

# **الازمة المالية لعام ١٩٠٧ واثرها في تأسيس بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي**

## **The financial crisis of 1907 and its impact on the establishment of the US Federal Reserve**

م.د. علي هاشم محمد

Dr. Ali Hashem Mohammed

جامعة سامراء / كلية التربية

[Ali.hashem.mo@uosamarra.edu.iq](mailto:Ali.hashem.mo@uosamarra.edu.iq)

الكلمات المفتاحية: الازمة المالية - الاقتصاد الأمريكي - بنك الاحتياطي الفيدرالي

Keywords: financial crisis - US economy - Federal Reserve



## الملخص

شهدت الولايات المتحدة الأمريكية في مطلع القرن العشرين، وتحديدًا عام ١٩٠٧م أزمة مصرفية ومالية حادة قصيرة الأمد، نشأت نتيجة مجموعة من العوامل المعقدة، أبرزها انهيار الاستثمارات المضاربة عالية الرفع المالي التي شجعتها السياسات النقدية التوسعية التي انتهجتها وزارة الخزانة الأمريكية خلال السنوات السابقة وقد أدى ذلك إلى حالة من الذعر المالي، تمثلت في تهافت المساهمين والمودعين على سحب أموالهم من بنوك نيويورك وشركات الائتمان التي كانت تمول تلك الاستثمارات عالية المخاطر، وفي ظل تراكم الاستثمارات المضاربة المفرطة وتراجع سيولة سوق الأسهم، سحبت البنوك الإقليمية الأصغر ودائعها من بنوك نيويورك مما أدى إلى زيادة حدة الأزمة ولغياب بنك مركزي قادر على التدخل لاحتواء الانهيار المالي، تدخل عدد من كبار الممولين وفي مقدمتهم رجل الأعمال **جي. بي. مورغان**، مستخدمين جزءًا كبيرًا من ثروتهم لإنقاذ بنوك وول ستريت وغيرها من المؤسسات المالية المهددة بالانهيار، شكّلت تلك الأزمة حافزًا رئيسًا لإنشاء لجنة تحقيق برئاسة السيناتور **نيلسون ألدريتش**، هدفت إلى دراسة الأسباب الجذرية للأزمة وإيجاد حلول مؤسسية تمنع تكرارها وأفضت جهود اللجنة إلى وضع الأسس التشريعية لإنشاء **نظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي** عام ١٩١٣، ليكون بمثابة سلطة نقدية مركزية مسؤولة عن إدارة المعروض النقدي والائتماني في البلاد، وتقديم الدعم المالي للمؤسسات المتعثرة والمهددة بالإفلاس وتم تعيين **تشارلز هاملين**، الذي كان يشغل آنذاك منصب مساعد وزير الخزانة كأول رئيس لمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

## Abstract

The United States experienced a short-lived banking and financial crisis at the beginning of the twentieth century, specifically in 1907, due to several factors, most notably the collapse of highly leveraged speculative investments, which had been promoted by the liquidity policies pursued by the US Treasury Department in the previous years. This led to a rush of shareholders to New York banks and credit companies that had financed these risky investments, the accumulation of excessive speculative investments due to the loose monetary policy, and the contraction of stock market liquidity, as smaller regional banks withdrew their deposits from New York banks. In the absence of a reliable central bank, major financiers, most notably J.P. Morgan, stepped in and risked their money to rescue Wall Street banks and other financial institutions that were still operating. This event was the impetus for the creation of a committee to resolve the crisis, headed by Senator Nelson Aldrich. The foundations of the Federal Reserve were laid in 1913, and it was to act as a central authority, controlling the money and credit supply in the country, and rescuing financial institutions burdened with debt. And bankrupt, and at risk, Charles Hamlin, then Assistant Secretary of the Treasury, was appointed the first Chairman of the US Federal Reserve.

