضية حتى الآن بالرغم من تباطؤ معدل نموها وهي لا تزال تعتمد بشدة على صادراتها إلى الولايات المتحدة ودول أخرى للمحافظة على النمو. إذا أخذ المستهلك الأميركي استراحة فسيتترك ذلك انعكاسات سلبية على الصين. إن البرازيل، باقتصادها المتنوع، في حالة أفضل أفضل من جيرانها ولا سيما فنزويلا التي تعتمد على النفط

أسئلة مطروحة كثيراً

والأرجنتين التي تعاني من مسألة السلة الضريبية. يجب أن تكون اليابان التي لم تشارك كثيراً في خدع الديون المتعلقة بالعقارات في وضع آمن أكثر من معظم الدول ولكن بما أنها لا تزال تعتمد بشدة على الصادرات للنمو فلقد عانت سوق الأسهم اليابانية خلال الأزمة. هناك سبب آخر يفسر معاناة سوق اليابان: لقد بقيت السوق سائلة ومفتوحة ما يعني أن أولئك المجبرين على بيع الأوراق المالية من أجل استرداد الرهن العقاري يجدون بأن اليابان هي إحدى الأسواق القليلة التي يستطيعون فيها القيام بذلك.

متى ستنتهي الأزمة؟

يبدو أن أسوأ مراحل تضيق التسليف انتهت ولكنها مرشحة للعودة إذا ما فشلت الجهود التي تقودها الحكومة في تحفيز المصارف على تقديم المزيد من التسليفات. بما أن الخطر النظامي على ما يبدو بعيد، يستطيع صانعو السياسة التركيز على محاولة إعادة الثقة في الأسواق المالية الأعرض. سيتظهر هذا النوع من الثقة في ممارسات تسليف عادية أكثر وإنعاش الأداء الاقتصادي. يعتقد بعض المفكرين المتشائمين بأن الطريق لا يزال طويلاً جداً ووعراً. إن منظمة التنمية الاقتصادية التي تراقب اقتصادات الدول المتطورة تتوقع أسوأ حالة ركود اقتصادي منذ أوائل ثمانينيات القرن الماضي. يتوقع الاقتصادي جوزيف ستيغلتز الحائز على جائزة نوبل بأن الانكماش الاقتصادي سيكون الأسوأ منذ مرحلة الكساد الأعظم. بالرغم من أن الطريق أمامنا قد يكون أصعب مما اعتاد عليه معظمنا إلا أنه من غير المرجح أن يشذ عن الانخفاضات الدورية السابقة في مرحلة ما بعد الحرب. بمعنى آخر، سينتفش الاقتصاد في النهاية كما حصل دائماً.

الفصل الخامس

نظام العالم الجديد

إنها نهاية وول ستريت - أقله نهاية وول ستريت التي سيطرت على عالم المال منذ مطلع ثمانينيات القرن الماضي وحتى العام 2008.

في خلال العقود القليلة المنصرمة، حكمت وول ستريت العالم المصرفي للاستثمار. سواء كانت تتداول الأسهم للزبائن أو تقدم المشورة في ما يخص الاندماجات والتملكات، تقدمت شركات وول ستريت غيرها في قطاع المال حول العالم. فاخترت إلى حد كبير المؤسسات المصرفية المنافسة في لندن وباريس وأماكن أخرى. انهار بنك بارينغز وهو آخر شركة مصرفية بريطانية كبيرة بسبب فضيحة تجارية طالته في شباط/فبراير 1995. أما خارج نطاق وول ستريت، فقد شهدت مراكز مالية أخرى مثل لندن وهونغ كونغ نمواً كبيراً ولكن اللاعبين الأساسيين بمعظمهم تقريباً إتخذوا نيويورك عنواناً لهم. وحالياً، تحول مصرفا الاستثمار المتبقيان، غولدمان ساكس ومورغان ستانلي، إلى شركات مصرفية قابضة واستغنت الشركات الخمس الرائدة السابقة كلها عن عشرات آلاف الوظائف.

بالفعل، نحن نطرح سؤالاً أساسياً مع بدء نظام العالم الجديد الذي يتعلق بكيفية تأثير الإخفاق الكبير الذي منيت به وول ستريت على الشارع الرئيسي. مع استفحال الأزمة المالية في خريف 2008، بدأت شركات وقطاعات خارج قطاع

المال تصارع من أجل البقاء. إن تضيق التسليف قد صعب كثيراً حتى على الشركات السليمة اقتراض الأموال اللازمة لأعمالها التجارية. أما بالنسبة للشركات الأضعف فكان الأمر شبه مستحيل. طلبت شركة سيركويت سيتي التي لم تكن قادرة على الصمود حتى موسم التسوق في عيد الميلاد الحماية من الإفلاس في تشرين الثاني/نوفمبر 2008. كما طلبت شركات تصنيع السيارات، التي تعاني من انخفاض حجم المبيعات ومشاكل مالية أخرى، المال من الحكومة لأنها لم تكن قادرة على الولوج بسهولة إلى أسواق التسليف.

خارج نطاق السياسة العامة للولايات المتحدة، بدأت الحكومات المحلية باتخاذ تدابير لتدارك التباطؤ الحاد. بدأت الولايات بتجميد الإنفاق والتوظيف وتحديث بغموض عن عجوزات ضريبية تلوح في الأفق. في نيويورك، مركز صناعة المال، بدت المؤشرات الضريبية مخيفة. أشار غياب المكافآت الكبيرة في وول ستريت إلى غياب مكاسب ضريبية كبيرة وكانت مدينة نيويورك وحكومات الولايات تعتمد بشدة على الدفعات الضريبية للمكافآت الكبيرة حتى لا يتخطى الإنفاق حدود الدخل. تواجه كونيكتكت ونيوجرسي مشاكل مشابهة متعلقة بالإيرادات الضريبية المرتبطة بالمكافآت.

بالرغم من أن الأزمة المالية أثرت بشكل مباشر على وول ستريت وأعاقت تشكيل تلك الصناعة بأكملها إلا أن نظام العالم الجديد سيؤثر على الجميع تقريباً. تكبد العديد من القطاعات خسائر فادحة في الوظائف، ولا تزال أسعار المساكن منخفضة، وتقلص حجم إنفاق المستهلك بشكل كبير، ويبدو المستقبل الاقتصادي ككل مظلماً.

بالرغم من أن التغييرات في الشارع الرئيسي ستكون مؤلمة جداً للبعض إلا أن التغييرات في وول ستريت ستخلق مشهداً مالياً مختلفاً تماماً. إن معرفة الطريقة التي سيعمل بها النظام المالي ستأخذ بعض الوقت. لا شك في أن الشركات ستستمر بتقديم النصائح حول عمليات الاندماج، والتملك، والعروض العلنية الأولية، وتداول الأسهم والسندات. ولكن يبقى السؤال مفتوحاً حول الطريقة التي سيحصل بها ذلك كله.

في خلال بضعة أشهر مثيرة تفككت وول ستريت. هرعت شركة بير ستيرنز بخنوع إلى أحضان جي.بي. مورغان. تم تصفية شركة ليمان بروثرز. وهرعت شركة ميريل لينك إلى بنك أميركا طالبة الخلاص. وتمكنت شركتا غولدمان ساكس ومورغان ستانلي من النجاة ولكن الأخيرة بالكاد قادرة على الصمود. غير أن الشركتين الأخيريتين التين تقفان وسط الحطام أدركتا وجود مشكلة ما فتسجلتا كشركتين مصرفيتين قابضتين بدعم من نظام الاحتياطي الفدرالي.

بالرغم من أن أسوأ مراحل الأزمة المالية - اللحظات المخيفة في أيلول/سبتمبر وتشرين الأول/أكتوبر التي شهدت إفلاس الاقتصاد الأيسلندي بشكل أساسي وتوقف الأسواق المالية عن العمل بفعالية والمخاوف التي برزت في تشرين الأول/أكتوبر 2008 من إمكانية زوال الرأسمالية الديمقراطية الليبرالية - باتت وراءنا إلا أن الصناعة المالية ستواصل نفوذ الغبار عن نفسها على مدى السنوات العديدة المقبلة. إن بعض الشركات التي قاومت التسونامي قد تتعثر وتسقط. يبدو أن التشاؤم يسيطر على توقعات سيتي غروب بالرغم من الدعم الحكومي الهائل ولا سيما إذا ما أخذنا بالاعتبار إعلانها عن نيتها بتسريح 52000 موظف في تشرين الثاني/نوفمبر. لا تزال عدة مصارف أخرى تحمل حملاً كبيراً من الديون المعدومة المتعلقة بالعقارات ويحتاج العديد من الشركات إلى تحسن أسعار العقارات عاجلاً أو آجلاً وهو احتمال بعيد جداً باعتراف الجميع. كذلك، حتى المؤسسات المالية التي استطاعت تجاوز الأزمة تواجه حالياً انكماشاً عالمياً يحمل معه صعوبات جديدة. يشهد حجم الاندماجات والعروض العلنية الأولية وأوجه جوهرية أخرى من الصناعة المالية انخفاضاً حاداً خلال فترات الانكماش. كما من المرجح أن يبقى التداول ضعيفاً ما يقلص حجم الأرباح المحتملة.

غولدمان ساكس

إلى جانب مورغان ستانلي كانت غولدمان ساكس آخر مصرف استثمار أميركي بالرغم من أنها باتت الآن مسجلة كمصرف تجاري وستخضع لأحكام قوانين المصارف التجارية القابضة. وهكذا انتهى رسمياً عملها كمصرف استثمار. إن غولدمان ساكس التي تأسست في العام 1869 كشركة تجارية في نيويورك سلكت طريقاً غير مباشر لتصبح الشركة المهيمنة والأكثر احتراماً في مجال صناعة الأوراق المالية. بعد أن مرت شركة غولدمان ساكس في فترات صعود وهبوط تأثرت بشكل سلبي في الانهيار المالي عام 1929 لأنها أدارت صندوقاً تكبد العديد من المستثمرين خسائر فادحة عندما انهارت السوق. إن شركة غولدمان ساكس التي اتهمت بالاحتيال - وبأشياء أسوأ - قد كافحت من أجل البقاء في مرحلة ما بعد الانهيار ومرحلة الكساد الأعظم.

لقد عملت الشركة باطراد على استعادة مكانتها المرموقة ولا سيما في سوق العروض العلنية الأولية. كما عززت إمكانيات البحث ووسعت قسم الدخل الثابت ليشمل الدَّيْن البلدي. في العام 1956، توجت غولدمان ساكس استعادتها لمكانتها بقيادتها العروض العلنية الأولية لشركة فورد.

في ستينيات القرن الماضي، عززت غولدمان ساكس شركتها التجارية ووسعت أعمال الاكتتاب. كادت الشركة تفقد مكانتها مرة أخرى في العام 1970 عندما انهارت شركة بن سنترال للنقل. أصدرت شركة غولدمان ساكس حجماً كبيراً من الديون المتعلقة بشركة بن سنترال وكادت الدعاوى القضائية الناشئة أن تتسبب بإفلاس الشركة وشركائها.

بالرغم من انهيار بن سنترال واصلت غولدمان ساكس تعزيز موقعها في مجالات عديدة أبرزها العمل الاستشاري في ما يخص الاندماجات والتملكات، وتأمين العروض العلنية الأولية، والمتاجرة، وإدارة الأصول. كما بدأت تتفرع في مجالات أخرى مثل الاستثمار في أسهم الشركات الخاصة فأصبحت بشكل أساسي منافسة للعديد من زبائنها الاستشاريين والمستثمرين في أسهم الشركات الخاصة.

مع تكشف أحداث تسعينيات القرن الماضي بات واضحاً بأنه يتعين على مصارف الاستثمار التحول من شركات خاصة إلى شركات عامة محدودة لكي تحصل على أموال كافية للتنافس مع مصارف تجارية أكبر في المجالات التجارية، والاستثمارية، والاستشارية. كانت شركة غولدمان ساكس آخر مصرف استثمار

رئيسي مستقل يقوم بتلك الخطوة عارضاً الأسهم على الجمهور في العام 1999. في خلال القرن الواحد والعشرين خاضت شركة غولدمان ساكس منافسات شديدة حول العالم للهيمنة على ساحة العمل. منذ سبعينيات القرن الماضي بات واضحاً أن مورغان ستانلي هي المصدر الرئيسي للمنافسة. لطالما رغبت غولدمان ساكس في تحقيق مكانة مورغان ستانلي المرموقة ومسيرتها الخالية من الأخطاء. من جهة أخرى، ربما رغبت مورغان ستانلي في الحصول على العقل المدبر لغولدمان ساكس وتحقيق مبرحيتها.

في النهاية، عبّر الأشخاص المتمرسون في وول ستريت عن صدمتهم إزاء زوال مصارف الاستثمار المستقلة في العام 2008 ولكن حقيقة كون شركتنا غولدمان ساكس ومورغان ستانلي المصرفين الصامدين الأخيرين لم تكن مفاجئة على الإطلاق.

عززت شركة غولدمان ساكس مكانتها على مدى العقود القليلة الماضية بينما استطاع موظفوها النجوم بلوغ مراتب عالية في كلا الحزبين السياسيين. افتخر الديمقراطيون بوزير الخزانة الأسبق في عهد الرئيس كلينتون روبرت روبين وحاكم نيوجرسي جون كورزاين من بين آخرين. أما الجمهوريون فليدهم رئيس الأركان في عهد الرئيس بوش جوش بولتن ووزير الخزانة هنري بولسون من بين أشخاص آخرين.

بينما تحاول الصناعة تفحص أمورها ستمر الهيئات التنظيمية في اختبار مشابه في محاولة لتفحص قواعدها وأنظمتها والتوصل إلى مقارنة جديدة من شأنها أن تساعد على الحؤول دون تكرار الأزمة الحالية. كثرت الدعوات إلى وضع تنظيم جديد أو أبرع. وبحسب مدى حدة الانكماش من المرجح أن تتغير التنظيمات بشكل أعمق مما حصل منذ إقرار قوانين عامي 1933 و1934 التي لا تزال سائدة في وول ستريت إلى حد بعيد.

من وجهة نظر وول ستريت ومن وجهة النظر المالية العريضة يتمثل أحد الدروس المهمة التي تتعلمها من الأزمة في أن الحجم الكبير للشركة أو الأقل

تعقيداً يعود بفائدة كبيرة. لقد أظهرت الحكومة رغبة استثنائية في إنقاذ شركات "أكبر" أو "أكثر تعقيداً" من أن تتعرض للإفلاس بما في ذلك سيتي غروب، وإي.أي.جي.، وبير ستيرنز. لا بد أن المدراء التنفيذيين في ليمان بروثرز قد ألقوا اللوم على أنفسهم لأنهم لم يكبروا الشركة أو يأخذوا مجازفات أكثر تعقيداً وجنوناً. بالطبع، هذه وجهة نظر ساخرة نوعاً ما، ولكن الأسئلة المتعلقة بالمخاطرة الأدبية مرشحة للازدياد في أعقاب تطبيق خطط الإسعاف والإنقاذ في الولايات المتحدة والخارج.

بغض النظر عن التعبير الساخر أو المخاطرة الأدبية سيكون لعالم وول ستريت الجديد بضع شركات قوية وبضع شركات متوقعة خسارتها ومتخصصة في مجالات رئيسية مثل تقديم الاستشارات حول الاندماجات أو مساعدة الشركات على التحول من شركات خاصة إلى شركات عامة محدودة. أما الشركات الواقعة في الوسط فستكافح من أجل البقاء. هذا يعني بأن شركتي غولدمان ساكس ومورغان ستانلي ستحتاجان للنمو عبر شراء مزيد من المؤسسات التجارية كالمصارف أو الاندماج لكي تبقيا مناسبتين بالرغم من أنهما اليوم وبكل فخر شركتان مستقلتان. على عكس ما هو بديهي، قد تعود الشركتان إلى جنورهما وتتخلصان من أشياء كثيرة أوشكت على تدميرهما - التجارة والشعوذة المالية والاستثمارات الغريبة - والتحول من جديد إلى شركتين استشاريتين تتوليان عقد الصفقات. هذا الأمر بعيد الاحتمال بالنظر إلى حجم كل شركة. ولكن أمد الانكماش الاقتصادي وعمقه من شأنهما أن يجعل الأمر أكثر احتمالاً.

إن المصارف الكبيرة - بنك أميركا وجي.بي. مورغان الذي يملك امتياز شركة تشيز للأعمال المصرفية بالتجزئة - تعني الأمان بالنسبة للأفراد. غير أنها تعني أيضاً بشكل عام رسوماً أعلى وخدمة أسوأ. لذلك، ستسعى مصارف محلية أصغر حجماً وأكثر حماسة إلى سلب المصارف العملاقة الأعمال التجارية. في منطقة نيويورك، لجأ بنك التجارة إلى خدمات زبائنية ممتازة لجذب الزبائن وإبعادهم عن الشركات المصرفية العملاقة مثل تشيز وسيتي غروب. اشترى

مصرف تورونتو - دومينيون بنك التجارة في خريف 2007 مقابل 5.8 مليار \$ وأعاد تسميته ببنك تي.دي. في تشرين الثاني/ نوفمبر 2008.

سيواجه جي.بي. مورغان وبنك أميركا عقبات كبيرة في عملية دمج جماعاتهما التي انضمت إليهما بفعل التملكات المرتبطة بالأزمة وإن من شأن طريقتهما في التعامل مع ذلك المساعدة على تحديد أي من المصرفين سيحتل المرتبة الأولى في البلاد وربما العالم. على الصعيد العالمي، تستطيع المصارف اليابانية بأصولها الضخمة وديونها المكدمة القليلة ظاهرياً أن تصبح بدورها من اللاعبين الكبار. إن استثمار مجموعة ميتسوبيشي يو.أف.جي. المالية في مورغان ستانلي يشير على الأرجح إلى رغبة لدى المصارف اليابانية في أن تصبح أكثر جرأة. بالطبع، استطاعت هذه المصارف بفضل خدماتها العادية أن تتجنب الكثير من الاضطرابات التي حدثت مؤخراً.

يجب أن تواصل المصارف العديدة الشبيهة بالدكاكين مثل غرينهيلن وإفركور بارتنرز، ولازارد أعمالها بشكل جيد طالما أنها تركز على خدماتها الاستشارية.

من المرجح أن تشهد صناديق الأموال المشتركة أزمة كبيرة. إذ يتوقع أن يتراجع الاهتمام بصناديق الأموال المشتركة وسط الهبوط الحاد في الأسواق والإنقادات اللاذعة الموجهة للمستثمرين ولا سيما عشرات ملايين المتقاعدين أو القريبين من سن التقاعد. هيمنت لفترة طويلة بضع شركات صغيرة - فانغارد، وفيدليتي، وبوتنام، وستيت ستريت وغيرها - على مجال صناديق الأموال المشتركة. من المرجح أن يكبر حجم الشركات ذات المراتب العليا وتنجو الدكاكين الأصغر حجماً ويختفي العديد من الشركات الواقعة في الوسط في ظل التراجع الكبير عن الاستثمار في الأسهم العادية.

لن يخلف دمج صناديق استثمار الأموال المشتركة تأثيراً كبيراً على الأفراد. ستبقى الرسوم المفروضة على صناديق استثمار الأموال المشتركة التي تتم إدارتها بشكل فاعل أعلى من المستوى المطلوب. أما الرسوم المفروضة على

صناديق المؤشرات، كتلك التي تعتبر فيها فانغارد رائدة، فستبقى منخفضة قليلاً. سيواصل معظم الناس الاستفادة من صناديق استثمار الأموال المشتركة أولاً من خلال خطة 401 (ك) ويجب ألا تترك غربة صناعة المال الضخمة تأثيراً كبيراً على خطة 401 (ك) لأن ذلك العمل خاضع لهيمنة بضع شركات مثل فيديليتي، وفانغارد، وستيت ستريت.

لا شك في أن التنظيم سيتغير. لقد كانت الأحداث حتى هذه اللحظة سريعة وقاسية إلى حد لم يكن باستطاعة المنظمين التوقف والاستراحة واكتشاف ما عليهم فعله بشكل مختلف. غير أن الإصلاح التنظيمي يبدو ممكناً بما أن الديمقراطيين يسيطرون على البيت الأبيض والكونغرس.

من شبه المستحيل عملياً أن يتم وضع قوانين جديدة للتخلص من الطمع ولكن ذلك لا يعني أن السياسيين لن يقوموا بالمحاولة. في تسعينيات القرن الماضي، أعد الكونغرس مشاريع قوانين جديدة تفرض معدلات فائدة مرتفعة على رواتب الموظفين التنفيذيين التي تتخطى 1 مليون \$ في محاولة لمواجهة الطمع. تلجأ الشركات ببساطة إلى إعداد مجموعات سخية من خيارات الأسهم وفوائد التقاعد المختلفة للتحايل على القوانين الجديدة. ومع ذلك، إن من شأن التنظيمات أن تخلق فرصاً متكافئة تعزز المنافسة الشريفة. من الواضح أن القوانين التي كانت قائمة قد فشلت فشلاً ذريعاً في معالجة الأزمة المالية أو منع وقوعها. يجب أن نتوقع مراجعة التنظيمات المالية كلها والعودة إلى المبادئ الأساسية. ستكون نقطة الانطلاق الرئيسية: القوانين السائدة لم تنجح بل ساهمت في وصول نظامنا إلى شفير الهاوية. ما الذي علينا فعله بطريقة مختلفة؟

ظهر أحد الأوجه المثيرة للأسواق المالية ولا سيما خلال الأعوام الثمانية الماضية وهو مدى قوة تدفق الأموال إلى مجال غير خاضع للتنظيم. يتركز إطار العمل التنظيمي للصناعة المالية على الأسواق المالية ولكن معظم الأعمال التجارية والاستثمارية في قلب الأزمة المالية حدثت بعيداً عن الأسواق المالية في ما يسمى ببورصات الأوراق المالية خارج السوق الرسمية. إن عبارة "خارج السوق الرسمية" تعني ببساطة التجارة غير المضبوطة خارج السوق القائمة

عادة بين مصرف ومستثمرين مؤسسيين. يتم تداول أنواع المشتقات المالية المعقدة كلها تقريباً والتي تقاطعت مع الأزمة المالية في هذا النوع من السوق. ازدهرت تلك الأسواق غير المراقبة بينما نمت ببطء أكبر أسواق السندات والأسهم الخاضعة لتنظيمات أشد. بعد إقرار التنظيم الجديد في مرحلة ما بعد انهيار إنرون، رأى العديد من المعلقين أن بريطانيا كانت تفوز بأعمال السوق المالية على حساب الأسواق المالية الأميركية المثقلة بالتنظيمات.

بالفعل، في العام 2006 مباشرة قبل أن تضرب العاصفة، خشيت معظم شركات وول ستريت من أن تحد البيئة التنظيمية الأميركية في النهاية من قدرة نيويورك على المنافسة عالمياً. شعرت الأسواق الخارجية بالأمر نفسه بينما تبجّحت بريطانيا بمقاربتها التنظيمية "اللطيفة" وأشارت هونغ كونغ إلى طريقتها في التعامل مع العروض العلنية الأولية للشركات الصينية الكبيرة من دون مساعدة نيويورك.

بالطبع، هذا كله تغير في أعقاب الأزمة المالية. هذا يعني أن الأسواق المتطورة كلها ستراجع الآن سياساتها التنظيمية. إن تلك الأسواق التي ستحسن القيام بذلك بطريقة ذكية ستتمكن من جذب أعمال أكثر من تلك التي تعتمد مقاربة جائزة أكثر.

طالب البعض بإعادة قانون غلاس - ستيفال وهو التنظيم الذي منع المصارف التجارية من امتلاك مصارف استثمار وتشغيلها. هذا يبدو غير عملي في عصر أسواق مالية شديدة التكامل. علاوة على ذلك، لو لم يتم إلغاء قانون غلاس - ستيفال لما أمكن تنفيذ العديد من عمليات الإنقاذ التي حصلت في العام الماضي وأبرزها إنقاذ ميريل لينك وبير ستيرنز. لأن المصارف الكبيرة وحدها امتلكت الموارد لشراء شركات الأوراق المالية تلك. لو غرقت شركات ميريل لينك، وليمان بروثرز، وبير ستيرنز من دون أن يتم إنقاذها لتعززت فرصة انهيار النظام المالي بشكل تام.

نظرة تاريخية سريعة على التنظيم

عند حدوث زعر مالي تتمثل الاستجابة الطبيعية في الدعوة إلى مزيد من التنظيم. إن معظم القوانين التنظيمية التي تحكم عالم المال يمكن ربطها بمصائب، ومجاذلات، وحالات فساد محددة.

إن ما يثير الدهشة فعلاً هو قلة التنظيم في قطاع المال قبل القرن العشرين. خلال أزمة سوق الأسهم في العام 1907 تدخل جي.بي. مورغان بنفسه لإنقاذ الوضع بتجميع المستثمرين لوقف عمليات البيع المبنية على الخوف التي حاصرت السوق. بما أن جي.بي. مورغان بدوره لم يكن خالداً، تحركت الحكومة لإنشاء نظام الاحتياطي الفدرالي في العام 1913 لمراقبة القطاع المصرفي بوضع عدة قواعد تجارية، ومستلزمات التمويل، والخطوط العريضة للتسليف بالرغم من أن سوق الأسهم بقيت في أغلب الأحوال غير مراقبة.

في أعقاب انهيار سوق الأسهم في العام 1929 الذي أفقر الكثيرين بمن فيهم مستثمرين فرديين جدد، وضعت الحكومة مشاريع قوانين شكلت جوهر المخطط التنظيمي للاستثمار. تأسست هيئة الأوراق المالية والبورصة لمراقبة ميدان الاستثمار بموجب قوانين الأوراق المالية التي أقرت في عامي 1933 و1934. كما فرضت هذه القوانين على الشركات تقديم المزيد من المعلومات للمستثمرين المحتملين ولا سيما قبل أن يتحولوا من شركات خاصة إلى شركات عامة محدودة. لقد عدل قانونا 1933 و1934 على مر العقود ولكن الإطار الأساسي ما زال قائماً حتى يومنا هذا.

بعد انهيار إنرون، زاد الكونغرس عدد الأحكام المتعلقة بالأوراق المالية بإقرار مشروع قانون سارابينز - أوكسلي. لقد فرضت مجموعة الأحكام الجديدة هذه مراقبة أشد على صناعة المحاسبة وشروط أكثر صرامة على الشركات العامة في ما يتعلق بتقديم التقارير. بالإضافة إلى ذلك، زادت فاعلية هيئات الولاية التنظيمية خلال هذا الوقت. أطلق مدعي عام نيويورك السابق إلبوت سبيتزر عدة تحقيقات حول وول ستريت أثناء ولايته ما أدى إلى تغيير أحكام القوانين المتعلقة بأبحاث الاستثمار، وتجارة صناديق الأموال المشتركة، وبيع بوالص التأمين.

في أعقاب الأزمة المالية، لا شك في أن الإصلاح التنظيمي سيكون مطروحاً على جدول الأعمال مرة أخرى. لقد سبق أن تحولت مصارف الاستثمار المتبقية

كلها إلى شركات مصرفية قابضة ما يخضعها لسلطة نظام الاحتياطي الفدرالي التنظيمية. يرجح إجراء تعديلات عديدة بينما يحاول صانعو السياسة الخروج من المأزق.

في الولايات المتحدة، سيكون تحديث القوانين لملاءمة تعقيدات ساحة السوق أمراً مثالياً ولا سيما التشديد على الأدوات المتعلقة بالدين. لا شك في أن هذا النوع من التداول قد شهد تباطؤاً ولكنه مرشح للارتفاع مجدداً بشكل من الأشكال. تقليدياً، كان الإصلاح التنظيمي يعني ببساطة المزيد من التنظيمات والهيئات التنظيمية. هناك خطوات ذكية يمكننا إتباعها كالبدء من جديد، ومناقشة ما هو بالضبط نوع التنظيم الصحيح، وإعادة هيكلة النظام بأنظف طريقة ممكنة وأكثرها تطوراً من الناحية التقنية. إن تطعيم النظام القديم المتداعي بسبب مرور خمسة وسبعين عاماً على وضعه سيخلق ببساطة قوة تنظيمية كبيرة من دون أن يعالج فعلياً مسائل القرن الواحد والعشرين بطريقة ذكية.

هناك وجهان آخران من أوجه التنظيم قد يخضعا للتدقيق. أولاً، التأمين الذي يخضع حالياً للمراقبة على صعيد كل ولاية بولاية. في أعقاب الكارثة التي ألّمت بشركة إي.أي.جي. للتأمين وغيرها من شركات التأمين الكبيرة مثل فورتيس من المتوقع أن تنظر الحكومة في إمكانية تأمين هذه المراقبة. على العموم، حققت شركات التأمين نجاحاً أكبر من المصارف التي تخضع أساساً لمراقبة وطنية ولكن الأفعال في واشنطن لا تتسم بالمنطق دائماً.

ثانياً، قد تخضع صناديق التحوط إلى مزيد من التدقيق. إن صناديق التحوط التي تخضع لتنظيمات أقل صرامة من صناديق الأموال المشتركة تصبح أحياناً هدف شركات غاضبة من تكتيكاتها. على وجه التحديد، تحملت صناديق التحوط مسؤولية ترويج الإشاعات واللجوء إلى تكتيكات أخرى دفعت بشركات مثل ليمان بروثرز إلى الإفلاس. في استجابة للأزمة في أيلول/سبتمبر 2008 حظرت الحكومة بيع النسيئة في عدد من الشركات المالية وسرعان ما وسعت

نطاق الحظر ليشمل شركات أخرى. رفع قرار حظر بيع النسيئة في تشرين الأول/ أكتوبر 2008.

غير أن هذا الحظر سبب عدداً من المشاكل. فقبل كل شيء، خفّض الحظر حجم سيولة بعض الأسهم ودفع بالهيئات التنظيمية في النهاية إلى إنهاء الحظر في وقت أبكر مما هو متوقع.

ومع ذلك، لا تزال صناديق التحوط وبشكل خاص صناديق التحوط التي تتولى بيع النسيئة هدفاً شائعاً لنقاد السوق. فحتى ولو بدا أن صناديق التحوط تعاني أقل من صناديق الأموال المشتركة الخاضعة لقوانين صارمة إلا أنها تستطيع أن تتوقع الخضوع للتدقيق من قبل إدارة ديموقراطية.

الشارع الرئيسي

راقب الشارع الرئيسي ويلات وول ستريت بطريقة مختلفة عن الأزمات الأخرى. هذه المرة، كان عدد سكان الشارع الرئيسي المعنيين جزئياً بالعملية أكبر من أي وقت مضى. فمن خلال خطط التقاعد 401 (ك) وغيرها من أدوات استثمار أموال التقاعد بات عدد الأفراد الذين يملكون أسهماً أكبر من أي وقت مضى. إن رؤية هذا الحجم الكبير من الخسائر في الثروات التي يتكبدها الناس بسرعة فائقة أحدثت تغييراً جذرياً في مزاجهم.

بات الناس ينفقون أقل من السابق. انخفض فجأة حجم البيع بالتجزئة، وهبطت مبيعات السيارات، وبدأ الجميع يقتصدون هنا ويدخرون هناك متوقعين أن تكون مرحلة الانكماش طويلة. سيتشبث الأفراد بأفضل سبل التوفير لمرحلة التقاعد وبكيفية حماية مساكنهم. (راجع الفصل 8 "حول استراتيجيات الاستثمار".)

فيما وسعت الحكومة نطاق خططها الإنقاذية لتشمل شركات بطاقات الائتمان

المصرفية وشركات تصنيع السيارات وأخرى على ما يبدو غير متورطة في قلب الأزمة المالية، رغم كثيرون في الشارع الرئيسي في معرفة متى يحين دور إنقاذهم.

في الوقت عينه، بات أولئك الذين كانوا يعيشون بحذر ولا يواجهون مشاكل عويصة يشعرون بالغضب لأن جيرانهم المتهورين سينقذون بأموال دافعي الضرائب المحصلة بمعظمها من الطبقة الحرة.

يتوقف الكثير مما سيحدث في الأسواق المالية على الطريقة التي ستتظهر بها حالات الغضب والاستياء هذه في الأشهر والسنوات القادمة. إذا استعادت الأسواق عافيتها وأصبحت حسابات التقاعد أقوى فإن الناس سيكونوا متسامحين إلى حد كبير. أما إذا بقيت أسعار الأسهم منخفضة وبات أداؤها يذكر بما حصل بين عامي 1929 و 1954 - الفترة التي استغرقتها عودة أسعار الأسهم إلى المستويات العالية التي سجلتها قبل انهيار عام 1929 - فما عليك إلا أن تتوقع الكثير من التحركات والدعوات للتغيير. هناك استياء عارم يعم صفوف أولئك الذين يحتاجون للمساعدة وأولئك الذين يجدون بأنهم يقدمون المساعدة.

أسئلة مطروحة كثيراً

كانت وول ستريت تسيطر على المالية العالمية. فمن سيسيئر عليها الآن؟

سيبقى لشركات وول ستريت أدوار تضطلع بها ولكن عددها لم يعد كبيراً. ستتنافس غولدمان ساكس وربما مورغان ستانلي مع كيانات ضخمة مثل بنك أميركا - ميريل لينك - كاونتريوايد، وجي.بي. مورغان تشيز - بير ستيرنز - واشنطن ميوتوال، وولز فارغو - ووتشوفيا. تبقى سيتي غروب شركة ضخمة حتى ولو أنها لم تكتسب الكثير من الأهمية خلال مرحلة الاضطرابات. كما ستواجه غولدمان ساكس مورغان ستانلي لاعبين ما وراء البحار مثل دوتش بنك، وإتش.أس.بي.سي.، وباركليز الذي اشترى معظم أسهم ليمان بروثرز. في النهاية، لن نجد إلا قلة من اللاعبين في الساحة التي ستكون نكهتها عالمية أكثر من أي وقت مضى.

هل سيفلس المزيد من المصارف أو مصارف الاستثمار؟

نعم. لا شك في أن المصارف الأصغر حجماً تواجه خطر الإفلاس. كما أن المصارف الأكبر حجماً، وبالرغم من تلقيها مساعدة حكومية عبر ضخ الرساميل، ليست بمنأى تماماً عن الإفلاس - ولا يزال أحد المصارف الكبرى فعلاً معرضاً للإفلاس. أما مصارف الاستثمار وبعد تحول غولدمان ساكس ومورغان ستانلي رسمياً إلى شركات مصرفية قابضة فقد اختفت ولم يتبق إلا دكاكين صغيرة. قد يتعرض بعضها للإفلاس ولكن هذا الأمر بالكاد يسبب موجة صغيرة.

أسئلة مطروحة كثيراً

هل سيدخل إلى السجن أي من موظفي الشركات المفلسة في قلب الأزمة المالية؟

بخلاف إنرون التي انهارت بسبب الفساد يبدو حالياً أن الأزمة المالية ناجمة عن العوامل المشتركة لحالات الذعر السابقة: فرط الثقة والطمع. إن لا فرط الثقة ولا الطمع مخالف للقانون على الأقل حالياً. هذا لا يعني أن المسؤولين الفدراليين لن يبحثوا جاهدين عن أشخاص أساءوا تأدية أدوارهم. لقد بدأت هيئة الأوراق المالية والبورصة ومكتب التحقيقات الفدرالي وغيرها من الهيئات التنظيمية على المستوى القومي والدولة التحقيق حول ليمان بروثرز، وإي.أي.جي، وصناديق التحوط، وعناصر أخرى في النظام المالي. تاريخياً، تقود الأزمات المالية كالتي نشهدها حالياً إلى رفع نوع من الدعاوى الجنائية ضد أفراد أو شركات أو كليهما. تسمى هذه الخطوة في وول ستريت "بتقديم أضحية لآلهة السوق." ليس واضحاً حتى الآن ما هي تلك الأضحية.

متى ستتغير القوانين؟

سيستغرق تغيير القوانين بعض الوقت. تذكر أنه بعد انهيار الأسواق عام 1929 لم يتم إقرار مشروع أول قانون متعلق بالأوراق المالية إلا في العام 1933. تتحرك الأشياء اليوم بسرعة أكبر وببطء أكثر على حد سواء. ونظراً للطبيعة العالمية للأزمة سيرغب السياسيون في الموازنة بين التعطش للدماء والحقائق التنافسية الطويلة الأجل. إذا اتبعنا جدولاً زمنياً مشابهاً لعام 1929 فبإمكاننا أن نرى إقرار مجموعة مشاريع قوانين جديدة في عامي 2011 و 2012 على أبواب الحملة الرئاسية المقبلة.

أسئلة مطروحة كثيراً

هل حكمت الأزمة الأخيرة على الرأسمالية بالفشل؟

لم يقوَ قلب النظام على الصمود وكانت هذه أقرب مرة يوشك فيها على الانهيار منذ ثلاثينيات القرن الماضي. يعاني النظام من المشاكل وقد أطلق حتى الأشخاص المتفائلون مثل رئيس الاحتياطي الفدرالي السابق آلان غرينسبان صفارة الإنذار محذرين من انهيار النظام. تكمن المشكلة في أن الأنظمة الأخرى وأبرزها الاشتراكية والشيوعية لم تقدم فوائد أكبر. لقد اعتمدت الصين وروسيا مقارنة رأسمالية معدلة تسمى بالرأسمالية التسلطية أو الأوتوقراطية. عندما ضرب التسونامي الأخير النظام المالي العالمي لم تقدم تلك المقاربة لروسيا إلا القليل في ظل انهيار سوق الأسهم فيها وتوقف التداول لأيام. بدا أن الصين قادرة على مواجهة العاصفة أفضل بقليل من معظم الدول ولكن يصعب علينا الحكم بمدى حسن أدائها بسبب عدم شفافيتها.

ما سبب مرجعية فترة الثلاثينيات؟ هل نحن أمام مرحلة كساد أعظم أخرى؟

إن المشاكل العويصة في الأسواق المالية، وطبيعتها العالمية، وحجم أضرارها تدفع الجميع إلى الالتفات إلى فترة الثلاثينيات. منذ ذلك الحين، بدا أن حجم كل زعر أو ركود أصغر أو أكثر احتواءً من أن يشكل مقارنة مناسبة. قد تتشوش أفكارنا إذا ما قرأنا مراجع عديدة حول عصر العمال الزراعيين المهاجرين من أوكلاهوما بشكل خاص والناس المنتظرين في صفوف للحصول على الحساء خلال الكساد الأعظم. في هذه المرحلة، يتوقع معظم الاقتصاديين ركوداً عميقاً وحاداً مع عودة النمو في وقت لاحق من العام 2009. غالباً ما يخطئ الاقتصاديون - هناك حكمة في

أسئلة مطروحة كثيراً

وول ستريت تقول بأن الاقتصاديين توقعوا خمس من أصل ثلاث مراحل ركود قادمة - ولكن يصعب علينا أن نتصور ارتفاع نسبة البطالة إلى 25% كما حدث في مرحلة الكساد الأعظم.

كيف يبدو العالم الجديد من الشارع الرئيسي؟

يرجح أن تنخفض الإيرادات الضريبية الحكومية على المستوى الفدرالي والدولة ما من شأنه أن يفرض ضغوطاً على مختلف الخدمات الحكومية من الرعاية الصحية إلى التعليم إلى تطبيق القانون. سيتزامن الضغط على الخدمات الحكومية مع دفع الاقتصاد السيئ بالمزيد من الأفراد إلى الإتكال على تلك الخدمات لتجنب الكارثة. سيكتشف أشخاص إضافيون بأن مصارف أخرى استولت على ودائعهم بينما يشهد ذلك القطاع تغييرات بسبب حالات الإفلاس والدمج. كما سيزيد عدد الأفراد الذين سيلجؤون إلى مقارنة حذرة في الإنفاق، والاستثمار، والادخار.

الفصل السادس

ما هو آمن؟

إن الأزمة المالية لم تغيّر صورة وول ستريت فحسب بل غيّرت أيضاً طريقة تفكير كل شخص حول المال. بالرغم من أن فهم الأحداث وتأثيراتها يعد نقطة انطلاق ضرورية، إلا أن الخطوة التالية تتمثل في أن يتولى كل شخص تنظيم منزله مالياً. حتى ولو أن أحداً لم يطلب حدوث الأزمة إلا أنها تشكل فرصة لتعلم - وفي بعض الحالات للتعلم من جديد - دروس مهمة حول المالية الشخصية. على عكس الاعتقاد السائد بيننا فإن سوق الأسهم ليست مصرفاً أو خزانة؛ وإن حمل ديون باهظة جداً سواء لجهة مساكننا أو محافظتنا عمل غير حكيم؛ ومن المفيد دائماً أن ندّخر القليل من الأموال لليوم الأسود.

بالطبع، إنها لإنطلاقة جيدة أن نلقي نظرة سريعة على الوضع. يمكننا أن نفهم غضب الناس وخوفهم قليلاً مما حدث. هناك العديد من المتقاعدين الذين أُجبروا على العودة إلى العمل، وهناك كثيرون يرغبون في التقاعد ولا يستطيعون، والجميع يتساءلون عن الاستثمارات الآمنة والاستثمارات غير الآمنة بينما تنهار الشركات المالية من حولنا. فعلى سبيل المثال، إذا أفلسست شركة إي.أي.جي. العملاقة للتأمين فإلى أي مدى ستكون بوليصة التأمين على حياتك آمنة؟ إن الخبر السار المفصل أدناه يبين أنها ستكون في الواقع آمنة أكثر مما تظن.

في محاولة لمواجهة الأزمة المالية اتخذت الحكومة سلسلة خطوات متنوعة لتوسيع الضمانات الصريحة والضمنية المقدمة للشركات والأفراد بغية تعزيز شعور الناس بأن أموالهم آمنة. تمثلت الخطوة الكبرى في لجوء الحكومة إلى الاستيلاء على فاني ماي وفريدي ماك. من خلال الاستيلاء على هاتين الشركتين الضخمتين اللتين تصدران الرهون العقارية أضافت الحكومة أكثر من 5 تريليون \$ من الرهون إلى ميزانيتها العمومية. يهدف هذا الجزء من خطة الإنقاذ إلى خفض معدلات الفائدة على الرهون العقارية باستبعاد إمكانية إفلاس فاني ماي وفريدي ماك.

عندما تعيد النظر في أوضاعك المالية الشخصية في هذا الجو المجنون لا بد من تقييم سلامة أصولك واستثماراتك. لذلك، دعونا نبدأ بإلقاء نظرة عما هو آمن وما هو غير آمن. بعدئذ، سنلقي نظرة على استراتيجيات معالجة الدين. في النهاية، سنتحدث عن استراتيجيات الاستثمار لعصرنا الجديد.

من الملاحظ أن سؤال "ما هو آمن؟" لم يطرح كثيراً منذ مرحلة الكساد الأعظم. بالعودة إلى تلك الأيام المظلمة سنرى كيف أفلس آلاف المصارف وشاهد ملايين الناس مدخراتهم التي جمعوها طوال حياتهم تتبخر. هل نحن أمام خطر مشابه اليوم؟ كلا. هناك حالياً عدة برامج قائمة لحماية الأفراد وأشهرها التأمين على الودائع النقدية في المصارف. ولكن هناك أيضاً وسائل حمائية أخرى لاستثماراتك، ولبوليصة تأمينك، ولحساباتك الأخرى.

حسابات التوفير، والحسابات الجارية، وشهادات الإيداع

تعتمد الحكومة عن طريق الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إلى تأمين ودائع نقدية في حسابات عديدة بما فيها الحسابات الجارية، وحسابات التوفير، وشهادات الإيداع. قبل وقوع الأزمة المالية، بلغ التأمين على الحسابات الفردية 100000\$. وكجزء من التدابير المتخذة لبناء الثقة تم رفع ذلك الحد الأقصى مؤقتاً إلى 250000\$ للحساب الواحد. (من الممكن أنك تسلمت إشعاراً كهذا من

مصرفك إذا كنت قد أجريت عملية تجارية مؤخراً.) هناك احتمال كبير بأن يتحول التدبير "المؤقت" إلى دائم.

جاء التغيير السابق الأخير في أعقاب انهيار مؤسسات الادخار والتسليف في أواخر ثمانينيات وأوائل تسعينيات القرن الماضي عندما ارتفعت قيمة التأمين من \$40000 إلى \$100000.