## المقدمة

تصدّرت قضية الاستقرار المالي الدولي اهتمام الدول والمنظمات المالية العالمية في مطلع القرن العشرين وما تلاه، بعد أن توالى الأزمات المالية والمصرفية على نحو كشف هشاشة الأنظمة النقدية والمصرفية في مواجهة الصدمات الاقتصادية، وقد نتجت تلك الأزمات عن عوامل متشابكة، من بينها حالات الركود الاقتصادي الحاد وسوء الإدارة المالية، والرغبة المفرطة في تحقيق نمو سريع دون تقدير كافٍ للمخاطر، فضلاً عن تورط بعض المؤسسات المالية في ممارسات احتيالية أدت إلى انهيار بنوك كبرى بلغت قيمة أصولها مليارات الدولارات كما تراكمت تلك الأزمات مع انخفاضات حادة في أسعار الأصول لا سيما الأسهم والعقارات عقب موجات الارتفاع المبالغ فيها التي سبقتها، وارتفاع في أسعار الفائدة الحقيقية فضلاً عن تباطؤ أو انعكاس في تدفقات رؤوس الأموال، كان لتهافت المودعين لسحب رؤوس الأموال أحد الأسباب الأخرى التي ساهمت في مثل هكذا أزمات بينما مثلت في حالات أخرى انعكاساً لإدراك عام بأن المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية كانت تمرّ بضائقة مالية خانقة.

لم تقتصر تلك الأزمات على دول محددة، بل امتدت لتشمل معظم الاقتصادات العالمية وكان للولايات المتحدة الأمريكية نصيبٌ وافر منها، إذ شهدت عبر تاريخها الحديث والمعاصر عدداً من الأزمات المالية والمصرفية المتعاقبة، إذ برزت من بينها أزمة عام ١٩٠٧ التي هزّت أركان النظام المالي والمصرفي الأمريكي وهددت الاستقرار الاقتصادي العام، نظراً لأهمية تلك الأزمة التاريخية، تناولت هذه الدراسة جذورها والعوامل التي أسهمت في انهيار النظام المصرفي الأمريكي آنذاك، كما حلّلت تداعياتها الاقتصادية والاجتماعية، واستعرضت الجهود التي بُذلت لاحتواء آثارها ومعالجة نتائجها، اختتمت الدراسة بتوضيح الكيفية التي قادت بها تلك الأحداث إلى تأسيس نظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عام ١٩١٣، الذي شكّل بوصفه استجابة مؤسسية هدفت إلى تعزيز الاستقرار المالي وتنظيم المعروض النقدي ومنع تكرار أزمات مشابهة مستقبلاً.

### المبحث الأول : أسباب حدوث الازمة المالية لعام ١٩٠٧

استقبلت الولايات المتحدة الأمريكية العقد الأخير من القرن التاسع عشر وهي على أعتاب مرحلة تاريخية جديدة اتسمت بتحوّلات اقتصادية واجتماعية وسياسية عميقة فقد بدأ وكأنها تندفع في مسار تاريخي متسارع يشبه التيار الجارف، إذ شهدت تلك الفترة تلاشي منطقة الحدود العمرانية (Frontier) كما عكست تلك الحقبة نهاية جيل الحرب الأهلية وما ارتبط به من قضايا إعادة الإعمار التي ظلت لفترة طويلة تؤثر في المشهد السياسي الأمريكي في السياق ذاته برزت ملامح جديدة لتلك السياسة التي سعت إلى إعادة بناء اقتصاد على أسس صناعية وتجارية

حديثة، في حين شهدت البلاد موجات جديدة من الهجرة الأوروبية غيرت البنية السكانية والحضرية للمدن الأمريكية الكبرى ، كما اكتملت خلال تلك المرحلة شبكات السكك الحديدية العابرة للقارة، وعلى الصعيد الاقتصادي شهدت الولايات المتحدة تنظيمًا واسع النطاق للقطاع الصناعي ترافق مع تصاعد التنظيمات العمالية والنقابية، إضافة إلى اعتراف الحكومة الفيدرالية لأول مرة بمسؤوليتها المباشرة عن الاقتصاد القومي ، أما على المستوى الخارجي، فقد شكّل العقد الأخير من القرن التاسع عشر بداية التوسع الأمريكي في منطقتي البحر الكاريبي والمحيط الهادئ، الأمر الذي مهّد الطريق أمام صعود الولايات المتحدة كقوة عالمية كبرى مع مطلع القرن العشرين. (Nevins & Commager, 1990, pp. 431–432).