ومع ذلك، لا يسري مفعول التأمين إذا راكمت في حساب واحد أكثر من الحد الأقصى وتعرض المصرف للإفلاس. عندما أفلس مصرف إندي ماك في كاليفورنيا في صيف 2008 خسر بعض أصحاب الحسابات أموالهم لأن حساباتهم تخطت رأسمال التأمين. في الوقت الحاضر، بات احتمال حدوث هذا الأمر بعيداً مع رفع رأسمال التأمين ولكنه لا زال ممكناً إذا لم يضبط الأفراد حساباتهم لكي لا تتخطى قيمة التأمين. بالطبع، هذه مشكلة تعاني منها الطبقة الغنية ولا تؤثر في عدد كبير من الأميركيين. يا ليت المسألة تتعلق فقط بأن عدداً أكبر منا سيضطر إلى أن يقلق بشأن مدخراته النقدية الضخمة ولكن مع الأسف هناك كثيرون من بيننا يتحملون أعباء ديون كبيرة. بحسب الاحتياطي الفدرالي يتحمل معدل الأسر الأميركية حوالى \$8000 من ديون بطاقات الائتمان المصرفية الباهظة جداً.

غير أن نظام التأمين الذي تتبعه الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع لا يضمن عدم إفلاس مصرفك بل يضمن ببساطة عدم خسارتك لأموالك إذا ما انهيار المصرف. عرف أصحاب الحسابات في مصرف إندي ماك المفلس هذه الحقيقة مباشرة وتشير قوة برنامج الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إلى أن الولايات المتحدة لم تشهد حالات التزاحم على المصارف التي اختبرتها دول أخرى مثل بريطانيا وأيسلندا.

الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع

في العام 2008، علق مستثمر يزاوّل نشاطه منذ زمن بعيد قائلاً: "لم أفكر يوماً بأننا سنصل إلى مرحلة نقلق فيها على الودائع النقدية في المصارف الكبرى." غير أن الأزمة المالية ساءت إلى ذلك الحد. في بعض أنحاء العالم المتطور استمرت التساؤلات حول مصير الودائع النقدية في المصارف الكبرى مع بداية العام 2009.

لقد تعلمنا من مرحلة الكساد الأعظم دروساً عديدة من أهمها بأن التزامح على المصارف لسحب الودائع قد يكون على حسابها ما يتحول بسرعة إلى ظاهرة يصعب جداً التحكم بها ومن شأنها أن تدمر الشركات والاقتصاد والناس. في العام 1933، إثر شيوع التزامح على المصارف لسحب الودائع، أفلس حوالي 4000 مصرف و 1700 مؤسسة ادّخار وتسليف بحسب الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع. فخسرت العائلات والمؤسسات التجارية الصغيرة وغيرها كل شيء.

حالياً، إن احتمال الوصول إلى نتيجة كهذه بعيد جداً على الأقل في الولايات المتحدة. وسط الأزمة المصرفية في العام 1933 تم إنشاء الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع بموجب قوانين جديدة. كانت وظيفة الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع ضمان الودائع المصرفية والتقليل من احتمال حصول تزامح على المصارف لسحب الودائع. إذا تأمنت ودائعك المصرفية فلن تكون بحاجة إلى أن تهرع إلى مصرفك لمجرد أن مصارف أخرى تتعرض للإفلاس.

تعتبر المصارف ضعيفة أمام حالات التزامح لسحب الودائع لأنها لا تحتفظ بأصول الودائع كلها في مخازنها الأرضية. لو كانت تقوم بذلك لكانت فرشة إسمنت كبيرة ومكلفة جداً. بغية كسب المال يتعين على المصارف استثمار أو تسليف أصولها لآخرين. هذا يعني أنه إذا وصل الجميع في وقت واحد لسحب ودائعهم فإنها لن تكون متوفرة حالاً حتى ولو كان المصرف ذو الإدارة الحسنة قادراً على استرداد الأصول وتوفيرها في الحال عن طريق الاقتراض من مصارف أخرى أو من نظام الاحتياطي الفدرالي.

مع الوقت ارتفعت ضمانات الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع وفي أعقاب الأزمة المالية الأخيرة ارتفعت القيمة المضمونة من \$100000 إلى \$250000 للحساب الواحد. من المهم أن نشير إلى أن الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع تؤمن على النقد فقط وليس الأسهم أو السندات.

إن وجود برنامج تأمين مصرفي لا يعني أن المصارف غير معرضة للإفلاس. بالفعل، يلقي البعض باللوم على تأمين الحسابات لتسببها بانحيار مؤسسات الادخار والتسليف في أواخر ثمانينيات وأوائل تسعينيات القرن الماضي. كان هذا أول اختبار يمر به نظام التأمين منذ تأسيسه في أوائل ثلاثينيات القرن الماضي.

إن بعض مؤسسات الادخار والتسليف التي تعتمد على ضمانات الودائع والمراقبة غير الصارمة قد ازداد إهمالها لاستراتيجيات الاستثمار الخاصة بها. في النهاية، أقلس عدد كبير من مؤسسات الادخار والتسليف وتعطل برنامج التأمين على الودائع الخاص بمؤسسات الادخار والتسليف وهو منظمة شقيقة للهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع وتم امتصاصه من قبل الأخيرة.

تتمول الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع بفرض رسم على المصارف مبني على حجم الودائع فيها. غير أنه تم استنفاد تلك الأموال بشدة خلال الأزمة المالية الراهنة. عندما وافق بسرعة الاحتياطي الفدرالي على عملية شراء ووتشوفيا من قبل ولز فارغو لم يكن الصندوق يملك أموالاً تكفي لتغطية إفلاس ووتشوفيا. كما أن عملية امتصاص جي.بي. مورغان تشيز لوشنطن ميوتوال (وامو) حالت دون حدوث مشكلة مشابهة في وقت مبكر من السنة.

ليس مفاجئاً أن الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع أيدت بشدة برامج الإعفاء من الرهون العقارية الموجهة للأفراد. تعتبر هذه الرهون في صلب المشاكل التي تعاني منها الصناعة المصرفية التي تبقى ضعيفة بالرغم من تحسينها في أواخر العام 2008. يعتقد معظم الخبراء بأن الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع ستحتاج عما قريب إلى ضخ كميات كبيرة من النقد على الأرجح من خلال جمع الأموال الضريبية والرسوم الصناعية للمحافظة على مصداقيتها.

ولكن نظراً لمدى اتساع رقعة الأزمة المصرفية قد تجد الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع أنها بحاجة إلى مزيد من الأموال لكي تبقى قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية. تتولى الهيئة فرض قسط تأمين صغير على المصارف

لبناء قاعدة أصول وتستعمل ذلك المال لتأمين حسابات التوفير في المصارف المفلسة. بعد عدد من عمليات الإنقاذ الصغيرة والكبيرة تقلص حجم أموال صندوق الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع بشكل مخيف. حالت الهيئات التنظيمية دون إفلاس الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع بإجبار المصارف المفلسة مثل واشنطن ميوتوال على الارتقاء في أحضان الشركات الأكثر سلامة والساعية للاستيلاء عليها. تولت شركة جي.بي. مورغان تشيز شراء مصرف وامو. وكذلك اشترت ولز فارغو شركة ووتشوفيا المتعثرة. كان الإفلاس التام لوامو أو ووتشوفيا سيجهد الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع. إذا واجهت الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع مشاكل تمويل فسيتمثل الحل الأنسب في لجوء الحكومة إلى ضخ النقد ورفع قيمة أقساط التأمين التي تدفعها المصارف السليمة. بمعنى آخر، لا أحد تقريباً يتوقع فشل برنامج التأمين الخاص بالهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع بحد ذاته لذلك يجب ألا تقلق على الأصول الموجودة في حسابات التوفير، والحسابات الجارية، وشهادات الإيداع الخاصة بك. يمكنك الحصول على مزيد من المعلومات حول الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع بزيارة الموقع الإلكتروني

حسابات سوق المال

كان التأمين الحكومي يقف عند عتبة الحسابات المذكورة أعلاه. بالرغم من أن القوانين تحمي من الفساد والممارسات السيئة إلا أن خطر ساحة السوق بات محور الاهتمام في حسابات أخرى. فعلى سبيل المثال، إن سندات الخزنة الأميركية ليست مضمونة بأي تأمين ولكنها تعتبر مأمونة جداً لأن الولايات المتحدة لم تتخلف يوماً عن تسديد ديونها وقليلون يتوقعون حدوث ذلك في المستقبل. ومع ذلك، تستطيع الحكومة ببساطة طبع المزيد من المال لتسديد ديونها. بالطبع، هذه ليست المقاربة الاقتصادية الفضلى ولكنها السبيل الوحيد الباقي أمام الحكومة.

على مر عقود من الزمن، كانت صناديق سوق المال تعتبر آمنة جداً. تولت

هذه الصناديق الاستثمار في ديون قصيرة الأجل وعالية التصنيف مثل الورقة التجارية. يوظف العديد من الأفراد حسابات سوق المال بطريقة شبيهة بتوظيف الحسابات الجارية أو حسابات التوفير الخاصة بهم بصفتهم يحملون نقداً جاهزاً. من وقت لآخر، واجهت هذه الصناديق بعض المشاكل ولكنها بقيت دائماً تحظى بدرجة سلامة عالية. يحدد سعر صناديق سوق المال بدولار للسهم الواحد ولطالما اعتبر الحفاظ على ذلك الخط مقدساً إلى أبعد حد - أي أن "هبوط قيمة السهم إلى أقل من دولار" لم يحصل إلا بعد أن انهارت ليمان بروثرز وعلقت بعض صناديق سوق المال الكبيرة بديون ليمان بروثرز الضخمة التي لم يعد لها أي قيمة. إن إفلاس صناديق سوق المال هذه وأكبرها صندوق الاحتياطي الأساسي البالغ حجم أصوله 8.64 مليار \$ قد أخاف المستثمرين وحض الحكومة على تأمين الصناديق التي أرادت المشاركة في برنامج تأمين.

إن توسيع نطاق التأمين الحكومي الذي يقدم مثلاً آخر عن لجوء الحكومة إلى استخدام الأموال الموجودة في جيبها لإعادة طمأنة ساحة السوق قد يكون أو لا يكون مؤقتاً. تشارك معظم صناديق سوق المال وليس جميعها في برنامج التأمين. أنت بحاجة إلى مراجعة صندوقك أو وسيطك لاكتشاف وضع صندوقك الخاص.

يتمثل أحد دوافع الحكومة الرئيسية للتدخل في أسواق المال في تحسين البيئة الائتمانية عموماً. في أعقاب إفلاس صناديق سوق المال إمتنعت صناديق سوق المال الأكثر سلامة عن شراء ديون قصيرة الأجل خوفاً من أن تتعرض لأخطار كبيرة. إن الدَّيْن القصير الأجل كالورقة التجارية يشبه إلى حد ما الوقود في المحرك الاقتصادي. تستخدم المؤسسات التجارية هذا الدَّيْن لتمويل العمليات ولدفع الرواتب وإدارة الموارد. من دون هذه السوق، قد تشهد كلفة الأعمال ارتفاعاً حاداً ما يدفع بالشركات إلى البحث عن المدخرات في أماكن أخرى، ويتسبَّب بتسريح العمال وإقفال مؤسسات تجارية ومنارات صعبة أخرى. عندما بلغ التضيق على الأوراق التجارية ذروته وجدت حتى الشركات السليمة مثل جنرال إلكتريك صعوبة في مواصلة العمل. وهكذا، بات اقتراض الأموال مكلفاً

أكثر بالنسبة لتلك الشركات ما حد من قدرتها على توسيع أعمالها أو استخدام موظفين جدد. وقعت مشاكل مماثلة في إي.تي. أند تي. وشركات أخرى. إن عرض الحكومة بتأمين صناديق سوق المال ساعد على تحرير هذه السوق فأزيل أحد أوجه تضيق التسليف.

حسابات السمسرة

يفاجأ العديد من المستثمرين لدى اكتشافهم بأن أموالهم المخصصة للاستثمار غير مضمونة أو غير مؤمنة. هناك قوانين تحمي من الفساد وارتكابات أخرى ولكن الأفراد يواجهون مخاطر السوق في هذه الحسابات. كما سبق ورأينا في العام 2008، قد يكون خطر السوق ذاك مؤلماً جداً.

ولكن ماذا يحدث إذا أفلس شركة السمسرة التي تتعامل معها كما حصل مع ليمان بروثرز في العام 2008؟ تتولى هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية حفظ حساباتك. تحصل هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية على التمويل من شركات أعضاء فيها وتضمن بألا يخسر الأفراد أوراقهم المالية القابلة للتميز لدى انهيار الشركة. تتعاون عادة هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية مع هيئة الأوراق المالية والبورصة، وهي أعلى هيئة تنظيمية للأوراق المالية في البلاد، لضمان تحويل الحسابات بشكل سلس. يجب أن نتأكد من أن سمسارك عضو في هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية لأن بعض الجماعات الأصغر حجماً ليست أعضاء في هذه الهيئة.

كما تخصص هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية صندوق الاحتياطي لمعالجة دعاوى معلقة أخرى في حال أفلس إحدى شركات السمسرة. يبلغ رأسمال الادعاء الفردي \$500000 بينما يبلغ التعويض النقدي حداً أقصاه \$100000. تأسست هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية في العام 1970 وصرحت بأنها قدمت حتى العام 2006 مبلغاً قدره 505 مليون \$ في محاولة لاستعادة أصول بقيمة 7.15 مليار \$ لما يقدر بـ 626000 مستثمر. لا شك في أن إفلاس ليمان بروثرز سيزيد تلك الأرقام بشكل كبير.

تتوفر تفاصيل إضافية حول هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية على الموقع الإلكتروني www.sipc.org. كما يمكنك إيجاد مزيد من المعلومات حول حماية المستثمر على الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق المالية والبورصة www.sec.gov وعلى الموقع الإلكتروني للجمعية الوطنية للمضاربين في الأوراق المالية www.nasd.com.

صناديق الأموال المشتركة

تخضع الأموال المشتركة المودعة في حساب سمسرة للحماية نفسها التي تقدمها هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية لتلك الحسابات. كذلك، تبقى أصول صناديق الأموال المشتركة "محفوظة على سبيل الأمانة" للمستثمرين ما يعني أنه في حال انهيار شركة الأموال المشتركة نفسها فإن أصولك لن تصبح جزءاً من أي إجراءات قانونية متعلقة بالإفلاس؛ وهكذا ستبقى الأصول ملكك.

ولكن خلافاً لما يعتقد بعض المستثمرين فإن نجاح صناديق الأموال المشتركة غير مضمون. إذا هبطت أسعار الأسهم فالغريب أن أموالك المشتركة ستعاني بدورها أيضاً. هذا جزء من المخاطرة التي يقوم بها المستثمرون عندما يستثمرون في سوق الأسهم. إن صناديق الأموال المشتركة من شأنها أن تزيد محفظتك تنوعاً وبالتالي تحد من أخطارك نظرياً، ولكنها لا تلغي خطر السوق الملازم لعملية الاستثمار.

يتمثل الإستثناء الوحيد في الصناديق التعاونية لسوق المال التي تستطيع اختيار المشاركة في برنامج تأمين حكومي يقدم بعض الضمانات كما هو مفسر أعلاه.

حسابات التقاعد

يملك معظم الناس أموالاً مشتركة في خطط 401 (ك) أو 403 (ب) أو حساب التقاعد الفردي. إن أحكام القوانين التي تحمي أصولك في حال أخفق مدير قيم على الصندوق أو مدير حسابات التقاعد الفردية تطبق على تلك الممتلكات.

بالإضافة إلى ذلك، إذا أفلست شركتك فأنت ستكون مؤمناً بموجب أحكام القوانين نفسها.

بالطبع، يجب ألا ننسى بضع مخاطر تنتظر حساب تقاعدك. يعتمد العديد من الأشخاص إلى الاستثمار في شركاتهم الخاصة بواسطة حسابات تقاعدهم. بما أن الشركة تعطيك شيئاً على معاشك فإن هذه الخطوة التي من شأنها عادة أن تزيد من مخاطر الاستثمار لا تستحق المجازفة. عندما أفلست إنرون مرّ عدد من الموظفين بمعاناة شديدة بسبب استثماراتهم الكبيرة في إنرون عبر خطط 401 (ك).

كذلك، هناك نوع من الخطر في احتمال أن تدخل الدفعة المؤسسية المقابلة لخطتك 401 (ك) في إجراءات قانونية متعلقة بالإفلاس إذا ما أفلست شركتك. هذا الأمر قد يحدث إذا كانت الدفعة المقابلة "قيد الإعداد" لدى إفلاس الشركة. في تلك الحالة، ستحتاج إلى الوقوف في صف الدائنين لاستعادة المبلغ. بشكل عام، يحتل الموظفون موقعاً أفضل من معظم الدائنين عند تسوية موضوع الإفلاس ولكن إيجاد تلك التسوية يستغرق بعض الوقت.

كما تحركت بعض الشركات لإلغاء صناديق المطابقة الخاصة بها لتوفير المال. من الواضح أن هذه الخطوة تضر بالموظفين ولكنها تساعد الشركة على الاستمرار في الظروف الصعبة وهو، على الأرجح أهم من مطابقة الشركة على المدى القصير.

أخيراً، يكمن خطر الاستثمار في حساب تقاعدك إذا كنت تحمل أوراقاً مالية للاستثمار مثل الأموال المشتركة. إذا هبطت الأسواق فلن تكون أموالك محصنة بشكل عام.

التأمين

يتخذ التأمين أشكالاً عديدة وقد يوحي لك اسمه بأنه مأمون نوعاً ما. وهو عامة كذلك. هناك عدة أشكال من التأمين ولكن التأمين يتطلب بشكل أساسي دفع

قسط شهري صغير مقابل الحصول على مبلغ في حالة الوفاة أو وقوع بعض الأحداث الأخرى المتعلقة بالتأمين مثل احتراق منزل في حالة حاملي بوالص التأمين على المساكن.

ماذا يحدث إذا أفلسست شركة التأمين التي تتعامل معها؟ هذه حالة نادرة ولكن في أواخر عام 2008، تعثرت شركة إي.أي.جي. العملاقة في مجال التأمين على الممتلكات وضد الكوارث فاستلزمت قروضاً حكومية تتخطى قيمتها 100 مليار \$ لتبقى مكتفية ذاتياً. يملك ملايين الأشخاص والشركات حسابات تأمين في إي.أي.جي. فإذا أصيبت الأخيرة بانهيار تام سيتأثر عدد هائل من الناس.

يحظى التأمين بدعم على أساس كل ولاية بولاية من المؤتمر الوطني لصناديق أموال التأمين. تخضع صناديق الولاية هذه التي تم تأسيسها منذ 40 عاماً لقيود مشابهة للقيود المفروضة على حسابات الودائع النقدية فيجب ألا تتخطى التعويضات بشكل عام 100000 \$ تقريباً للبوليصة الواحدة ويرتفع هذا المبلغ إلى 300000 \$ في حالات الوفاة. تحدد هذه الرساميل على أساس الولاية لذلك من الأفضل أن تراجع الموقع الإلكتروني لمندوب التأمين في ولايتك لمزيد من التفاصيل. بحسب الموقع الإلكتروني أمن صندوق الضمان 21 مليار \$ تقريباً لستمئة حالة عجز عن دفع التعويضات على الممتلكات والأضرار الجسمانية منذ العام 1976. إن صناديق الضمان مثل صناديق التأمين على الودائع يتم تمويلها من قبل شركات التأمين على الحياة.

لكل ولاية هيئة تنظيمية تتولى مراقبة صناعة التأمين وتعمل بشكل وثيق مع بعضها البعض عبر الهيئة الوطنية لمندوبي التأمين. يقدم الموقع الإلكتروني لإدارة التأمين في كانساس إجابة على سؤال شائع حول حماية حاملي بوالص التأمين:

تتوفر مجموعة متنوعة من الأدوات للهيئات التنظيمية في كل ولاية إذا ما تبين بأن المؤمن لن يكون قادراً على الوفاء بوعوده التي قطعها لحاملي بوالص التأمين. تستطيع الهيئة التنظيمية في ولايتك أن تتولى إدارة شركة تأمين عبر

حفظها أو إعادة تأهيلها. حتى ولو كانت تصفية شركة التأمين ضرورية سيتم بشكل عام دفع التعويضات على الأضرار لحاملي بوالص التأمين إما من قبل شركة التأمين وإما من قبل صندوق ضمان تنشئه كل الولايات لتأمين التغطية لحاملي بوالص التأمين.

يمكنك أن تجد هذه الإجابة وغيرها من الإجابات على أسئلة شائعة أخرى على موقع <http://www.ksinsurance.org/gpa/news/2008/AIG> ولمزيد من المعلومات قم بزيارة موقع الهيئة الوطنية لمندوبي التأمين www.naic.org. كذلك، يمكنك الحصول على تفاصيل حول التأمين لحاملي البوالص لدى الهيئة الوطنية لصناديق أموال التأمين على موقع www.ncigf.org.

السناهية

السناهية أداة استثمار تتطلب استثماراً مسبقاً وتضمن نسبة عائدات محددة في المستقبل. فعلى سبيل المثال، يمكنك أن تضع مبلغ \$100000 في حساب السناهية الذي سيعطيك نسبة عائدات محددة على ذلك المبالغ طوال مدة السناهية. هذا استثمار شائع بين المتقاعدين وبعض الأشخاص الأصغر سناً ولكن النقاد غالباً ما يثيرون مسألة الرسوم العالية للسناهية مقارنة بصناديق الأموال المشتركة. بالطبع، في أعقاب الأزمة المالية وانهيار سوق الأسهم، لن يعتبر البعض الرسوم بأهمية الحصول على عائدات محددة.

إن الأنظمة وصناديق الضمان التي تحمي حاملي بوالص التأمين قائمة أيضاً بالنسبة للسناهية أولاً لأن شركات التأمين تتولى بيع السناهية. بخلاف الودائع النقدية والاستثمارات العادية تضع السناهية عقبة خفية أمامك ألا وهي كلفة الانسحاب من البرنامج إذا ما أصبحت قلقاً بشأن سلامة مؤمنك. هناك رسوم مفروضة في حال الانسحاب المبكر وعواقب ضريبية وتكاليف أخرى مرتبطة بالانسحاب المبكر من برنامج السناهية.

السلع والعمليات الآجلة التسليم والعمليات الخيارية

تعتبر السلع، والعمليات الآجلة التسليم، والعمليات الخيارية بمثابة استثمارات أكثر غرابة من الأسهم أو السندات أو الأموال المشتركة البسيطة. يعتبر الذهب والنفط سلعاً تتم تجارتها في الأغلب في أسواق العمليات الآجلة. فعلى سبيل المثال، وفي أغلب الأحوال، تشكل تسعيرة النفط التي تذاق في نشرة الأخبار ثمن عملية تسليم آجلة للنفط في تاريخ محدد وليس السعر النقدي في ذلك اليوم. إن العمليات الخيارية تشبه العمليات الآجلة التسليم من حيث إعطاء المستثمر فرصة شراء أو بيع سهم أو سند أو بعض الأدوات المالية الأخرى في المستقبل. يكمن الفرق الأساسي بين العمليات الآجلة التسليم والعمليات الخيارية في أن صاحب عقد العمليات الآجلة مجبر على استلام البضائع المؤمنة بموجب العقد - مثل النفط أو الذرة أو الذهب - بينما يتمتع صاحب عقد العمليات الخيارية بحق وليس بواجب استلام ما يمثله عقد الخيار وهو في أحوال كثيرة خيار شراء سهم بسعر وبتاريخ محددين.

يحتفظ معظم المستثمرين باستثمارات السلع في حسابات السمسرة الخاصة بهم عبر صناديق الاستثمار أو عمليات آجلة التسليم للبضائع. إن الوسائل الحمائية التي تقدمها هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية تطبق على تلك الحسابات إذا تمت تصفية شركة السمسرة. كما تتطلب سوق العمليات الخيارية والعمليات الآجلة التسليم التي تتم فيها تجارة السلع ومشتقات أخرى حفظ حسابات الزبائن بهدف حماية المستثمرين في حال أفلست شركة ما.

تعتبر هيئة تجارة البضائع الآجلة التسليم الهيئة التنظيمية الأساسية المشرفة على أسواق السلع والعمليات الآجلة؛ انظر www.cftc.gov.

صناديق التحوط

بالرغم من انطباق أحكام القوانين ضد الاحتيال إلا أن الحماية المتوفرة للمستثمرين في صناديق التحوط محدودة في حال انهيار هذه الصناديق. هذا أحد الأسباب المبررة للقوانين التي تقيد مشاركة المستثمرين الفرديين في

صناديق التحوط. عندما يتعثر صندوق تحوط يتم تسوية طلبات التعويض عبر دعاوى قضائية من شأنها أن تكون طويلة ومكلفة.

إن بعض الأفراد عرضة بشكل غير مباشر لأخطار صناديق التحوط عبر برنامج معاشات التقاعد. يجب أن توظف أموال صندوق معاشات التقاعد في مشاريع متنوعة بما يكفي لتحمل أي إفلاس يصيب صندوق التحوط.

منزلك

يمكنك أن تؤمن منزلك ضد الكوارث مثل الحريق ولكنك ستواجه صعوبة شديدة في حماية قيمة منزلك. هناك بعض الأدوات العقارية الآجلة التي يتم تداولها في سوق شيكاغو التجارية ولكنها مخصصة في المقام الأول للاعبين الكبار في السوق العقارية، مثل شركات الاستثمار العقارية ومتعهدي المشاريع العقارية. فطالما أنك اشتريت منزلاً تستطيع تسديد ثمنه تصح المقولة القديمة بأن المأوى هو أفضل ما يقدمه المنزل وأكثره حكمة.

أسئلة مطروحة كثيراً

هل ودائع النقدية آمنة؟

تصل قيمة التأمين على الودائع النقدية إلى \$250000 للشخص الواحد ما يعني أن أغلبية الودائع آمنة. حتى في حال أفلس مصرفك سيتم تحويل ودائعك إلى مؤسسة أكثر سلامة وستعطى حق الولوج إليها.

ما هي التأمينات المقدمة في حال أفلست شركة السمسرة التي أتعامل معها؟

تتولى هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية حماية حسابات المستثمرين وتؤكد من عملية تحويلها إلى مؤسسة أكثر سلامة حيث يستطيع المستثمرون الولوج إليها. بالرغم من أن استثماراتك ليست بمنأى عن تقلبات السوق إلا أن هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية، وهيئة البورصة والأوراق المالية، وغيرها من الهيئات التنظيمية المالية تملك تاريخاً طويلاً في حماية حسابات الأفراد حتى في خلال الأزمة المالية الأخيرة.

هل تبقى بوليصة التأمين التي اشتريتها صالحة في حال أفلست شركة التأمين؟

في أغلب الأحوال، تبقى بوليصة التأمين صالحة. يتم تنظيم التأمين على صعيد كل ولاية بولاية إذ تتمتع كل ولاية ببرنامج ضمان ومفوض تأمين يعمل لحماية حاملي بوالص التأمين في حال أفلست شركة التأمين. يحتوي نظام الضمان على سجل طويل من السياسات الحمائية التي تشبه بطريقة ما سياسات الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع. تملك كل ولاية

أسئلة مطروحة كثيراً

قوانينها الخاصة وعليك أن تراجع الموقع الإلكتروني لمفوض التأمين لدى الولاية لمعرفة مدى الحماية المؤمنة لك.

ما هي البرامج الحكومية التي تساعدني على تسديد الرهن المتوجب علي؟

لا تزال برامج كهذه قيد البحث وقد أعلنت الحكومة عن خطط لشراء رهون عقارية بهدف خفض معدلات الفائدة على الرهن. كما شجعت الحكومة مصارف عديدة على تأجيل إجراءات حبس الرهن أو بعض الدفعات. غير أنك تستطيع أيضاً أن تطلب من مصرفك إعادة التفاوض حول شروط رهنك. لقد ازداد هذا الوضع دقة لأنه غالباً ما تتم إعادة بيع ورزم العديد من الرهون. ومع ذلك، عبرت سيتي غروب، وجي.بي. مورغان تشيز، وشركات تسليف أخرى عن رغبتها في التعاون مع مالكي المساكن للتقليل من إمكانية تخلفهم عن دفع الدين فأعاد العديد من مالكي المساكن جدولة برامج الدفع.

هل ستنفد أموال الحكومة بعد تمويل برامج الإنقاذ والتأمين هذه كلها؟

من شبه المستحيل أن يحدث هذا الأمر. تملك الحكومة قدرة هائلة على جمع الأموال (عبر الضرائب) وصناعة الأموال (عبر طباعة المزيد منها). يرجح أن تستخدم الحكومة هذه الأدوات لكي تضمن المحافظة على ملاءة برامجها.

قائمة مراجعة لتحديد سلامة أصولك

- 1 - تأكد من بقاء حسابات ودائعك النقدية دون مبلغ التأمين وقدره \$250000 للحساب الواحد.
- 2 - راجع الموقع الإلكتروني لمفوض التأمين في ولايتك لكي تضمن بأن تكون بوالص تأمينك خاضعة لضمانات الولاية في حال أفلست شركة تأمينك.
- 3 - تأكد من بقاء حساباتك المخصصة للاستثمار في مؤسسة آمنة. بالرغم من أن هيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية تقدم تأمينات إلا أنه من الأفضل أن تضع محفظتك في مؤسسة آمنة.
- 4 - تأكد من امتلاكك مستندات حول أصولك كافة ومستند يشير إلى مكان احتفاظك بها. أنت بحاجة إلى تحمل مسؤولية أعمالك الخاصة ولا سيما خلال فترة الأزمات كالتي نشهدها حالياً. لا تعتمد على أي شخص آخر ليتابع هذه المسألة بالنيابة عنك.
- 5 - يترك بعض الناس برنامج 401 (ك) في شركة عملوا لحسابها سابقاً. هذه الخطوة آمنة ولكن من المهم الاحتفاظ بسجلات دقيقة لحسابات كهذه. بغية تعزيز الأمان يمكنك أن تسمح بتدفق برامج تقاعدك إلى مكان واحد. تحدث إلى مدير برنامجك 401 (ك) عن خياراتك.

الفصل السابع

الدَّيْن والدمار

نشأت الأزمة المالية بكل تعقيداتها عن شيء واحد: الأموال السهلة المفرطة. يتجسد ذلك الأمر على صعيد الشركات في تسهيل الاقتراض الذي بات يتجلى تأثيره بطرق بشعة على الصناعة المالية بشكل خاص. أما على صعيد الأفراد فتبين أن معظمنا حمل أعباء ديون كبيرة جداً ولا يزال على الأرجح يحمل الكثير منها. لقد تسبَّب الهبوط الذي شهدته سوق المساكن بتفاقم مشاكل الدَّيْن. هناك أشخاص كثيرون لا يكسبون كمبيالات بطاقات الائتمان المصرفية على طاولة غرفة الطعام فحسب بل يحملون رهوناً تفوق القيمة الحالية لمساكنهم أيضاً. لقد تركت ظاهرة "الغوص" تأثيراً خطيراً على ثقة المستهلك ما أدى إلى تغييرات في سلوك المستهلك. لم يعد التسليف مناسباً فعادت سياسة تدبير النفقة. بالطبع، يعتبر تدبير النفقة مفهوماً سليماً ولكنه لم يعد نافعاً من دون أدنى شك. لقد أنفق الأميركيون لبعض الوقت أكثر مما استطاعوا جنيهِ ما أدى إلى ما يسمى بمعدلات الادخار السلبية الأولى منذ ثلاثينيات القرن الماضي. لقد ظهر هذا الإنفاق المفرط الناجم إلى حد كبير عن الأموال المقترضة في قطاع الشركات فضلاً عن القطاع المالي. وبينما يعاود الأفراد اكتشاف طرق تدبير النفقة تشهد الشركات عملية "تخلص من الفعالية المالية" أو تقليص طرقها في تسهيل التسليف.

إن توجيه الإنفاق والاقتراض من شأنه أن يؤثر على المشهد الاقتصادي الأعرض، ولا سيما في ما يخص المستهلكين. إستناداً إلى الأرقام المقدمة من قبل الحكومة، يشكل إنفاق المستهلك 70% من النشاط الاقتصادي في البلاد. نحن نشترى الأشياء التي يتولّى تصنيعها العديد من الأشخاص داخل البلاد وخارجها. لا شك في أن الصين أو اليابان أو غيرها من الدول المصدرة العظيمة لا ترغب في رؤية مستهلك أميركي مقتصد.

ينطوي تدبير النفقة نوعاً ما على تناقضات. إذا كان الجميع مقتصداً جداً فقد يشهد الاقتصاد تباطؤاً خطيراً. من الواضح أن الدولة التي تقتصر وتنفق مثل البحّارة الثملين ليست بدورها سليمة تماماً. تعتمد وصفة الاقتصاد القوي على مزيج من الاقتصاد القديم الطراز والاستهلاك الحذر مع القليل من التبذير هنا وهناك. فبالرغم من كل شيء قد تشعر الإنسانية المقتصدة بدورها برغبة في تقليص أطاferها بين فترة وأخرى.

ينشأ الارتفاع في حجم الاقتصاد عن شعور بأن الناس باتوا أقل ثراء من قبل ولو لم يطرأ أي تغيير حقيقي في وضع عملهم أو مساكنهم أو دخلهم. لا شك في أنه تم تخفيض محافظ الاستثمار وخطط التقاعد الأمر الذي من شأنه أن يفسر التغير في نفسية المرء المالية حتى عندما لا تتغير الظروف اليومية. بالطبع ينشأ أحياناً تخفيض الإنفاق عما هو أبعد من المزاج. لقد ساهمت بيئة تسليف أكثر صرامة في هبوط مبيعات السيارات بصورة دراماتيكية. كما أن أسعار المحروقات المرتفعة دفعت بالأميركيين إلى التخفيف من قيادة سياراتهم للمرة الأولى منذ عقود بالرغم من أن أسعار المحروقات شهدت هبوطاً مفاجئاً في النصف الأخير من العام 2008 ما أعطى المستهلك استراحة قصيرة على الأقل.

في منتصف عام 2008 رأى بعض المعلقين أن الحالة النفسية المرتبطة بانخفاض قيم المساكن محافظ الاستثمار لن تترك تأثيراً كبيراً. وبدا أن حجم النمو والبيع بالتجزئة الذي فاق التوقعات في الربع الثاني قد عزز ذلك القول. ولكن أثناء تأليفي هذا الكتاب في كانون الأول/ديسمبر 2008 كان إنفاق

المستهلك قد تراجع بشكل ملحوظ في الأشهر الأخيرة بحيث طغى التشاؤم على توقعات موسم التسوق في عيد الميلاد. ولكن تدفّق المتسوّقون إلى المتاجر بعد عيد الشكر بشكل مثير. وقد جذبت الحسومات الضخمة عدداً أكبر من الناس لشراء الهدايا بشكل فاق ما تنبأ به الاقتصاديون المتشائمون في البداية.

ومع ذلك، تعتبر الأزمة المالية الحالية على نطاق واسع الأسوأ منذ مرحلة الكساد الأعظم. مع ترسخ سيكولوجية الظروف الصعبة سيجد المزيد من الناس طرْقاً بسيطة لتوفير بعض المال هنا وهناك. سيبقى المقرضون بخلاء وقد يزيّد بخلهم حتى. قد تتفاقم هذه الأمور كلها إذا ما برزت المخاوف. عندما صرح فرانكلن د. روزفلت بعيد تسلمه منصبه في العام 1932 بأن "الشيء الوحيد الذي علينا الخوف منه هو الخوف بحد ذاته" كان يتوجه مباشرة إلى نفسية الناس وطريقة تفكيرهم بالمال. إذا وضع الجميع أموالهم في فرشة وخشيت المصارف التسليف فلن يعود النمو. غير أن حجة السيد روزفلت لم تنجح كما أمل. بقي الاقتصاد في مرحلة ضيق شديد لمدة ثماني سنوات إضافية بالرغم من الأحاديث المنزلية وبرامج العمل الضخمة والإنفاق الحكومي الكبير. يصعب التخلص من الخوف متى تملك النفوس.

من الصعب حالياً أن تصل الأمور إلى ذلك المستوى ولكن هناك سؤال بسيط حول التأثير السلبي للخوف من المستقبل على نفسية المستهلك والشركات.

غير أن أهم شيء عليك القيام به في الأشهر القادمة هو التركيز على وضعك الخاص أكثر من الصورة العامة في البلاد. تقتضي مواجهة هذه العاصفة إبقاء أصولك آمنة وخفض حجم الدين لكي يكون وضعك المالي الشخصي أقوى. كذلك، ينجح الأشخاص الهادئون عندما يشعر الآخرون بالذعر. إن أولئك الذين استعدوا بحذر ليوم عصيب هم في موقع يمكنهم حالياً من شراء مساكن عليها خصومات عالية وأسهم رخيصة.

دعنا نلقي نظرة على كافة أنواع الديون التي تواجهها ونناقش

الاستراتيجيات التي تساعد على خفض ديونك تدريجياً. يجب أن يكون هدفك المالي الشخصي الأول خفض حجم ديونك. حالما تسيطر على حجم ديونك يمكنك أن تنظر إلى مدخراتك وتقرر أفضل سبل استثمارها. بالطبع هناك إستثناءات لقاعدة خفض الدَّين الأولى وأولها ما يخص حسابات التقاعد وطريقة عملها. فعلى سبيل المثال، إذا كانت شركتك تقدم منحة مطابقة لمساهمات برنامجك 401 (ك) فمن المنطقي أن تستفيد من تلك الأموال المجانية على حساب بعض التخفيضات في حجم الدَّين. كما سبق وتعلمنا جميعاً يصعب الحصول دائماً على أموال مجانية لذلك من الأفضل أن نأخذها متى توفرت.

بطاقات الائتمان المصرفية

تعتبر بطاقات الائتمان المصرفية أكثر وسائل الدَّين ضرراً. في البداية، تبدو بطاقات الائتمان المصرفية أشياء مثيرة للدهشة ولكن كثيرون يجدون أنفسهم يتحملون بجهد ميزانيات كبيرة ويدفعون معدلات فائدة عالية لسنوات عديدة بعد أن وقعوا بسذاجة على طلب الحصول على بطاقة ائتمان مصرفية تعد بمعدل فائدة صفر بالمئة، وبحسم على الرحلات، وبمكافآت كبيرة. إن سوء إدارة ديون بطاقة الائتمان المصرفية من شأنها أن تعرض الناس أحياناً لإفلاس شخصي. إن حمل ميزانيات كبيرة ودفع معدلات فائدة عالية يأخذ من درب استعمالات أهم لأموالك أي الادخار والتخطيط لتقاعدك.

ولكن هناك بعض الاستراتيجيات الأساسية التي يمكنك اتباعها للبدء بخفض ديون بطاقة ائتمانك المصرفية. فعلى المبتدئين أن يتظاهروا بأن سعر البنزين لا يزال \$4 للغالون الواحد فيستخدموا الأموال التي يوفرها في محطة الوقود لتسديد الديون. إذا بلغ سعر البنزين \$2 للغالون الواحد في المنطقة التي تعيش فيها فما عليك إلا أن تضع جانباً \$2 لكل غالون تشتريه - وهو ما كنت تنفقه مع بداية عام 2007 - وتستخدم ذلك المال لتسديد ديونك.

ثانياً، انظر إلى معدلات الفائدة التي تدفعها وقارنها بمعدلات الفائدة التي

تحصل عليها من أي حساب من حسابات الودائع النقدية مثل حساب التوفير أو الحساب الجاري. يكمن الفرق في أن الفائدة التي تدفعها على بطاقة الائتمان تفوق ما تحصل عليه من المصرف. بالرغم من أهمية المدّخرات إلا أنه هناك شعور خاطيء بالأمان عندما تحمل مدخرات وديون بطاقات الائتمان الكبيرة في الوقت عينه. فبالرغم من كل شيء، إذا كنت تجهد لتسديد ديون بطاقة ائتمانك وواجهت فجأة وضعاً مالياً طارئاً فبإمكانك دائماً إعادة جدولة ديون بطاقات الائتمان. في غضون ذلك، ستكون قد ادخرت المال بسبب معدل الفائدة التفاضلي بين حسابك المصرفي وديون بطاقة ائتمانك المصرفية.

ثانياً، يقدم العديد من بطاقات الائتمان المصرفية تحويلات مجانية ومعدلات تمهيدية أقل بعد نقل دينك للمسكن الجديد. تتكل شركات بطاقات الائتمان المصرفية على محافظتك على مستوى دَين مرتفع وعدم خوفك من ارتفاع المعدلات التمهيدية. كذلك، سيختفي العديد من المعدلات التمهيدية إذا ما تأخرت أو تخلفت عن الدفع. أثناء تسديد ديون بطاقات ائتمانك المصرفية يمكنك استخدام استراتيجية التحويل المجاني للاستفادة من العروض المتنوعة ذات معدلات الفائدة الأدنى. ومع ذلك، من المهم أن تواظب على تسديد دفعاتك الشهرية وإلا ستعطي الاستراتيجية عكس النتائج المرجوة.

تتمثل الاستراتيجية الثالثة في اقتراض الأموال بمعدل فائدة منخفضة لتسديد ديون بطاقة ائتمانك الباهظة. لقد أصبح هذا الأمر أصعب خلال مرحلة تضيق التسليف لأن المقرضين باتوا أبخل بكثير. وكذلك، إثر هبوط أسعار المساكن، زادت الشكوك حول قدرتك على الحصول على المال من منزلك بمعدل فائدة منخفضة لتسديد ديون بطاقة الائتمان ذات معدلات الفائدة المرتفعة. ومع ذلك، لم تتوقف عمليات التسليف كلها ومن هنا عليك أن تبحث في هذا الاحتمال مع مصرفك المحلي.

أما الاستراتيجية الأخيرة فتتمثل بتثبيت ديون بطاقات الائتمان المصرفية. يملك العديد من الناس عدة بطاقات ائتمان وهناك ميل إلى توحيد هذه البطاقات. أصبح العديد من مثبتي ديون بطاقات الائتمان المصرفية بارعين في البروز

بمظهر المهدىء والمساعد في تعاطيهم مع المستهلكين. يكمن هدفهم الأساسي في أن تكون الدفعات الشهرية لعملية تثبيت ديون بطاقات الائتمان أقل من مجموع الدفعات الشهرية على بطاقتك. غير أنك تدفع سعراً مرتفعاً جداً بطريقتين: إن معدل الفائدة لا يتغير كثيراً إذا تغير البتة. ثم إن توحيد بطاقات الائتمان من شأنه أن يمدد ببساطة الدفعات بحيث كنت لتدفع أكثر لو لم تقم بعملية التوحيد. أحياناً هذا هو الخيار الوحيد المتوفر للأشخاص الذين يمرون بأزمة مالية شديدة. يجب النظر إلى هذه التقنية على أنها الملاذ الأخير ولكن في حال كانت خيارك الوحيد فهي خطوة في الاتجاه الصحيح.

ديون الرهن العقاري وديون أخرى متعلقة بالمساكن

يعتمد معظم مالكي المساكن إلى تمويل مشترياتهم بواسطة رهن. لفترة طويلة، اتسمت الرهون ببضع مزايا غريبة. تعين على الشراء "تأمين" 20% من سعر المسكن المخفض ومن ثم يتولى المصرف تمويل البقية برهن عقاري طويل الأجل تبلغ مدته القياسية 30 عاماً. تحمل تركيبة الرهن العقاري التقليدية فوائد عديدة. يمتلك الشاري حصة فورية في المسكن بتأمينه دفعة أولى قدرها 20% من قيمة المسكن. إذا هبطت قيمة المسكن فستمنحك الدفعة الأولى حق امتلاك بعض الأسهم فيه. تساعد مدة الثلاثين عاماً على إطالة فترة الدفع ما يسهل على المستثمرين امتلاك المساكن.

تشوّهت هذه الأفكار الإيجابية بشكل جذري خلال فقاعة الإسكان. بالرغم من أن كثيرين سلكوا الطريق التقليدية إلا أن عدداً أكبر لم يفعل ذلك. إن أصحاب الاعتمادات الرديئة - أو الذين لا يملكون أي اعتماد - قد حصلوا على رهون عقارية من الباطن. قدمت المصارف الرهون العقارية من دون دفعة أولى وعلى أساس دفعات يمكن تفويتها أو على أساس دفعات تقتصر على الفائدة فقط وقد ساء وضع العديد من هذه الرهون عندما عجز الناس عن تسديدها.

على رأس هذه الرهون العقارية، أخذ عدد كبير من الناس قروضاً على أسهم المساكن و/أو تسهيلات معتمدة لأسهم المساكن. عندما كانت قيم

المساكن مرتفعة أو على ارتفاع كانت هذه الديون مفيدة. ولكن مع هبوط قيم المساكن باتت نسخ الدَّين عبثاً ثقيلاً.