تميّزت الولايات المتحدة الأمريكية في أوائل القرن العشرين بمرحلة من النمو الصناعي السريع والتوسع الاقتصادي الملحوظ، إذ شهدت البلاد زيادة كبيرة في الإنتاج والتجارة والتطور التقني غير أنّ النظام المالي الأمريكي آنذاك اتّسم بالهشاشة والاضطراب، حيث افتقرت الدولة إلى بنك مركزي يتولى إدارة المعروض النقدي أو التدخل في حالات الأزمات المالية وبدلاً من ذلك، اعتمد الاقتصاد الأمريكي على شبكة متفرقة من البنوك الخاصة وشركات الائتمان التي عملت باستقلال نسبي عن أي سلطة نقدية مركزية، بالمقابل ازدادت شعبية شركات الاستئمان (Trust Companies) خلال تلك الفترة نظراً لما قدّمته من معدلات فائدة أعلى وخيارات إقراض أكثر مرونة مقارنة بالبنوك التقليدية، إلا أنّ تلك الشركات انطوت على مخاطر كبيرة إذ خضعت لرقابة تنظيمية محدودة وانخرطت في استثمارات عالية المخاطر، الأمر الذي أضعف الاستقرار المالي العام وجعل النظام المصرفي عرضة للانحيار في أي لحظة (Kindleberger & Aliber, 2000, p. 138).

من ناحية أخرى، قدّم الروائي هنري جيمس – (Henry James) الأديب الأمريكي المقيم في المنفى الأوروبي، والذي عُرف بابتعاده عن الانخراط في الشؤون السياسية – وصفاً نقدياً لبلاده خلال زيارته إلى الولايات المتحدة عام ١٩٠٤، فقد رأى جيمس أن أمريكا بدت آنذاك كحديقة واسعة غير أنّ نباتها كان مسموماً بحب المال في إشارة رمزية إلى تغلغل النزعة المادية في المجتمع الأمريكي خلال تلك الحقبة. (Zinn, 2005, p. 495).

لم تستطع النزعة الوطنية التي غذّتها الحرب الاهلية ولا الحيوية السياسية التي رافقت الانتخابات، أن تُخفي الأزمات البنوية التي واجهها النظام الاقتصادي الأمريكي ، إذ برزت بشكل واضح أهمية البنوك ودورها المركزي في تمويل الأنشطة الصناعية والتجارية، ومع تسارع التطور التقني والمؤسسي، ازدادت حاجة الشركات إلى رؤوس أموال ضخمة امتلكها في الغالب أصحاب المصارف وكبار الممولين كما شهد عام ١٩٠٥ اندماج أكثر من ألف خط للسكك الحديدية في ست تكتلات رئيسية، ارتبطت جميعها بتحالفات مالية مع جي. بي. مورغان (J. P.

Morgan أو جون دي. روكفلر (John D. Rockefeller)، وهما من أبرز العائلات التي احتكرت النفوذ المالي والاقتصادي في الولايات المتحدة آنذاك. (Zinn, 2005, p. 495) رافق ذلك النمو الاقتصادي السريع موجةً من المضاربات العقارية وارتفاعاً مستمراً في أسعار الأراضي، إلى جانب اكتشافات متزايدة لمصادر الثروة الطبيعية وتمت تلك التطورات بجهود الأفراد ومبادراتهم الخاصة دون تدخل مباشر من الدولة، التي اقتصر دورها غالباً على الحماية والتشجيع وتقديم المساعدة عند الحاجة ونتيجة لذلك، ظهرت ثروات ضخمة في السنوات الأولى من القرن العشرين حيث اتجه أصحاب رؤوس الأموال إلى السيطرة على مجالات اقتصادية محددة، وأنشأوا احتكارات قوية أزالَت المنافسين وضمنت لهم أرباحاً وفيرة (نوار و جمال الدين، ١٩٩٩، ص ١٢٩).