ارتفعت فجأة معدلات حبس الرهن في أنحاء البلاد كافة. إن العديد من أصحاب المساكن الذين بات حجم ديونهم المتعلقة بالمساكن يفوق قيمة هذه الأخيرة قد تخلوا ببساطة عن رهونهم في حين يسعى آخرون جاهدين للمحافظة على مساكنهم في ظل الظروف الصعبة.

في العادة، تضعف قيم المساكن عندما يتفاقم حجم البطالة. ولكن هذه المرة تراجعت قيم المساكن قبل ارتفاع معدل البطالة. مع ارتفاع حجم الخسائر في الوظائف قد تواجه سوق المساكن ظروفًا أصعب في المستقبل.

ومع ذلك، يجب ألا يقلق كثيراً أصحاب المساكن بشأن قيمة مساكنهم. تتمثل دائماً الخطوة الأولى في تقييم الوضع ببعد نظر وليس بذعر. بالرغم من عناوين الأخبار المخيفة لا تزال الأغلبية الساحقة من أصحاب المساكن تحتفظ بمكاسب مقبولة حتى ولو هبطت قيمة مساكنها على مدى العامين الأخيرين.

من المهم أن نفهم بأن الارتفاع المفاجيء في قيم المساكن مع بداية القرن الحالي جاء بالصدفة. نحن لن نشهد مجدداً تلك الأنواع من المكاسب في القريب العاجل. يرجح في الأغلب أن تعود أسعار المساكن لترتفع باطراد وببطء شديد بعد انتهاء الأزمة الحالية.

كذلك، لا تزال معدلات الفائدة منخفضة وقد تكون مؤهلاً للحصول على إعادة تمويل وهو ما يجب أن يأخذه دائماً بعين الاعتبار صاحب المسكن الذكي. إذا كنت تحمل ديناً باهظاً مثل دين بطاقة الائتمان المصرفية فبإمكانك الاستفادة من عملية إعادة تمويل لاستبدال دين باهظ بدين أرخص. باتباع مثل هذه الاستراتيجية، تستطيع إعادة تمويل مسكنك وأخذ "النقد" من المسكن على شكل رهن جديد أكبر بقليل. يحمل الرهن المرافق لهذا النقد في أغلب الأحوال معدل فائدة أقل من بطاقة الائتمان وغيرها من الديون ذات معدلات الفائدة المرتفعة بحيث يقدم هذا الدين مكافآت للأفراد على شكل "مقايضة". تتمثل

عملية إعادة التمويل المثالية في الاستفادة من معدلات الفائدة المنخفضة أكثر على الرهن واستخدام النقد لتسديد ديون بطاقة الائتمان المصرفية بحيث لا نشهد أي ارتفاع في قيمة الدفعات الشهرية بسبب معدلات الفائدة على الرهن الأكثر انخفاضاً.

ولكن إياك أن تأخذ مجازفة كبيرة في ما يخص مسكنك. يجب أن تقارب أي دَيْن متعلق بالمساكن بحذر شديد. في مثل هذه الأوقات، من المهم أن تتمسك ببساطة بمسكنك وتخرج سالماً من حالة الانكماش الحالية. هذه سوق المشتري وبيع المساكن يستغرق بعض الوقت. إذا كنت مجبراً على البيع بسرعة فقد تحصل على سعر رديء فعلاً - وإذا لم تكن قد اشتريت منزلك منذ مدة طويلة فهناك احتمال كبير بأن تبيعه بخسارة.

إذا كنت تواجه مشكلة في الرهن ولم تكن إعادة التمويل خياراً متاحاً فعليك أن تتحدث إلى مصرفك. بالرغم من أن البخل قد أصاب أصحاب المصارف إلا أن كثيرين سيتحدثون إليك عن تجديد رهنك إذا كنت تعاني من ضغط محدد. إن خيارات التفاوض عديدة ومنها اقتصار الدفع على الفوائد لفترة زمنية معينة أو تسديد دفعات جزئية. فبالرغم من كل شيء، تفضل معظم المصارف التوصل إلى حل ما إذا كان الأمر ممكناً وإبقاءك في منزلك على أن تتولى حبس الرهن. هناك عدد كبير من المساكن الخالية مسجل على دفاتر المصارف.

بالإضافة إلى ذلك، يجب أن تبتكر طرقاً لاستخراج المزيد من النقد من مسكنك. هناك طريقة واضحة ألا وهي تأجير الطابق السفلي أو غرفة. أرجى استعمال أموالك في ذلك المطبخ الجديد وعوضاً عن ذلك وظفها في استثماراتك لزيادة حجم احتياطك النقدي لمواجهة الظروف الصعبة.

في النهاية، إذا كنت بحاجة إلى بيع منزلك فمن المهم أن تعرف بأن الانكماش في سوق المساكن يحمل نتائج إيجابية وسلبية. قد لا تحصل على السعر الذي كنت لتحصل عليه في ما مضى ولكن عملية شراء منزل جديد ستكون أقل كلفة من السابق.

ديون السيارات

تتمثل الخطوة الأذكى في شراء سيارة نقداً أو بأقل حجم ممكن من الدين. كما سبق وتعلمنا خلال العامين الماضيين، إن من شأن ديون المستهلك المتراكمة أن تسبب مشاكل عويصة. هناك أشخاص كثيرون اقترضوا مبالغ ضخمة من المال لشراء مساكن تفوق حاجاتهم. وفي أحوال كثيرة، فعلوا الأمر نفسه لدى شرائهم سيارات.

إذا كان دين سيارتك يثقل كاهلك فهناك بعض الاستراتيجيات الأساسية لخفضه. تتمثل أبسط طريقة في بيع سيارتك وتسديد الدين وشراء سيارة أرخص. إذا أجريت البحث فستجد بأن قيمة السيارة المستعملة في أغلب الأحوال أفضل من قيمة السيارة الجديدة تماماً. تخسر معظم السيارات الجديدة الكثير من قيمتها لحظة إخراجها من المعرض. في الواقع، لا تستحق السيارة الجديدة كل تلك القيمة. يعتبر عادة ما يسمى بالسيارات المملوكة سابقاً والمضمونة الخيار الأفضل. لقد خضعت هذه السيارات للفحص وهي تحمل كفالة المصنع التي لا تقدمها عادة السيارة المستعملة.

في الحد الأدنى، يجب ألا تتخطى تكاليف سيارتك نسبة 20% من دخلك المتاح. يجب أن يشمل هذا الرقم دفعات القرض والتأمين والوقود ومصاريف أخرى متعلقة بالسيارة. إذا كنت تدفع أكثر من ذلك فعليك أن تخفف من أعباء دين سيارتك.

الديون الطلابية

يواجه العديد من الشباب المتخرجين من الكليات أو الجامعات أعباء القروض الطلابية الكبيرة. يعتبر التعليم العالي على نطاق واسع استثماراً جيداً لأنه يعد الناس على تقديم أداء أفضل في ظل اقتصادنا المتحرك بسرعة والمتغير باستمرار. ومع ذلك، إنه نوع آخر من الديون التي تحتاج للمعالجة.

بما أن الناس يواجهون عادة ديون القروض الطلابية وهم في مرحلة

الشباب غالباً ما يعتبر الفيض النقدي مسألة أهم من تسديد الدين فوراً. كذلك، تعتبر الفائدة المفروضة على دين القرض الطالبى بشكل عام مؤاتية أكثر من معدل الفائدة المفروضة على دين آخر ما يخفف من عبئه الثقيل. فعلى سبيل المثال، إن اللجوء إلى تسديد دين القرض الطالبى بواسطة بطاقة ائتمان مصرفية ذات معدلات فائدة مرتفعة لا يعد خطوة ذكية. ومع ذلك، إنها خطوة ذكية أن تسدد الدين الطالبى بأسرع وقت ممكن كما تفعل مع الديون كلها.

تتمثل إحدى استراتيجيات معالجة ديون القروض الطالبية بتثبيتها. يتخرج معظم الطلاب من الكليات وهم يحملون قروضاً عديدة لكل منها دفعاته الخاصة. هناك نوعان مميزان من القروض الطالبية: قروض خاصة من المصارف وقروض طالبية مدعومة من الحكومة. يتطلب منك عادة تثبيت الدين إبقاء هذه القروض منفصلة للمحافظة على معدلات الفائدة الأكثر انخفاضاً. كما يمكنك عادة تثبيت قروضك مرة واحدة.

يشمل أفضل أشكال التثبيت الاستفادة من وضعك الائتماني المتحسن. إذا تحسن وضعك منذ حصولك على القروض سيعرض عليك بعض مثبتي الدين معدل فائدة منخفض من شأنه تخفيض دفعاتك.

هناك طريقة أخرى لتثبيت الدين مشابهة لتثبيت دين بطاقة الائتمان المصرفية التي تعتمد على رزم قروضك وتمديد فترة الدفع. هذه الخطوة من شأنها تخفيض دفعاتك الشهرية ولكن في النهاية سيتبين بأنك تدفع المزيد من المال على مدى فترة تسديد القرض بما أنك تأخذ وقتاً أطول لتسديد الدين. هذا ليس الحل الأمثل ولكنه أحياناً حل ضروري إذا كنت تحاول ترتيب بيتك المالي.

كلمة أخيرة حول الدين

قم بتسديد ديونك. كما سبق وقرأت في هذا الكتاب، هناك عدد من الاستراتيجيات للقيام بذلك ضمن كل فئة من فئات الدين. هناك استراتيجية إضافية يجب أن تأخذها بعين الاعتبار ألا وهي الاقتراض من نفسك لتسديد الدين. قد يبدو هذا الأمر غريباً، ولكن في شركات عديدة تستطيع اقتراض المال

من برنامج تقاعدك 401 (ك). ثم تتولى تسديد الدَّيْن لنفسك مع فائدة عبر استقطاعات من راتبك حتى تنتهي من تسديد القرض.

بالطبع، تنطوي هذه المقاربة على مخاطر عديدة. إذا أقلعت السوق بينما لا تزال مديناً لنفسك فلن تتمكن من المشاركة في السباق تماماً. كذلك، إذا فقدت وظيفتك أو تركتها فستحتاج إلى أن تسدد الدَّيْن لنفسك فوراً في أقل من 60 يوماً. إذا أخذت قرضاً كبيراً وأصبحت حالياً من دون وظيفة فقد يسبب لك ذلك الأمر مشكلة. إذا لم تسدد لنفسك المال فسيحتسب القرض بمثابة سحب مبكر لأموال التقاعد ما يحتم عليك دفع ضرائب وغرامات على المبلغ المدين.

تستطيع الحكومة تعديل القوانين للسماح بسحب الأموال من حساب التقاعد لمرة واحدة من دون دفع ضرائب أو غرامات ولكن تلك الفكرة لا تزال قيد البحث. إذا لم يحصل مثل هذا التعديل فسيُتعين عليك تجنب سحب الأموال بشكل مباشر من حساب تقاعدك حتى تتقاعد. ستحتاج إلى تلك الأموال في ما بعد.

أسئلة مطروحة كثيراً

هل من الحكمة أن تأخذ ديناً ما؟

نعم ولكن في ظرفين محددين فقط. الأول هو أخذ الدين لتسديد أقساطك المدرسية أو الجامعية. هذا استثمار مضمون مالياً في مستقبلك. والثاني هو أخذ الدين بواسطة رهن لشراء مسكن. في حال أردت شراء منزل فعليك ألا تختار واحداً باهظ الثمن - بل تأكد من أنك قادر على تأمين الدفعة الأولى البالغ قدرها 20% من سعر المنزل ولا تجرب أدوات الرهن الغريبة. إن إبقاء الدين بسيطاً هو الطريقة الفضلى لتجنب الكوارث المتعلقة بالرهن والتي ألّمت بالعديد من الناس قبل الأزمة وخلالها وبعدها.

ماذا عن الاقتراض لشراء سيارة؟

كثيرون سيقولون: "لا مشكلة" ولكن رأيي مختلف تماماً. في مراحل تدبير النفقة كالتي نمر بها اليوم يمكنني أن أحاول شراء سيارتي نقداً. إن تلك الخطوة قد تخفض منزلتي كثيراً ولكنها ستخفض بعض أعباء الدين التي يواجهها كثيرون. إذا شعرت بوجوب الاقتراض فعليك أن تتبع دليل الـ 20% المذكور أعلاه.

هل تستطيع فعلاً اقتراض الأموال من برنامج تقاعدك 401 (ك)؟

نعم ولقد فعلت ذلك بنفسي. غير أن هذه الخطوة يجب أن تكون السبيل الأخير. عندما تقترض من نفسك فأنت تأخذ المال من حساب تقاعدك ما يخفف من قدرته على النمو. بالطبع، في مثل هذه السوق، من المرجح أن تكون مثل هذه المخاوف أول ما يفكر فيه المرء ولا سيما الشباب.

ما هو عدد بطاقات الائتمان المصرفية التي علي حملها؟

ولا واحدة. حسناً... أنا أعترف بأن هذا الأمر غير عملي في الواقع ولذلك

أسئلة مطروحة كثيراً

سأقول بطاقة واحدة ولكن اجعلها بطاقة يتعين عليك تسديد ديونها شهرياً مثل بطاقة أميركان إكسبرس. هناك بعض الأماكن التي لا تقبل إلا ببطاقة فيزا أو ماستر بحيث تستطيع في هذه الحالة استخدام بطاقتك المصرفية أو بطاقة خاصة لا تستخدمها إلا في مثل هذه الظروف الخاصة وتسديد ديونك كل شهر. لقد تسببت ديون بطاقات الائتمان المصرفية بمشاكل أكثر من أي أنواع أخرى من الديون في الولايات المتحدة. تجنب بطاقات الائتمان.

هل يتعين علي بيع أصول التقاعد لتسديد ديون بطاقة الائتمان المصرفية الباهظة؟

أنا أنصحك بعدم البيع مطلقاً إذا كان الأمر يتعلق ببرامج التقاعد 401 (ك) وغيرها من البرامج التي تقدم فوائد ضريبية وتخضع لغرامات إذا ما سحبت منها الأموال بشكل مبكر. سيتخطى حجم الغرامات أياً من فوائد معدلات الفائدة التي تحصل عليها لدى تسديد ديون بطاقة الائتمان. ستكون في حال أفضل إذا لم تقترض من برنامج تقاعدك 401 (ك) وبالتالي تتجنب الغرامات.

ماذا عن الاقتراض من موقع تسليف بين النظراء لتسديد الدين؟

هذه مواقع جديدة وغير مختبرة ومن الأفضل تجنبها. ليحرب شخص آخر هذه الطرق غير المألوفة قبل التقرير بشأن اللجوء أو عدم اللجوء إليها كمقرض أو مقرض (بالرغم من أن شيكسبير يحذرنا بألا نكون أياً من الاثنين). قد تكون هذه المواقع نعمة كبيرة للمستهلكين بطريقة تشبه انطلاقة بيبال ولكن لا يزال الوقت مبكراً للقول ما إذا كانت ستحقق نجاح بيبال أم لا. كذلك، يعتبر الاقتراض لتسديد الديون عادة سيئة تمارسها الحكومة وحدها مراراً وتكراراً من دون أن ينقصها مقرضون. نحن لا نملك سجل أداء الحكومة أو قدرتها على جمع الأموال لذلك يجب ألا ننافس الحكومة عندما يتعلق الأمر بالدين.

قائمة مراجعة لتسديد الدَّيْن

- 1 - أنشئ ميزانية شهرية وابحث عن مَخْرَجات من شأنها أن تساعدك على تخفيض دَيْنك أو التخلص منه. هناك استراتيجية يسهل اتباعها ألا وهي التظاهر بأن سعر البنزين لا يزال \$4 للغالون الواحد حتى ولو انخفض في معظم الأماكن إلى \$2 للغالون الواحد أو ما دون. استخدم الأموال التي ستوفرها - وكنت تنفقها مع بداية عام 2008 - ووظفها لتخفيض الدَّيْن.
- 2 - تحقق من معدل رهنك العقاري وانظر إذا ما كانت عملية إعادة التمويل ستوفر عليك بعض المال أم لا. يمكنك حتى أن تفكر في إعادة تمويل نقدية لاستبدال دَيْن بطاقة الائتمان المصرفية الباهظ بدَيْن عقاري أرخص.
- 3 - إذا كان دَيْنك كبيراً وجربت طرقاً عديدة للتخفيف من أعبائه فما عليك إلا التفكير بتثبيت دَيْنك لتخفيض حجم دفعاتك الشهرية. يجب أن تتجنب هذه الخطوة قدر الإمكان لأنها تزيد من حجم الدَّيْن الذي عليك تسديده في النهاية. ومع ذلك، يبقى خياراً متاحاً إذا ما إحتجت إلى شراء بعض المساحة المالية.
- 4 - فكّر بطريقة خلاقية. إن تأجير غرفة في منزلك من شأنه أن يساعدك على دفع النفقات وخفض الديون. استخدم وسائل النقل العام أو المشي بدلاً من قيادة السيارة في كل مكان. يتخذ الإقتصاد أشكالاً عديدة ويمكنه أن يساعدك على التخفيف من أعباء دَيْنك.

الفصل الثامن

حول استراتيجية الاستثمار

بما أنك بتّ الآن تعرف ما هو آمن وتملك بعض الاستراتيجيات لتخفيض دينك حان الوقت للتفكير بالاستثمار مجدداً. في النهاية، إذا بقي المال في الفرشة فلن يعرف النمو أبداً. بالفعل، ينحسر التضخم أمام النقد المعطل مثل الماء المتقطر من الحنفية. قد تستغرب التفكير بالاستثمار وبالادخار في حين بلغت صعوبة فهم عالم المال حداً مخيفاً. غير أن البلاد واجهت ظروفًا صعبة في الماضي وستواجهها مجدداً مهما بدت عناوين المرحلة حزينة.

قبل التنقيب عن استراتيجيات الاستثمار دعنا نلقي نظرة على البيئة الحالية. لقد تدخل العديد من المستثمرين المهمين لشراء أسهم منذ اشتداد الذعر المالي في أيلول/سبتمبر الماضي. من أبرز هؤلاء المستثمرين السيد وارن بافيت وهو الرجل الحكيم في منطقة أوهايو وأفضل مستثمر حي من دون أدنى شك. انتزع وارن بافيت حصصاً في شركة غولدمان ساكس العملاقة ومجموعة شركات جنرال إلكتريك الصناعية. يحظى السيد بافيت بالأفضلية في مثل هذه الصفقات لذلك يستحيل تقليد خطواته الدقيقة. غير أن استثمار السيد بافيت في الشركتين جاء في ظل خطر تكبد خسائر مالية فادحة ما يعني أنه كان واثقاً من نجاة هاتين الشركتين. إن الناس ينسون بأن جنرال إلكتريك التي تصنع محركات وتربينات الطائرات تتولى

أيضاً تنفيذ أعمال مالية كبيرة جداً. تجدر الإشارة إلى تأييد السيد بافيت. بالطبع، إنه لاعب متمرس وليس تاجراً شديداً العصبية. هذا سبب آخر يجعلنا نرى في مقاربتة مصدر عزاء.

كذلك، من المهم أن نشير إلى أننا عشنا مراحل زعر في السابق. لقد شهدنا أحدث هذه المراحل عندما انهارت فقاعة الدوت كوم مع بداية هذا العقد. لقد ألمت هذه الكارثة المفاجئة بالسوق كلها ولكن سوق التكنولوجيا تأثرت بشكل خاص. يبقى مؤشر ناسداك المركب دون المستويات المرتفعة التي حققها في أوج مرحلة الولع الشديد بالإنترنت، ولكن السوق الأعرض انتعشت مجدداً قبل أن تعود لتتهبط خلال العام الماضي. يعتبر الهبوط المطول في أسهم الإنترنت خير مثال على وجوب أن يوظف المستثمرون الأموال في مشاريع مختلفة لكي تتعزز فرصة حصولهم على عائدات جديدة معدلة نتيجة الأخطار.

تتوقف طريقتك في الادخار والاستثمار بشكل كبير على وضعك الشخصي. هناك بعض القواعد العامة التي من شأنها أن تساعد أي شخص على وضع استراتيجية مالية صحيحة. هناك علاقة بين كونك شاباً أو رجلاً متقدماً في السن وبين طبيعة المجازفة التي يجب أن تأخذها ونوع التكتيكات التي يجب أن تتبعها.

أولاً، سنعالج القواعد الأساسية للطريق الذي يجب أن يسلكه أي مستثمر. ومن ثم سنأخذ ثلاث لقطات لتوضيح الطريقة التي يجب أن يتعامل بها الشباب والكهول وأولئك المتقاعدين أو القريبين من مرحلة التقاعد مع المشهد الجديد.

وارن بافيت

لقد استحق وارن بافيت لقب أفضل مستثمر في العالم. من خلال شركته بركشاير هاثاوي التي يتولى إدارتها جمع ثروة طائلة لنفسه ولمستثمريه واشترى عدة شركات معروفة مثل ديري كوين وجيكو.

في الأساس، تعتبر بركشاير هاثاوي شركة تأمين. تؤمن أقساط وحدات التأمين للسيد بافيت "سلفات" نقدية يستخدمها لإجراء استثماراته. إنه مستثمر "قيمة" شهير يبحث عن أصول معروضة للبيع بأقل من قيمتها الحقيقية ويتولى شراءها على اعتقاد منه بأن الأصول سترتفع لتبلغ قيمتها



الحقيقية. يعتبر مستثمرو القيمة محافظين وهم يحتفظون عادة باستثماراتهم لفترة طويلة. امتلك السيد بافيت بدوره حصصاً كبيرة في كوكا كولا، وواشنطن بوست، وولز فارغو لبعض الوقت.

إن السيد بافيت الذي يعيش في أوهايو نبراسكا قد رسم لنفسه صورة الرجل الشعبي التي تتناقض مع براعته الواضحة في مجال الاستثمار. يتولى عادة قيادة سيارته، ويمتلك مكتباً متواضعاً مزيناً بتذكارات متنوعة، وينتقد الشركات لدفعها تعويضات هائلة للمدراء التنفيذيين.

يكتب رسائله السنوية للمساهمين بطريقة ذكية ويمزج فيها بين التقارير المؤسسية، والملاحظات الظريفة، والتعليقات حول الوضع الاقتصادي. لقد حذر مطولاً من مخاطر المشتقات المالية وقد ساعدته حكمته في ذلك المجال على تجنب المآرق التي وقعت فيها شركات أخرى.

كما لا يسعنا أن ننسى قوله الشهير بأنه لم يفهم مسألة رواج أسهم التكنولوجيا في أواخر تسعينيات القرن الماضي فقرر تجنبها. لهذا السبب واجه السيد بافيت انتقادات كثيرة لبعض الوقت ولكنه سرعان ما خرج من فقاعة التكنولوجيا بصورة أقوى.

نظراً لموراده الضخمة وسجله المؤثر يوجّه كثيرون أنظارهم إلى السيد بافيت عندما تزداد الأمور سوءاً. لقد تدخل على نطاق ضيق في شركات متورطة

بالأزمة المالية وأبرزها غولدمان ساكس وجنرال إلكتريك ولكنه بقي في الأغلب في صفوف المتفرجين. قد تكون الصعوبات التي واجهها أثناء محاولته "إنقاذ" سالومون بروثرز في أوائل تسعينيات القرن الماضي جعلته يحذر الغوص في مشاكل الأزمة المالية الحالية. (في النهاية أصبحت سالومون جزءاً مما هي عليه سيتي غروب اليوم.)

لقد لمع السيد بافيت صورته كأحد رموز الاستثمار في العالم عندما تعهد بتقديم ثروته المتراكمة كلها تقريباً لمؤسسة بيل وميليندا غيتس بعد وفاته.

الأسس

يحتاج كل مستثمر إلى البدء من مكان ما. يحتل ادخار الأموال البند الأول على جدول الأعمال. هناك قول مأثور: إدفع لنفسك أولاً. ينطبق هذا القول سواء كنت قد تخرجت للتو من الكلية أو تستعد لمباراة غولف أخرى. يجب أن يركز الشباب بدقة أكبر على مسألة التخلص من الدين وسيساعدكم توفير مبالغ صغيرة من المال على اكتساب عادة الادخار والاقتصاد التي ستترجم بوضع أفضل للاستثمار متى بدؤوا يجنون المزيد من الأموال.

التنوع مسألة حيوية. هذا يتطلب التفكير أبعد من سوق الأسهم. يجب أن يمتلك المستثمر وفقاً لحاجاته أو لحاجاتها القصيرة الأجل وواجباته أو واجباتها الطويلة الأجل مزيجاً من الأسهم، والسندات، والسلع، والعقارات. مثالياً، يجب أن تنوع ضمن كل سلة من تلك السلال أيضاً. في أحوال كثيرة، نجد أن الناس يفضلون الاستثمار في قطاع واحد. هناك أشخاص كثيرون أفرطوا في استثماراتهم في قطاع التكنولوجيا خلال فقاعة الدوت - كوم. حدث الأمر نفسه عندما دفع الهوس بالعقارات الناس إلى الاقتراض المفرط في محاولة لإضافة المزيد من المساكن إلى محافظهم. إن وضع عدد كبير من البيض في سلة واحدة سيسبب مشكلة إذا وقعت السلة. لذلك، يفضل أن تحمل عدة سلال تضع في كل منها عدداً أقل من البيض.

كما يجب أن يتحلَّى المستثمر بالصبر. تاريخياً، كان الأفراد يعمدون إلى تكثيف بيع الأسهم متى سجلت السوق أدنى مستوياتها وشراء الأسهم متى أصبحت باهظة جداً. إن امتلاك استراتيجية مدروسة، ومتنوعة، ومركزة على أهدافك من شأنه أن يساعدك على مقاومة الذعر. هذا لا يعني أن عليك تجاهل ممتلكاتك. إثر ارتفاع قيمة بعض الاستثمارات قد تحتاج إلى إعادة موازنة موقعك لكي تواصل العمل وفقاً للخطة التي رسمتها. تكفل عملية إعادة التوازن بأن تباع الأسهم الرابحة وتستثمر في الأسهم التي على وشك تحقيق الأرباح. كما تقلل هذه الممارسة من احتمال الإصابة بحالة هوس تترك عادة آثاراً سلبية. عندما ارتفعت أسعار الأسهم في أواخر تسعينيات القرن الماضي بات العديد من المستثمرين معرضاً بشكل مفرط وغير متعمد لمشاكل ذلك القطاع ببساطة من دون القيام بشيء. في النهاية، بات ذلك القطاع يحتل جزءاً أكبر مما ينبغي من محفظة المستثمر بسبب حمل أسهم التكنولوجيا. بالنسبة لاستثمار الأسهم في الأسواق الجديدة على وجه التحديد يجب ألا تركز استراتيجيتك على شراء الأسهم وحملها إلى الأبد وإنما شراء الأسهم وحملها وأخذ الحذر.

معاشات التقاعد وخطط 401 (ك)

تملك خطط استثمار معاشات التقاعد تاريخاً قصيراً نسبياً وقد تطورت إلى نظام ذي فرعين يشمل خطط الإعانات المحددة المعروفة أكثر بمعاشات التقاعد وخطط المساهمة المحددة المعروفة أكثر بخطط 401 (ك) أو 403 (ب).

أصبحت خطط معاشات التقاعد شائعة خلال الحرب العالمية الثانية عندما سعت الشركات إلى التعويض على العمال في مرحلة تجميد الأجور وغيرها من القيود. بموجب خطة معاشات التقاعد، تراكم الشركة الأموال وتستثمرها نيابة عن عمالها. مع مرور الوقت "يخول" العمال الاشتراك في الخطة بحيث يحصلون عند التقاعد على دفعات شهرية غالباً ما تكون دائمة.

كانت هذه الخطط منطقية عندما كان الناس يذهبون بشكل عام إلى العمل في شركة ما لمعظم أيام حياتهم من دون أن يعيشوا طويلاً كما يعيشون اليوم. إن الناس الذين غالباً ما ينتقلون من وظيفة لأخرى لا يعملون عادة في مكان واحد

لفترة طويلة تكفي لأن يخولوا المشاركة في خطة معاشات التقاعد وبالتالي لا يحصلون على دفعات عند التقاعد.

أنشئت خطط المساهمة المحددة وأبرزها 401 (ك) بموجب قوانين أقرها الكونغرس في العام 1980 وقدمت فوائد ضريبية لحسابات التقاعد المماثلة. يساهم الموظفون بدخلهم قبل استقطاع الضريبة في خطط 401 (ك) ويستخدمون هذه الأموال الموجودة في 401 (ك) للاستثمار في مجموعة أدوات مثل صناديق الأموال المشتركة والأسهم. عندما يبلغ المستثمرون تسعة وخمسين عاماً ونصف يمكنهم البدء بسحب الأموال من حساباتهم 401 (ك) من دون دفع غرامات. هناك ضرائب مفروضة على الأموال المسحوبة.

تعتبر هذه الخطط قابلة للحمل لجهة أن الموظف قادر على الاحتفاظ بالأموال إذا ما بدل أو بدلت الوظيفة.

تقدم معظم الشركات حالياً خطط 401 (ك) تاركة أعباء التقاعد على كاهل الموظف. لا يزال بعض الشركات والعديد من المؤسسات الحكومية يحافظ على خطط معاشات التقاعد ولكن التيار بدأ يتحرك بالاتجاه المعاكس من دون أدنى شك خصوصاً وأن إدارة خطة 401 (ك) أقل كلفة من تقديم خطة معاشات التقاعد.

يجب أن تستفيد دائماً من الأموال المجانية. يقدم العديد من الشركات أموالاً مطابقة لاستثمارات في برنامج 401 (ك). نموذجياً، تكون هذه المطابقة دولاراً مقابل دولار أو نسبة مئوية على كل دولار مستثمر ثم يتم تجميعها على أساس سنوي. يتعذر علينا تفسير سبب عدم استفادة العديد من الموظفين من هذا المال المجاني أو تجاهلهم لبرنامج تقاعدهم جملة وتفصيلاً. لا ترتكب ذلك الخطأ.

لا تعر انتباهك للمتحدثين على التلفزيون. إنهم تجار وليسوا مستثمرين وغالباً ما يرفعون الصوت في الوقت غير المناسب ويكونون مخطئين. إذا كان الاقتصاديون قد توقعوا مؤخراً عشر فترات ركود ولم تحصل سوى ثلاث فإن المستثمرين ذوي الأصوات الجهورية قد توقعوا أن تبلغ السوق أدنى مستوياتها ثلاثمئة مرة ولكنها لم تصح إلا مرتين. يمكننا أن نتسلّى بصراخ المستثمرين

ولكن من الأفضل تجاهله. أمض وقتاً أطول برفقة عائلتك أو كتاب مفيد؛ فعلى الأرجح أن هذا استثمار أكثر حكمة.

أخيراً، بما أن كل ظرف فريد من نوعه، فكّر في التحدث إلى مستشار مالي. في حين يقدم هذا الكتاب أفكاراً معقولة أساسية حول كيفية وضع استراتيجيتك المالية الشخصية من الحكيم أن تطلب نصيحة حول الاستثمار تكون أكثر تفصيلاً وتكيفاً مع وضعك. يعد المخططون الماليون المضمونون على أساس أجر الخيار الأفضل. هم يركزون على إعطائك نصيحة وليس بيعك منتجات. تتمثل أفضل طريقة لإيجاد هؤلاء المخططين في أن تسأل الأصدقاء. إذا لم ينجح هذا الخيار فبإمكانك أن تبحث على الإنترنت عن مخططين في منطقتك.

إليك بعض المسائل الأساسية التي يتعين عليك معالجتها قبل الموافقة على توظيف مخطط. يجب أن يظهر المخطط رغبة في لقاءك شخصياً قبل أن تتولى استخدامه أو استخدامها عملياً. يجب أن يظهر المخطط رغبة في الإجابة على رسائلك الإلكترونية ومكالماتك الهاتفية بسرعة. كما يجب أن تناقش فلسفة المخطط المالية للتأكد من أنه الشخص المناسب. في الختام، استعلم عن النجاحات والصعوبات التي عرفها المخطط في الماضي. في أغلب الأحوال، تكون الصراحة إشارة جيدة. إياك أن تنسى بأن المخطط يعمل لحسابك؛ ومن هنا يتعين عليه أو عليها التصرف على هذا الأساس.

كلمة حول العقارات

بعد مرور عامين على هبوط أسعار المساكن، يمكننا أن نتفهم قلق أصحاب المساكن من كيفية حماية ما يعتبرونه على الأغلب أكبر أصولهم.

بالنسبة للمستثمرين في الأسهم والسندات، تعتبر الاستراتيجيات الناجحة في مواجهة فترات ازدهار وتقهقر ساحة السوق واضحة المعالم. يجب أن تنوع محفظتك لموازنة الأخطار وتدرّب على ادخار المال ولا تتعقب العائدات أو أحدث الموضات.

يواجه أصحاب المساكن وضعاً أدق. ففي الواقع، يستحيل التنويع في

العقارات. إن امتلاك عشرة مساكن من شأنه أن يضاعف ببساطة المشكلة في سوق هابطة إلى جانب كونه عملية مكلفة جداً. كذلك، لا يتم شراء المساكن وبيعها بالسهولة التي يتم بها شراء الأموال المشتركة أو الأسهم وبيعها.

ولكن هناك خطوات يستطيع صاحب المسكن اتخاذها للخروج من أزمة المساكن. بالنسبة للمبتدئين، لا تدعوا أفكاركم تتشوش حول قيمة مساكنكم. تتمثل دائماً الخطوة الأولى في تقييم الوضع بعيد نظر وليس بذعر. بالرغم من عناوين الأخبار المخيفة لا تزال الأغلبية الساحقة من أصحاب المساكن تحتفظ بمكاسب مقبولة حتى ولو هبطت قيمة مساكنهم على مدى العامين الأخيرين.

ومع ذلك، يجب ألا تنسى أن عائدات العقارات السكنية بقيت أقل من عائدات الأسهم بالرغم من الدعاية الصاخبة في بداية الألفية الثالثة. بحسب البحث الذي أجراه روبرت شيلر، الاقتصادي في جامعة يال، بلغ المعدل التاريخي لعائدات المساكن حوالي 3% سنوياً مساوياً تقريباً معدل التضخم. أما معدل أداء الأسهم فلطالما كان أفضل بمرتين. تركز هذه الحسابات على الأرباح العليا - أسعار الشراء والبيع. في حين أن الأسهم لا تتطلب الكثير من الصيانة يعتبر المنزل مسألة مختلفة تماماً. فالسقف الجديد، والضرائب العقارية، وكلفة رهنك، والتوصيلات المتنوعة، والتحسينات كلها تؤثر على قيمة المنزل الاستثمارية.

ومع ذلك، نظراً لحالة سوق المساكن الضعيفة، من الحكيم أن تبحث عن طرق لحماية قيمة منزلك أو للتخفيف من خسائرك. قد يكون التفكير بحلول محددة لمشاكل المساكن مغرياً ولكن ليس هناك في الواقع أي حل مفهوم بالنسبة لمعظم الناس.

فعلى سبيل المثال، تتولى سوق شيكاغو التجارية تداول مؤشرات تتعقب أسعار المساكن في عشر مدن وفي كافة أنحاء البلاد والتي يمكن استخدامها للتحوط من هبوط أسعار المساكن. غير أن هذه الأدوات معقدة ومكلفة وموجهة أساساً لكبار اللاعبين مثل بنائي المساكن الذين يبحثون عن طرق للتحوط من الأخطار المرافقة لمئات المساكن مقارنة بمسكن واحد.

تشمل الاستراتيجيات الأخرى المخصصة للمساكن مناورات غريبة مثل

بيع السندات أو الأسهم المرتبطة بأسعار المساكن على المكشوف. مرة أخرى، تنطوي هذه الخطوة على مستوى مرتفع من الأخطار ويفضل تركها للمحترفين.

ولكن هناك طرق أبسط لمعالجة مخاوفك حول المسكن. يجب أن يركز المبتدئون على بقية محفظتهم كوسيلة للتحوط من هبوط أسعار المساكن بدلاً من القلق بشأن مساكنهم. هذا الأمر يتطلب تجنب الأسهم الموجهة للعقارات مثل شركات الاستثمار العقارية، وبنائي المساكن، وشركات الرهن، ومتاجر تحسين المساكن. يجب أن تتأكد من تنوع بقية محفظتك أيضاً. وإذا كنت تكره الأخطار أكثر بسبب أصول منزلك الضعيفة فما عليك إلا التفكير بزيادة أصول ذلك الثابت.

كما يجب أن تتفحص دينك ولا سيما رهنك العقاري. لا تزال معدلات الفائدة منخفضة وقد تكون مؤهلاً للحصول على إعادة تمويل وهو ما يجب أن يأخذه صاحب المسكن الذكي بعين الاعتبار دائماً. إذا كنت تحمل ديناً باهظاً كدين بطاقة الائتمان المصرفية فإن إعادة التمويل من شأنها أن تمكنك من استبدال الدين الباهظ بدين أرخص.

في مثل هذه الأوقات، من المهم أن تحتفظ بمسكنك وتحاول الخروج من حالة الانكماش الراهنة. هذه سوق المشتري وبيع المساكن يستغرق بعض الوقت. إذا كنت مجبراً على البيع بسرعة فقد تحصل على سعر رديء فعلاً. وإذا لم تكن قد اشتريت منزل منذ فترة طويلة فهناك احتمال كبير بأن تبيعه بخسارة.

نصيحة للشباب المنطلقين في رحلة الحياة

هذه مرحلة يجب ألا تقلق فيها بشدة على سوق الأسهم، ولا سيما في ما يتصل بالتخطيط للتقاعد. تستطيع أخذ المزيد من المجازفات لأنك ما زلت في مرحلة الشباب. هذه ببساطة مسألة وقت. طوال عقود، جاء أداء الاستثمارات في الأسهم أفضل من أداء الاستثمارات في أي أصول أخرى بما فيها المساكن. نموذجياً، بلغت عائدات الأسهم ما يقارب 8% سنوياً مع مرور الوقت أي ما يزيد عن ضعف معدل ارتفاع قيمة العقارات الطويلة الأجل بالرغم من إمكانية تسجيل نقاط دنيا ممتدة كما سبق ورأينا في الماضي.

يجب أن توظف أموالك الموجودة في برنامجك 401 (ك) في سوق الأسهم مع حيازة بعض الأسهم ما وراء البحار. إن المعمعة التي شهادتها الأسواق في الأشهر الأخيرة جعلت الأسهم رخيصة للغاية بحسب التقديرات؛ وبما أنه عليك الانتظار لعقود قبل التقاعد يجب أن تستفيد تماماً من ذلك الواقع. قد يستغرق تحسن الأمور بعض الوقت ولكنك تملك ذلك الوقت. إذا بدأت في مرحلة الشباب حتى ولو بمبالغ صغيرة فإن من شأن مضاعفة المبلغ المساعدة على نمو حجم مدخراتك.

كذلك، هذه مرحلة مناسبة لاكتساب الانضباط والعادات التي من شأنها أن تساعدك في المستقبل. ادخر المال متى استطعت وسدد ديونك بحماسة وأبق الأشياء معقولة. في زمن تدبير النفقة، ستصبح الميزانيات أكثر إغراء من تناول وجبة فاخرة أو الذهاب في رحلة إلى فيغاس. ولكن إذا تصرفنا الآن بذكاء فستمهد لنفسك الطريق لعيش حياة أكثر نجاحاً وغنى. أنت تملك حجماً كبيراً من أكثر السلع قيمة من حولك: الوقت. لا تضيعه.

قد لا تكون سوق الأسهم الخيار المناسب لحاجاتك على المدى القريب كالدخول إلى الجامعة أو تكوين أسرة. بالرغم من كل شيء، تعتبر سوق الأسهم مكاناً خطراً للاستثمار. هناك عائدات ترافق الأخطار ولكن من غير المؤكد أبداً متى سنحصل على العائدات وكم سيبلغ حجمها. إذا قررت ادخار المال للجامعة عن طريق الاستثمار فبإمكانك أن تضع خطتك 529 الخاصة. إن هذا النوع من الخطط، المسمى بحسب مرجعه في القانون الضريبي، يخوّل القيام باستثمارات ذات فوائد ضريبية في الأسهم أو السندات. يضع الناس عادة مثل هذه الخطة لادخار الأموال من أجل جامعة أولادهم وهو هدف وجيه. غير أنك تستطيع أيضاً استعمال الحساب للإنفاق على تعليمك الخاص.

يمكن أن تشمل استراتيجيات الاستثمار الأخرى على المدى القريب شراء سندات بلدية أو شهادات إيداع. تقدم سندات البلدية عائدات أفضل بقليل من شهادات الإيداع وقد تكون معفية من الضرائب. ولكن إنتبه لنوع سندات البلدية الذي تشتريه. سيواجه العديد من البلديات والولايات رياحاً اقتصادية معاكسة

وقوية بينما يحاول الاقتصاد الخروج من حالة الركود وقد تكون بعض سندات البلدية معرضة للخطر. هنا تقدم وكالات التصنيف بعض الإرشادات ولذلك يجب أن تتأكد من تصنيف السندات قبل الشراء.

لقد تم حالياً رفع معدلات الفائدة على شهادات الإيداع بشكل بسيط أولاً لأن المصارف متلهفة على الودائع النقدية. يمكنك أن تحصل في بعض المصارف على فائدة 5.3% على شهادة إيداع لمدة سنة. إذا كنت تملك مبلغاً نقدياً كبيراً سيعود عليك ما يسمى بشهادة الإيداع الضخمة بفوائد إضافية. لا تعتبر شهادات الإيداع أدوات غريبة وتبلغ قيمة التأمين عليها من قبل الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع \$250000 ولهذا السبب تعد استثمارات آمنة جداً.

في ما يخص حاجاتك على المدى القريب، من الأفضل أن تقوم بمجموعة استثمارات آمنة مثل شهادات الإيداع وسندات الخزنة أو سندات البلدية وأن تجازف قليلاً في سوق الأسهم. بحسب حكم التجربة ولا سيما في البيئة الغدرة التي نعيش فيها حالياً، يجدر بك ألا توظف أكثر من 50% من أموالك النقدية المخصصة للاستثمار في سوق الأسهم على المدى القريب. ولكن حتى ذلك الرقم قد يكون كبيراً.

في هذه المرحلة من العمر تعد العقارات استثماراً ضخماً. منذ انتهاء فقاعة العقارات بات ثمن هذه الأخيرة زهيداً نسبياً في العديد من الأسواق. يكمن التحدي في تأمين التمويل اللازم لشراء العقارات. لا تنظر إلى العقارات على أنها استثمار قصير الأجل. ليس واضحاً إلى متى سيدوم الطلب الزائد على العقارات ولكن يرجح أن يستمر لبعض الوقت. هناك فقاعات سابقة في قطاعات وأماكن أخرى - الإنترنت واليابان والأحصنة الأصلية - برزت في أعقابها فترات ضعف طويلة. قد تسلك المساكن مساراً مشابهاً.

وهكذا، يجب أن تفكر بالعقارات انطلاقاً من حاجاتك. قد يكون الإيجار خياراً أفضل إذا كنت تفكر في الانتقال قريباً أو تأسيس عائلة. إذا كنت تريد شراء منزل فعليك التفكير بمسألتين. أولاً، يجب أن تملك 20% من ثمن المنزل

نقداً لتأمين الدفعة الأولى. هذه الخطوة تعطيك بشكل مباشر بعض حقوق الملكية في المنزل وتدريبك على عدم شراء الكثير من المساكن. ثانياً، فكر في حاجاتك وتأكد من أنك تشتري المنزل لأسباب معقولة متعلقة بأسلوب الحياة. هذه هي طريقة التفكير التقليدية حول المنزل ويرجح أن تسود مجدداً. مع الوقت قد يعطيك منزلك أو لا يعطيك عائدات مالية كبيرة ولكن يكفي أنه مكان تستطيع أن تعيش فيه.

إن طريقة انطلاقك في ميدان العمل غالباً ما تترك تأثيراً كبيراً على طريقة تقاعدك من تلك المرحلة من حياتك. ستحصل على أرباح إذا سددت ديونك، وأدخرت المال، واستثمرت بوعي، واتبعت مقارنة مالية شخصية سليمة.

نصيحة لمن هم في خريف العمر

أنت عالق بين بين. أنت لم تعد مثقلاً بأعباء الدين والدخل المنخفض كما في مرحلة الشباب، وأنت لا تواجه احتمال التقاعد. ازداد حجم المطالب التي يتعين عليك تلبيتها. من المحتمل أنك أسست عائلة، وتملك منزلاً، وتدخر الأموال لتقاعدك ولجامعة أولادك، وتحاول أيضاً اجتياز الوضع الاقتصادي الدقيق وبيئة العمل المندرة بالخطر. في ظل هذا الكم الكبير من الأحداث تبرز أهمية وضع خطة ما.

أولاً، هناك حساب التقاعد. لا يزال أمامك عقدان من العمل قبل التقاعد ومواجهة حياة سعيدة طويلة بعدئذ. يجب ألا تقلق كثيراً بشأن هبوط سوق الأسهم ولكن يجب أن تتفحص ممتلكاتك للتأكد من أنها متنوعة كما ينبغي. بالإضافة إلى ذلك، يجب أن تبدأ بزيادة ممتلكات دخلك الثابت الأكثر مأمونة بما أن التقاعد لم يعد فكرة مجنونة وبعيدة بل بدأ يستدعي انتباهك فعلياً. هناك طريقة اجتهادية جيدة تقتضي طرح عمر رب المنزل من 110 لتحديد حجم التداول المناسب في سوق الأسهم. بناء عليه، يجب أن توظف في سن الأربعين 70% من أصول تقاعدك في الأسهم وتوظف بقية تلك الأصول في استثمارات الدخل الثابت الأكثر مأمونة مثل سندات الخزنة المحمية من التضخم والمسعرة بطريقة لإزالة أخطار التضخم أو التقليل منها مع الوقت.

في ظل الهبوط الحاد الذي تشهده سوق الأسهم قد لا يكون نقل تلك الأصول إلى استثمارات أكثر مأمونة فكرة سديدة. عوضاً عن ذلك، يجب أن تركز على إدخال مساهمات جديدة من خطة 401 (ك) في تلك الأصول بغية إعادة تنظيم التوازن في محفظتك. لا يزال الوقت مناسباً لأخذ المجازفة بما أنه لا يزال أمامك عدة سنوات للتقاعد ولكن من المفيد أيضاً أن تبدأ بانتهاج مقارنة أكثر حذراً.

تعتمد المذكرات اللازمة لتأمين التعليم الجامعي لأولادك على سن أولادك إلى حد ما. قد يكون البعض على وشك الدخول إلى الكلية. تتمثل الطريقة الفضلى لادخار أموال القسط الجامعي في تطبيق خطة 529 التي قد تكون مزيجاً من الأسهم والسندات. تضع كل ولاية خططها الخاصة ويمكنك الاستثمار في خطة أي ولاية. تحمل كل خطة فوائدها الخاصة التي عليك درسها لتأمين حاجاتك الخاصة.

فكّر في الخطة 529 على أنها تشبه حساب تقاعدك بحيث تساوي بداية المرحلة الجامعية مرحلة التقاعد. في وقت مبكر من الخطة، يجب أن تكون مغامراً بحيث تعرض نفسك لأخطار الأسهم وتقوم باستثمارات عالمية ولكن مع إقتراب المرحلة الجامعية عليك أن تحذر أكثر في الخطوات التي تتخذها. أنت لا ترغب في خسارة أحجام كبيرة من أصول الخطة بسبب هبوط في سوق الأسهم عشية قبول ولدك في الجامعة.

تعتبر العقارات مسألة مثيرة للاهتمام في هذه المرحلة. لقد هبطت قيمة مسكنك على الأرجح ولكنها حال المساكن الأخرى المحيطة بك. إن قيم المساكن موجودة وأنت لا تزال ترغب في استعمال منزل في حالة جيدة لعشرين عاماً إضافياً على الأقل. إذا كنت قد سددت معظم رهيك ولست بحاجة للنقد الفوري فقد يكون الوقت مناسباً لاختبار السوق. إذا لم تكن مضطراً للبيع فبإمكانك أن تنتظر لفترة لترى ما إذا كان أحد سيدفع السعر الذي ترغب فيه أم لا. من جهة أخرى، هناك العديد من البائعين المتلهفين واليائسين أحياناً الذين يجعلون من هذه السوق سوق المشتري. يمكنك الحصول على صفقة ممتازة وتحسين وضع

منزلك. بالطبع، يجب ألا يصيبك الطمع. يجب أن تتأكد من امتلاك النقد اللازم لتأمين الدفعة المبدئية التي تشكل 20% من قيمة المسكن ويجب ألا تستخدم الأموال المخصصة لجامعة الأولاد أو تقاعدك لإنجاح الصفقة. كما سبق وأشرنا، من غير المرجح أن تكون المساكن استثماراً عظيماً حتى على المدى الطويل.

نصيحة لأولئك المتقاعدين أو القريبين من مرحلة التقاعد

لا بد أن تكون هذه المرحلة شديدة الإرباك والإحباط بالنسبة لكثيرين متقاعدين أو قريبين من مرحلة التقاعد. لقد تبخرت أحجام كبيرة من الاستثمارات. هناك تأجيل في تواريخ التقاعد وبعض المتقاعدين يستأنفون عملهم. ساءت الأمور بصورة مفاجئة بعد أن أمضى الناس سنوات عديدة يجمعون المدخرات للتقاعد.

يواجه الأشخاص في هذه الفئة العمرية تحديات قاسية استثنائية. إن العديد من الأفكار القديمة المبتذلة غير مفيد تماماً. فالاستثمارات المأمونة التي يجب أن يركز عليها المتقاعدون باتت تعود بمعدلات الفائدة الأدنى. تراجع قيم المساكن التي كانت تعتبر عادة ثروة طائلة. ولم تعد سوق العمل مزدهرة تماماً لكل الفئات العمرية.

بالطبع، نجد أن العديد من الأشخاص في هذه المرحلة من حياتهم يعيشون حالة هدوء. فهم لا يعرفون الدَّيْن ويملكون حرية التصرف المطلقة بمنازلهم. وبالرغم من أن الضربة التي تلقتها سوق الأسهم قاسية إلا أن الوضع ليس خطراً. لا شك في أنك تفكر أولاً بالسفر، ولعب كرة المضرب، وتصفح كتاب مفيد. إسمح لي أن أقدم لك تهانيي القلبية!

حبذا لو كان الجميع في وضع جيد كهذا. ولكن إذا كان وضعك الحالي أكثر سوءاً فعليك ألا تياس. هناك بعض الاستراتيجيات التي من شأنها مساعدتك على مواجهة العاصفة.

بات الناس يعيشون لمدة أطول. إن التقاعد في سن الخامسة والستين يعني أن الناس أمامهم عقدان أو أكثر قبل أن يستدعوا إلى المنزل. هذا يعني

أنك تستطيع انتظار تحسن سوق الأسهم إذا كنت قد استثمرت مبالغ ضخمة فيه. يجب ألا ينغمس الناس في هذه المرحلة من حياتهم في سوق الأسهم، ولكن قول ذلك حالياً في غير محله. أنت لا تستطيع تغيير وضعك. قد لا يكون بيع أسهمك الآن بخسارة الاستجابة الأذكي للوضع الحالي. بالفعل، قد تدخل الحكومة تعديلات على برامج التقاعد الأساسية لتمكينك من الاحتفاظ بأموالك في السوق بدلاً من أن تضطر إلى سحب الحد الأدنى المطلوب من الأموال وهو نسبة تتراوح بين 3 و 4% بحسب ظروفك وذلك بدءاً من سن السبعين. إذا حدث ذلك الأمر فعليك أن تستفيد من هذا التعديل بينما لا تزال السوق هابطة.

بالرغم من هبوط قيم المساكن لا تزال معظم مساكن المتقاعدين تحتفظ لهم بحق الملكية. يمكنك أن تصغر حجم منزلك وتنتقل إلى واحد أصغر فتضع الفرق في جيبك وتوظفه في الاستثمارات. يمكنك أيضاً أن تحصل على رهن عكسي من شأنه أن يتيح لك البقاء في المنزل بينما تستفيد من قيمة أسهم المنزل مع مرور الوقت. حالياً، هذه ليست استراتيجية عظيمة لسببين. الأول هو أنها مكلفة ولذا يفضل أن تبحث عن طرق أخرى لجمع النقد أولاً بما في ذلك البيع من دون رهن عقاري. والثاني هو احتمال ألا تكون قيمة منزلك كافية لتسديد الرهن العكسي عندما تغادر المنزل مع اهتزاز قيم المساكن. وهكذا، هناك احتمال بأن يتحمل مسكنك أعباء دَيْن كبير.

كما ستتوفر دفعات الضمان الاجتماعي لبعض الأشخاص أكثر من سواهم. يعتبر تأخير موعد بدء تلقيك الدفعات حتى تتمكن من الحصول على الدفعة الشهرية الأعلى (أي عادة حوالى سن السابعة والستين) خطوة حكيمة إذا ما استطعت فعل ذلك.

إذا حصلت على بعض النقد من بيع منزلك أو دخل التقاعد أو بيع أصول أو أسهم أخرى فما هي استراتيجية التوظيف الصحيحة؟ يجب أن تتبع سياسة إنتهازية وحكيمة في الوقت عينه فتأثر الاحتفاظ بالمال الذي ادخرته وكسبته مدى العمر. إذا كنت معرضاً لخطر سوق الأسهم كما هو مذكور أعلاه فليس هناك من داع لزيادته. يمكنك أن تحلل مزيج ممتلكاتك للتأكد من حسن تنوع

محفظتك وعدم اتسامها بطابع المضاربة المفرطة. إذا كنت مستثمراً أموالك كلها أو قسماً كبيراً منها في الأسهم فعليك أن تنقل تدريجياً تلك الأموال إلى خارج السوق وتضعه في استثمارات أكثر أمانة مثل السندات أو شهادات الإيداع. ينصحك مستشارو الاستثمار بتقليص حجم استثماراتك في سوق الأسهم على مدى حياتك بحيث تتجه أكثر فأكثر إلى استثمارات الدخل الثابت الأكثر أمانة مع تقدمك في السن. وفقاً لحسابات المرحلة المبكرة من حياتنا (سن رب المنزل ناقص 110) يجب أن تكون في سن السبعين قد استثمرت 40% من أصولك في الأسهم والبقية في سندات الدخل الثابت الأكثر أمانة. بالنسبة إلى معظم الناس في هذه الفئة العمرية، تسبب الضعف التدريجي في سوق الأسهم بإعادة توجيه الاستثمار في الأسهم ليحتل مساحة أصغر في محافظهم.

هناك استراتيجيات عديدة تستطيع تطبيقها على الدخل الثابت. تتمثل إحدى الاستراتيجيات الشائعة في "تدريج" سندات البلدية أو سندات الخزنة. إذا كنت تريد الحصول على مردود إضافي بسيط فبإمكانك تطبيق هذه الاستراتيجية على سندات الشركات أيضاً. إن السندات كلها خاضعة للتصنيف وبما أنه يتعين على المتقاعدين التركيز على حفظ رأس المال فعليك ألا تستثمر إلا في السندات العالية التصنيف. إذا كان معدل الفائدة على سندات الشركة مرتفعاً بصورة مفاجئة فهذا يعني أن المستثمرين متخوفون من تخلف الشركة عن تسديد ديون السندات. أنت لا ترغب في أخذ مثل تلك المجازفة.

"التدريج" يعني شراء سندات لمدد تطول باستمرار. يمكنك شراء سندات لمدة سنة وسنتين وثلاث سنوات وصولاً إلى عشر سنوات. عند استحقاق السند لمدة سنة يمكنك شراء سند آخر لمدة عشر سنوات لإبقاء السلم قائماً. هذه الخطوة تقلل من خطر أن تحمل حجماً مفرطاً من عائدات سندات منخفضة جداً وتؤمن تدفقاً مطرداً للدخل. هذه مقارنة أمانة ولكنها لا تقدم أيضاً عائدات مرتفعة جداً بما أن الاحتياطي الفدرالي خفض معدلات الفائدة القصيرة الأجل إلى ما يقارب صفر % في أواخر 2008 وسندات حكومية قصيرة الأجل تقدم معدلات فائدة منخفضة للغاية.

كما يمكنك أن تطبق التدريب على شهادات الإيداع إذ أن بعضها يقدم معدلات فائدة أعلى بقليل هذه الأيام لكي تتمكن المصارف من جذب مزيد من الرساميل. ولكن مجدداً هذه ليست أضخم معدلات فائدة في البلاد للأسباب نفسها التي تبرر عدم تأمين السندات معدلات فائدة مرتفعة جداً.

إذا كنت تملك الوقت والرغبة لأخذ المجازفة فبإمكانك التفكير في شراء بعض الأسهم الفردية. تتمثل الخطوة الأمثل في شراء أسهم تدر أرباحاً على صاحبها لأنها ستضمن مدخولاً بسيطاً حتى ولو واصلت السوق شق طريقها بجهد. غير أنه عليك أن تكون حذراً من عائدات ربح السهم المفرطة. يبلغ معدل عائدات ربح السهم حوالي 3% في صفوف شركات مؤشرات الأسهم الخمسة لستاندارد أند بور. إذا اقترب الرقم من 8% أو 10% فهذا مؤشر على وجود خلل في ربح السهم. يتم احتساب العائد بتقسيم العائد السنوي على قيمة السهم. وهكذا، نشهد ازدياداً سريعاً في حجم العائد عندما يهبط سعر السهم. في أحوال كثيرة، يكون العائد الكبير نذيراً بتخفيض دفعات الأرباح. إياك أن تنسي: إذا بدا الأمر أعظم من أن يصدق فهو كذلك.

وأخيراً، إذا لم تؤمن لك استراتيجياتك كلها النقد اللازم فبإمكانك محاولة إستئناف العمل. قد يصعب عليك إيجاد وظيفة تقليدية ولكن العديد من المتقاعدين أسسوا أعمالاً متصلة بالإنترنت. فعلى سبيل المثال، يتولى والدي المتقاعد بيع أوان زجاجية قديمة عبر موقع إي - باي. وجد آخرون طرقاً لتحويل هواية مثل صناعة اللحف إلى مهنة وتطوير قنوات البيع المباشر عبر الإنترنت. قد تبدو العودة إلى العمل بعد التقاعد إجبارية ولكن إذا استطعت استغلال هواياتك ومهاراتك والمعرفة التي اكتسبتها على مر السنين بطريقة إبداعية فقد تجد الوضع مسلياً أكثر من العمل الذي مارسه قبل التقاعد.

أسئلة مطروحة كثيراً

لم استخدام مخطط مالي مقابل أجر فقط؟

بالنسبة للمبتدئين، يعد الوضع المالي لكل شخص فريداً من نوعه. يمكنك أن تجمع الأشياء الأساسية والنصائح العامة من مصادر عديدة بما فيها هذا الكتاب. بغية الدخول في التفاصيل العملية الدقيقة يمكنك أن تدفع بضعة دولارات لمخطط مالي مضمون. تأكد من أنك تبدي الحرص المطلوب أولاً. أطلب المساعدة من الأصدقاء وعندما تجد بعض المخططين المحتملين إحرص على طرح بعض الأسئلة العويصة عليهم. ما هو سجل أدائهم؟ دعمهم يذكرون بعض النجاحات بالإضافة إلى أحد الاخفاقات. اسألهم إذا كانوا سيشرحون عملياتهم وفلسفتهم قبل أخذ أجرك. إذا رفضوا فعليك أن تواصل بحثك. اسألهم عن طريقة تواصلهم مع الزبائن بعد اللقاء الأولي. هل يفضلون البريد الإلكتروني أو المكالمات الهاتفية؟ ما مدى سرعة استجابتهم عادة؟ إذا لم يكن المخطط مرتاحاً لهذا النوع من الاستجواب القاسي فهو أو هي ليست المخطط المناسب لك.

هل يتعين علي تغيير طريقة تفكيري حول سوق الأسهم بعد الأزمة المالية؟

من بعض النواحي نعم. بات العديد من الناس واثقين جداً من سوق الأسهم بحيث يتعاملون معها كمصرف أكثر من كونها فعلاً مكاناً محفوفاً بالمخاطر. ستبقى سوق الأسهم مطولاً مكاناً مناسباً للاستثمارات الطويلة الأجل. ولكن إذا كنت بحاجة للمال على المدى القصير تعتبر الاستثمارات الأكثر أمانة مثل شهادات الإيداع وسندات البلدية العالية التصنيف خياراً أفضل. كذلك، عندما تستثمر في سوق الأسهم يبدو اللجوء إلى صناديق المؤشرات المنخفضة الكلفة أكثر منطقية من محاولة تنظيم محفظة متنوعة

أسئلة مطروحة كثيراً

من صناديق موجهة بنشاط. تساعدك صناديق المؤشرات على توفير مالك والتنوع. على مدى فترة زمنية طويلة يتزايد حجم التوفير في الرسوم بشكل كبير. كذلك، مع مرور الوقت، يأتي مستوى أداء معظم الصناديق الموجهة بنشاط دون مستوى صناديق المؤشرات.

هل علي التفكير بصناديق "دورة الحياة" القابلة للتكيف لتحمل مجازفات أقل مع تقدمي في السن؟

في بعض الظروف نعم. إذا كنت لا ترغب في تمضية الكثير من الوقت في إدارة حساباتك فيمكنك الاستفادة من هذه المقاربة. غير أن تلك المقاربة أكثر كلفة من توليك شخصياً إدارة وقائع دورة الحياة لجهة الرسوم. مع تقدمك في السن، يجب أن تخفف من استثماراتك في الأسهم وتزيد من استثمارات الدخل الثابت الأكثر أمانة.

ماذا عن البضائع؟

يرى العديد من مستشاري الاستثمار ضرورة تخصيص مساحة صغيرة لا تتعدى عادة 5% من مجموع محفظتك للبضائع. هذا يحوطك من التضخم وينوع مزيج محفظتك. تشهد أسعار البضائع تقلبات غير معقولة - لاحظ كيف هبطت أسعار النفط من \$147 للبرميل الواحد إلى \$41 للبرميل الواحد في خلال أشهر معدودة. هناك عدد وافر من الناس لا يرغبون في أخذ مثل تلك المجازفة. في هذه الحالة، من الأفضل أن تركز على صناديق المؤشرات العامة لتحقيق التنوع المناسب.

هل علي الاستثمار في العقارات؟

ليس علي الاستثمار في العقارات إلا لشراء مكان أعيش فيه. باستثناء

أسئلة مطروحة كثيراً

السنوات الشديدة الحماسة التي شهدتها فقاعة العقارات كانت العقارات أصولاً رتيبة تبلغ نسبة عائداتها حوالى 3% سنوياً أو ما يعادل معدل التضخم بينما تراوحت عائدات الأسهم بين 6% و 8% تقريباً. عندما تريد شراء مسكن تأكد من أنك تملك المال الكافي لتسديد دفعة مبدئية قدرها 20% من قيمة المنزل والموارد الكافية لتغطية دفعات الرهن العقاري. استمتع بمنزلك للغرض الذي يجب أن تستمتع به وهو أنه مكان تعيش وتربي أسرته فيه.

قائمة مراجعة للاستثمار

1 - تحدث إلى مستشار مالي يتقاضى أجراً فقط. إن الوضع الاستثماري لكل شخص فريد من نوعه ويعتبر الحصول على بعض التوجيه المهني خطوة أولى جيدة. إن المستشار الذي يتقاضى أجراً فقط، بخلاف المستشار الذي يتقاضى المال مقابل بيع بعض المنتجات، ليس مديناً لأحد سواك.

2 - ضع استراتيجية تنوع من شأنها أن تساعدك على بناء الأصول بينما تحد من الأخطار. بالطبع، لا يمكنك التخلص من الأخطار ولكن التنوع يساعد على التقليل منه.

3 - ركز على استثمارات ذات رسوم منخفضة تؤمن التنوع مثل الصناديق التعاونية لمؤشرات الأسهم. تاريخياً، يأتي أداء معظم الصناديق التعاونية الموجة بنشاط دون مستوى السوق وهي تفرض رسوماً أعلى. قد تكون الرسوم الصغيرة مفيدة خلال مرحلة جمع مدخرات الاستثمار لذلك يجب أن تنتبه للأموال التي تنفقها على شكل رسوم.

4 - لا تأخذ الكثير من المجازفات. لقد بتنا نعرف جميعاً بأن سوق الأسهم محفوفة بالمخاطر. يأتي أداء الأسهم جيداً على المدى الطويل ولكنه قد يكون مخيباً على المدى القصير. تأكد من أن لديك الرسم البياني الصحيح للأخطار لملاءمة وضعك. مجدداً، قد يساعدك المستشار الذي يتقاضى أجراً فقط على فهم قدرتك على تحمل الخطر.

5 - يجب أن يكون منزلك المنزل الذي تعيش فيه. تأكد من أنك قادر على تسديد ثمنه ولا تنظر إليه كوسيلة لتحقيق الثروات. ستساوي قيمة المنزل المخزونة معدل التضخم تقريباً ولكن قيمة المنزل لن تشهد ارتفاعاً حاداً على عكس ما حدث في الماضي القريب. يسهل عليك أن تستمتع بمنزلك أكثر عندما لا يفرض عليك أعباء اقتصادية ضخمة؛ لذلك لا تشتتر منزلاً يفوق إمكانياتك.

خاتمة

في

الواقع، لقد بدأت الأزمة المالية لعام 2008 كمراحل زعر عديدة سبقتها قبل فترة طويلة من تصدرها عناوين الأخبار. زرعت بذور الأزمة قبل أكثر من عقد وانتهت الزيادة المطردة في ثقة الناس اللاعقلانية في آليات السوق المعقدة بطريقة جاثية. انهارت مصارف وواجهت دول بأكملها ضيقاً اقتصادياً شديداً. خسر الأفراد جماعياً مدخرات قدرها تريليونات الدولارات. هبطت قيم المساكن وارتفعت حالات حبس الرهن. على مدى بضعة أسابيع من بلوغ حالة الذعر ذروتها بدا أن المركز لن يستطيع الصمود. فبقي مصير النظام بأكمله معلقاً ورهن الظروف والمستجدات.

يعتقد معظم المراقبين بأن أسوأ مراحل الأزمة قد مرت ولكن يصعب علينا تأكيد هذا القول. فعلى سبيل المثال، اعتقدت الهيئات التنظيمية بأن الشركات نجحت في تجنب الانهيار مع بداية أيلول/سبتمبر ولكنها تفاجأت بعد أسبوعين بتفجر الوضع داخل ليمان بروثرز، وميريل لينك، وإي.أي.جي. كذلك، ساد الهدوء في الأسواق في منتصف تشرين الأول/أكتوبر ولكن بعد أقل من شهر واحد إحتاجت سيتي غروب إلى خطة إنقاذ حكومية كبيرة. مثل مريض انتزع ورماً سرطانياً من جسده سيستمر ترقب نتائج الكابوس لبعض الوقت.

في غضون ذلك، ولما كان النظام يتأرجح من كارثة لأخرى، عرف الاقتصاد الحقيقي ضعفاً مطرداً. تباطأ النمو بشكل حاد وارتفعت البطالة وواصلت قيم المساكن هبوطها في أنحاء كثيرة من البلاد. يعتقد معظم الاقتصاديين بأن الاقتصاد العالمي سيشهد انكماشاً في خلال عام 2009 مع ظهور بعض مؤشرات الانتعاش مع نهاية العام. قد ينتظرنا المزيد من حالات

الإفلاس والتأميم والإنقاذ. نجت شركات أخرى ولكن حالتها تشبه الزومبي أي أنها مترنحة ووضعها المالي هش للغاية أو أنها بالكاد نجت من الإفلاس. تعتبر ثقة المستهلك أضعف من أي وقت مضى وقد انخفض حجم الإنفاق بشكل دراماتيكي. هذه ليست صورة جميلة.

غير أن ما ينساه كثيرون هو أن ما يميز النظام الرأسمالي الديمقراطي هو مرونته. لقد عرف النظام حالات ذعر ولكنه وجد دائماً طرقاً لإصلاح نفسه والنهوض بسرعة. لا شك في أن المهمة التي تنتظرنا ضخمة وسيتعين على الحكومة والشركات والأفراد لعب دور في إصلاح الأشياء التي منيت بالإخفاق. لقد خسر عدد من الناس وظائفهم وسيخسر المزيد وظائفه في الأشهر القادمة. بالرغم من أن فقدان الوظيفة مدمر إلا أنه أيضاً فرصة للابتكار من جديد. إذا استطعت الاحتفاظ بوظيفتك، فعليك أن تفكر بمساعدة آخرين أقل حظاً. هناك فرصة بأن يظهر مجدداً المتطوعون، والأشخاص المتميزون بروح الجماعة، وملائكتنا الصالحون الذين اختبئوا ربما في فترات الازدهار الاقتصادي ويلعبون دوراً إيجابياً.

طريقة معالجة الأزمات السابقة

حالة الذعر في العام 1792: أضافت الحكومة الفدرالية حوالي 18 مليون \$ إلى دينها المحلي البالغ 65 مليون \$ بعد أن تحملت أعباء ديون الولايات نتيجة الحرب الثورية. اندفع المضاربون على الأوراق المالية ولكن عندما تلاشت الفقاعة بسرعة اقترح وزير الخزانة ألكسندر هاملتون حلاً جريئاً: الاقتراض من المصارف لشراء السندات المتعثرة ما يرفع سعر السوق لهذه السندات.

حالة الذعر في العام 1907: وسط التزاحم على المصارف وشركات الائتمان التي منحت قروضاً في محاولة فاشلة لاحتكار السوق في شركة غاس أخذت الثقة بالمؤسسات المالية الأخرى تضعف سريعاً. جمع أحد أقطاب العالم المصرفي جي.بي. مورغان أصحاب مصارف نيويورك في منزله حيث تشاوروا طوال الليل إلى أن أقنعهم بتأسيس صندوق أموال مشترك لدفع الأموال للمودعين في مصارف مهددة بالإفلاس.

الكساد الأعظم: تولت هيئة تسليف مالكي المساكن المنشأة بموجب قرار من

الرئيس روزفلت والكونغرس شراء الرهون التي تخلفت المصارف عن دفعها وأعدت تمويلها بمعدلات فائدة أقل لمدة خمسة عشر عاماً لحوالي مليون مالك مسكن في حين يعيش مالكو المساكن وضعاً متعثراً في أعقاب انهيار سوق الأسهم. اضطرت الوكالة إلى حمل الرهون حتى انتهاء مدتها كاملة بغياب سوق ثانوية للرهن المحولة إلى أوراق مالية.

أزمة الانحار والتسليف: من العام 1986 إلى العام 1995 أفلسست حوالي نصف شركات الانحار والتسليف في البلاد والبالغ عددها 3234 في أعقاب محاولة توسع فاشلة في مجال التسليف العقاري التجاري. رد الكونغرس بإنشاء هيئة وصاية القرار التي تولت تصحيح وضع المودعين وترتيب الصناعة بكلفة لا تقل عن 124 مليار \$.

كما حصل في مرحلة الانهيار المالي عام 1929 والكساد الأعظم الذي تبعه سيتم سن قوانين جديدة تحكم نظامنا وستؤخذ مخاطرات كبيرة بينما تحاول الحكومة تحفيز النمو. أحياناً ستخطئ الحكومة في فهم الأمور ولكن حتى الرئيس السابق للاحتياطي الفدرالي آلان غرينسبان - الذي لطالما عارض معظم التنظيمات المالية - يجادل بأن بعض القوانين الجديدة ضرورية لحسن سير عمل ساحة السوق المعقدة ذات التكنولوجيا العالية.

ستضطلع الإدارة الجديدة بدور رئيسي في مرحلة الانتعاش الاقتصادي. يتوقع أن نشهد استثمارات في البنى التحتية وأشكال أخرى من الإنفاق العام. قد لا تبلغ الزيادات المفاجئة في حجم الضرائب المفروضة حتى على الأغنياء موقعاً مركزياً قبل أن يبدأ الاقتصاد بالتوسع من جديد.

إن توقيت الأزمة فيه حظ نوعاً ما. بما أنه تفصلنا عن حملة تجديد انتخاب الرئيس أربع سنوات يملك فريق أوباما متسعاً من الوقت للعمل بجرأة على حل المشاكل بعيداً عن وهج النشاطات السياسية في عام الانتخاب. ولقد إختار الرئيس أوباما فريقاً من الاقتصاديين البارزين لمواجهة التحديات التي تنتظرنا. سيتولى تيموثي غايثنر الرئيس السابق لبنك الاحتياطي الفدرالي في نيويورك وزارة الخزانة. سيعمل وزير الخزانة السابق في عهد الرئيس كلينتون

لورنس سامرز على معالجة المواضيع الاقتصادية من البيت الأبيض. كما سيضطلع رئيس الاحتياطي الفدرالي السابق بول فولكر، الذي ينسب إليه القضاء على التضخم في أوائل ثمانينيات القرن الماضي، بدور ضمن فريق أوباما الاقتصادي. لاقى هذا الفريق المركزي الإستحسان في الأوساط السياسية. سيقترح أعضاء الفريق برامج إنفاق وتحفيز كبيرة في محاولة لإنعاش الاقتصاد وسيصوغون أيضاً القوانين الجديدة التي من شأنها زيادة الحوكمة في نظامنا المالي.

تجدر الإشارة إلى غياب أي نقص في التنظيم قبل الآن. هناك عدد كبير من المراقبين والقوانين من هيئة الأوراق المالية والبورصة إلى المدعين العامين في الولايات المتحدة إلى طرق أجدد مثل قوانين ساربنز - أوكسلي حول الإصلاح التنظيمي المؤسسي. ولكن بالرغم من الغطاء الوافي الذي تؤمنه القوانين من الواضح أن النظام لم يعمل بالطريقة المطلوبة. أنا أمل بأن تتولى الحكومة بدقة صياغة قوانين جديدة في أعقاب الأزمة المالية. لقد لعب الإبداع المالي دوراً كبيراً في تحفيز الاقتصاد الأميركي وسيكون من الخطأ خنقه. ومع ذلك، من المهم وضع قوانين عملية لنضمن أفضل فرصة للحصول على ساحة سوق واقتصاد موجهين بدقة.

في النهاية، لا تستطيع الأنظمة والقوانين وقف مسببات حالات الذعر: الطمع وفرط الثقة. ستبقى هذه الميزات مطبوعة فينا دائماً بدرجات متفاوتة. يكمن مفتاح الحل في التأكد من أننا جميعاً نحسن فهم شروط المنافسة وأن القوانين واضحة وقابلة للتطبيق. ستقع أخطاء وحالات فساد وسيحتاج النظام إلى آليات لفهمها قبل أن تصبح مستحكمة وربما كارثية.

من المهم أن يتعلم كل منا دروسه الخاصة. يجب أن يعود زمن تدبير النفقة. إن الحذر والتخطيط المرافقين لاستثماراتنا سواء في الأسهم أو المنزل من شأنهما مساعدتنا على تخطي حالة الفوضى. نحن لا نستطيع العيش بوقت مقترض أو تحقيق نجاح غير محدود بأموال مقترضة.

لقد وضع المتنبئون سلسلة من التوقعات للأشهر والسنوات القادمة. إن معظمهم متشائمون إلى حد ما فيما يتوقع بعضهم فترة ركود ستتخطى أي

شيء شهدناه منذ الكساد الأعظم. هناك آخرون أكثر تلطفاً في توقعاتهم ويجادلون بأن آثار الانكماش الاقتصادي ستشبه تلك التي عرفناها في أوائل ثمانينيات القرن الماضي. شهدت مرحلة الركود تلك معدلات فائدة قصيرة الأجل تقارب 20% ومعدل بطالة 8.10%. لقد وضعت حداً لمرحلة التضخم الرهيب في سبعينيات القرن الماضي ولكن الكلفة لم تكن بسيطة أبداً.

على مدى السنوات الثلاثين الماضية أصبحت فترات الانكماش في النشاط التجاري أقصر وأكثر سطحية بشكل ثابت. تولت الشركات إدارة المخزونات والموارد بطريقة أنكى مستخدمة التكنولوجيا لتحسين نشاطها بشكل كبير. لقد أثبت الأفراد مرونتهم لجهة إعادة التدريب وتبديل الوظائف وإنشاء مؤسسات تجارية صغيرة. يتم معظم التوظيف الذي تشهده الولايات المتحدة سنوياً من قبل المؤسسات التجارية الصغيرة وليس شركات تصنيع السيارات أو شركات الحواسيب. تهدف إدارة المؤسسات التجارية الصغيرة وبرامج الدولة إلى مساعدة المتعهدين على الانطلاق. بينما يواصل الاقتصاد الأميركي تطوره تزداد أهمية محرك المؤسسات التجارية الصغيرة.

قد تثبت فترة الانكماش هذه بأنها أقوى من الأنماط السابقة. تهبط عادة قيم المساكن بعد ارتفاع معدل البطالة بما أن تملك المساكن يقتضي الحصول على راتب ثابت لتسديد الرهن. غير أن سوق المساكن تراجعت حتى قبل بدء إختفاء الوظائف. هذا يعني أنه نهوض سوق المساكن غير مرجح على المدى القريب.

امتدت المشاكل التي أصابت الأسواق المالية ولا سيما تضيق التسليف إلى كافة أنحاء الاقتصاد الأخرى. أقام لاعبون ضعفاء مثل شركة سيركويت سيتي في قطاع الإلكترونيات دعاوى إفلاس. واجهت شركات تصنيع السيارات الأميركية وضعاً خطراً مع وجود ملايين الوظائف على المحك. حتى تلك المسماة بالشركات السليمة مثل جنرال إلكتريك لم تكن قادرة على إيجاد قروض قصيرة الأجل في أوقات محددة من مرحلة تضيق التسليف ما جعل كلفة عملها أغلى وحد من قدرتها على التوسع والتوظيف.

لقد غير المستهلكون نظرتهم تجاه المال. لم يعودوا خاليين من الهموم بل أصبحوا خائفين من المستقبل. هناك انخفاض في حجم الإنفاق وارتفاع في حجم الادخار. هناك أيضاً إبطال للفعالية المالية في المنزل. هذه قطعة الأحجية التي سيكون حلها الأصعب على الإطلاق. يعتبر المستهلكون مسؤولين عن ثلثي النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة. إذا كان المستهلك الأميركي مقتصداً حديثاً وبصورة مستمرة فهذا سيتسبب بإطالة فترة الانكماش وبتعميقها.

في النهاية، من الجيد أن نعيد تنظيم وضعنا المالي الشخصي والمؤسسي. لقد واجهت الأمة تحديات صعبة من قبل واستطاعت تجاوزها. إن الصفوف الطويلة من المواطنين المنتظرين الحصول على الوقود والتضخم المرتفع في سبعينيات القرن الماضي قد أفسحت المجال لانتعاش الاقتصاد في خلال ثمانينيات وتسعينيات القرن الماضي. كما مهد الركود والحرب العالمية لفترة الخمسينيات المربحة. كذلك، نحن كأمة نتعلم من كوابيس سابقة. أدى التزاحم على المصارف في ثلاثينيات القرن الماضي إلى وضع نظام التأمين على الودائع المصرفية. كما استدعت حالة المتقاعدين الفقيرين المزرية وضع نظام ضمان اجتماعي. إن قدرتنا على التعلم والتكيف واستعادة مركزنا تفسر لم أن الحديث المتواصل عن الكساد الأعظم في غير محله. بالرغم من أن الوضع صعب إلا أن احتمال انتشار مدن أكواخ غير منظمة ونشوء مناطق صحراوية غير أهلة ضعيف جداً.

لقد واجهنا تحديات مماثلة من قبل وأنا متفائل بأننا سنجتاز هذه المرحلة بتجدد ونشاط. لقد مكنت التكنولوجيا المحسنة الشركات من التكيف أسرع مع الظروف المتغيرة. إن المقدرة الابداعية للاقتصاد العالمي ولا سيما في آسيا من شأنها أن تساعد على تعزيز النهوض الاقتصادي. علاوة على ذلك، سيواصل مئات ملايين الأشخاص في أماكن مثل الهند والبرازيل الخروج من حالة الفقر والتحول إلى مستهلكين. ستجتمع كل هذه الأشياء لمساعدة الاقتصاد على النهوض. لذلك، لا تتوقع أن ترى صفوفاً طويلة من الناس ينتظرون الحصول على الحساء ورجالاً في ثياب بالية يبيعون التفاح من السلال. إن الإشارة إلى مرحلة الكساد الأعظم متسمة بالغلو ونتيجة ذكريات مصغرة أكثر مما هي نتيجة وقائع.

عندما يعتقد الجميع في وول ستريت شيئاً ما فإن عكسه هو الصحيح عادة. حالياً، يتوقع الجميع في وول ستريت فترة ركود طويلة قاسية. هذا يعود على الأرجح إلى أن العديد من العاملين في وول ستريت يشاهدون اختفاء وظائفهم. لقد زاد تشاؤمهم ربما لكون معظم العاملين في مجال الإعلام الذين يكتبون حول الاقتصاد الضعيف والنظام المالي المتداعي يشاهدون اختفاء وظائفهم بوتيرة عالية. نحن أمام فترة ركود هوبيسي بغیضة وقاسية وقصيرة بدلاً من فترة انكماش طويلة ومستمرة يتوقعها عاملو وول ستريت المتجهّمون.

توجيه الشكر

في تشرين الأول/أكتوبر 2008، ولما كانت الأزمة المالية في أوجها، سألتني صديقتي رو دانجيلو، مديرة قسم المؤلفات والمشاريع الخاصة في وول ستريت جورنال، إذا ما كنت مهتماً بتأليف كتاب حول التطورات السلبية وسبل التعامل معها. بدت لي فكرة عظيمة نظراً لعدد الأشخاص الذين كانوا يطرحون علي تلك الأسئلة الدقيقة يومياً. عندما قررنا تأليف الكتاب لعبت رو دوراً أساسياً في مساعدتي على اجتياز عملية التأليف وأنا ممتنٌ لها.

أود أن أشكر زملائي في فايليف.كوم الذين قدموا لي بعض الأفكار. وأود أن أشكر الأشخاص في وول ستريت جورنال وكولينز الذين عملوا بجهد كبير ضمن مهل زمنية محددة لإصدار هذا الكتاب بأسرع وقت ممكن. كما أود أن أشكر أولئك العاملين في وول ستريت جورنال والذين ساعدوا رو على إنجاز الأمور. لقد قام الفنان التصويري إيريك براندلسون بعمل رائع بإضافته لمسة فنية على الكتاب ووضعه التصميم الذي طلبناه في خلال فترة الراحة القصيرة التي أخذها بمناسبة عيد الشكر. قدمت مساعدة الأخبار مارشال كروك ما يلزم لكي لا تنحرف الأمور عن مسارها. تفحصت كارين بينسييرو مساعدة المحرر التنفيذي لول ستريت جورنال المخطوطة في خلال عطلة نهاية أسبوع واحدة للتأكد من أن الأوراق عالية الجودة. كما ساهمت دونا وونغ مديرة الفنون التخطيطية في الجورنال في حشد مساعدات إضافية لأدوات الكتاب الفنية.

على موقع الخدمة المباشرة لول ستريت جورنال قدم أمار لاتور ونيكي والر وآخرون المساعدة لبناء العناصر الأساسية الفورية للكتاب بما فيها الفيديو والأشكال التخطيطية التفاعلية.

كما أود أن أشكر آن سارنوف أحد مدراء داو جونز التنفيذيين وعضو مجلس إدارة فايليف وشانا فيشر عضو آخر في مجلس إدارة فايليف وأحد المدراء

التنفيذيين في أي.اي.سي. واللذين دعمتا الفكرة منذ البداية. كما أود أن أشكر آلان موراي أحد أعضاء مجلس إدارة فايلاييف والمحرم التنفيذي للخدمات المباشرة على الإنترنت والكتب في وول ستريت جورنال.

من بين آخرين عاملين في وول ستريت جورنال ساعدني المحرران دايفيد كروك وكارين داماتو على تجسيد الأفكار التي أصبح بعضها أعمدة في أعداد وول ستريت جورنال التي تصدر أيام الأحد. كما ساعدني لاري راوت وجون ليغر على التأمل في نفسية المستثمر الفردي.

أما في كولنز فقد أدت سارة راينون عملاً رائعاً بصفتها المسؤولة عن تحرير أعمالها الكتابية. هي تملك تبصرات جيدة حول الأسلوب وانسياب الأفكار والبنية اللغوية. نظراً لضيق وقت تأليف الكتاب وتحريره لم نلتق فعلاً قبل إحالة الكتاب على الطباعة بالرغم من كوننا نعمل على بعد ميلين من بعضنا البعض. كما أود أن أشكر بن شتاينبرغ على دوره المساعد. كما أوجه جزيل الشكر لليا كارلسون ستانيسيك ونيكي كاتلر وديان أرونسون ومونيكا هوبكنز في قسم الإنتاج ولين أندرسون المسؤولة عن تحرير نسخ الكتاب. كما أشكر نينا براون وريتشارد ألجونز على تصميم الغلاف، وأنجي لي على التسويق، ودوغ جونز على البيع، ولاري هيوغز على الدعاية. كما أود أن أشكر ستيف روس وهوليس هايمباوتش على توصلهما إلى هذه الفكرة وتقديمهما إياها لرو دانجيلو.

لقد قدم آخرون خارج داو جونز وكولنز أفكاراً ممتازة. أنا ممتن لرئيسي السابق جيم هيات الذي أمطرني بوابل من الاقتراحات. كما أشكر زميلي السابق جيرى كولونا الذي ساعدني على تهدئة أعصابي عندما بدا لي أن إنجاز الكتاب في الوقت المحدد مهمة مستحيلة. كما قدمت لي عائلتي أفكاراً مفيدة للغاية.

أنا ممتن لهذا الدعم الهائل الذي استطعت بفضلته تجنب بعض الأخطاء المروعة. أنا مسؤول بالتأكيد عن أي أخطاء واردة في هذا الكتاب.

أخيراً، أود أن أشكر زوجتي مونيكا. لقد تزوجنا في صيف 2008 وهي على الأرجح لم تتوقع أن ينزوي زوجها لتأليف كتاب بعد فترة قصيرة على الزواج. لقد أظهرت دعماً كبيراً وحكمة رائعة بينما كنت أبذل جهداً متواصلاً في عملي على حاسوب المحمول. أنا ممتن لحبها ولصبرها.

(سلسلة إقرأ)



www ibtesama.com/vb/showthread-t_344536.html

١- من شعر لبيد بن ربيعة :-

أرى الناس لا يدرون ما قدر أمرهم	بلى كل ذى رأى إلى الله وائل
الا كل شئ ما خلا الله باطلاً	وكل نعيم لامحالة زائل

وكان سيدنا أبوبكر الصديق يقول كل نعيم لا محالة زائل الا نعيم الجنة

٢- قال رسول الله صلى الله عليه وسلم :-

(من سن في الإسلام سنة حسنة , فعمل بها بعده كتب له مثل أجر من عمل بها , ولا ينقص من أجورهم شيء , ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعمل بها بعده كتب عليه مثل وزر من عمل بها ولا ينقص من أوزارهم شيء) صدق رسول الله صلى الله عليه وسلم

٣- يقول الله عز وجل فى كتابه الكريم:-

﴿ وَإِذَا سَأَلَكَ عِبَادِي عَنِّي فَإِنِّي قَرِيبٌ أُجِيبُ دَعْوَةَ الدَّاعِ إِذَا دَعَانِ فَلْيَسْتَجِيبُوا لِي وَلْيُؤْمِنُوا بِي لَعَلَّهُمْ يَرْشُدُونَ (186) ﴾ صدق الله العظيم

تم بحمد الله

من ديوان الإمام الشافعي :-

دع الأيام تفعل ما تشاء	وطب نفسا إذا حكم القضاء
ولا تجزع لحادثة الليالي	فما لحوادث الدنيا بقاء
وكن رجلا على الأهوال جلدا	وشيمتك السماحة والوفاء
وإن كثرت عيوبك في البرايا	وسرك أن يكون لها غطاء
تستر بالسخاء فكل عيب	يغطيه - كما قيل - السخاء
ولا تر للأعداء قط ذلا	فإن شماتة الأعداء بلاء
ولا ترج السماحة من بخل	فما في النار للظمان ماء
ورزقك ليس ينقصه التأنى	وليس يزيد في الرزق العناء
ولا حزن يدوم ولا سرور	ولا بؤس عليك ولا رخاء
إذا ما كنت ذا قلب قنوع	فأنت ومالك الدنيا سواء
ومن نزلت بساحته المنايا	فلا أرض تقيه ولا سماء
وأرض الله واسعة ولكن	إذا نزل القضاء ضاق الفضاء
دع الأيام تغدر كل حين	فما يغني عن الموت الدواء

الكتاب الثاني من مشروع



" سلسلة إقرأ "



www.ibtesama.com/vb/showthread-t_344536.html

اللهم إنا نسألك الفردوس الأعلى
لنا ولوالدينا ولأصحاب الحقوق علينا

اللهم لك الحمد كما ينبغي
لجلال وجهك ولعظيم سلطانك