شهدت الولايات المتحدة الأمريكية في مطلع القرن العشرين بروز الاحتكارات الكبرى (التراسات) التي مثلت إحدى أبرز سمات الاقتصاد الصناعي الحديث وقد نشأت تلك التكتلات الاقتصادية نتيجةً للتطور التقني السريع الذي استلزم رؤوس أموال ضخمة لم تتمكن الشركات الصغيرة من توفيرها، كما أن الإمكانات المالية الهائلة التي امتلكتها تلك الاحتكارات مكنتها من خفض تكاليف الإنتاج وتحقيق زيادة بحجم العائدات، الأمر الذي منحها ميزة تنافسية في مواجهة الشركات الصغيرة والمتوسطة، وقبل اندلاع الأزمة المالية عام ١٩٠٧، كانت الولايات المتحدة قد شهدت نشوء عدد من الاحتكارات الكبرى في قطاعات استراتيجية مثل النحاس، ولحوم الأبقار، وزيت القطن، والتبغ، والآلات الزراعية، إلا أن أضخم تلك التكتلات تمثلت في ثلاثة احتكارات رئيسية هي (نوار و جمال الدين، ١٩٩٩، ص ١٢٩ - ١٣٠):

١. احتكار أندرو كارنيجي (Andrew Carnegie) في صناعة الحديد والفحم والصلب، حيث بلغ إنتاج أفرانه نحو ثلاثة ملايين طن من الصلب سنوياً، محققاً أرباحاً تجاوزت أربعين مليون دولار سنوياً، فيما قدرت ثروته عام ١٩٠٥ بنحو مليار ونصف المليار دولار أمريكي.

٢. احتكار جون دي. روكفلر (John D. Rockefeller) الذي هيمن بنهاية القرن التاسع عشر على صناعة استخراج وتكرير النفط في الولايات المتحدة، بعد أن أقصى معظم منافسيه الأمر الذي مكّنه من تكوين واحدة من أعظم الثروات في التاريخ الصناعي الحديث.

٣. تروست جي. بي. مورغان المالي (J. P. Morgan Trust) الذي سيطر قبيل نهاية القرن التاسع عشر على ما يقرب من ثلث خطوط السكك الحديدية في البلاد، كما امتد

نفوذه إلى قطاعات صناعية متعددة شملت الصلب، والاتصالات (التلغراف والتلفون)، والطاقة الكهربائية، مما جعل من مجموعته المالية أحد الأعمدة الرئيسة للاقتصاد الأمريكي آنذاك .

على الرغم من أن الاحتكارات الصناعية الكبرى أسهمت في تحسين العمليات الإنتاجية وتطوير البنية الصناعية الأمريكية، ساهمت في خفض تكاليف الإنتاج وتنظيم بيئة العمل فإنها أثارت استياءً واسعاً في الأوساط الشعبية والسياسية، فقد عبّر المواطنون عن قلقهم من هيمنة قلة من الأفراد على ثروات البلاد ومقدّراتها، ومع مرور الوقت تشكل رأي عام مناهض لتلك التكتلات الاقتصادية طالب بـ تفكيكها والحد من نفوذها استجابت الحكومة الفيدرالية لذلك الضغط الشعبي بإصدار قانون شرمان لمكافحة الاحتكار (Sherman Antitrust Act) عام ١٨٩٠، الذي هدف إلى منع الممارسات الاحتكارية والحد من تركّز الثروة في أيدي فئة محدودة، إلا أنّ ذلك التشريع ظلّ لفترة طويلة دون تطبيق فعّال، إذ افتقرت السلطات التنفيذية إلى الإرادة السياسية والآليات القانونية الكافية لإنفاذه خلال السنوات التي سبقت الأزمة المالية لعام ١٩٠٧ (نوار و جمال الدين، ١٩٩٩، ص ١٣٠).

ازدادت الأوضاع الاقتصادية اضطراباً عندما ضرب زلزال مدمر مدينة سان فرانسيسكو في أبريل/نيسان عام ١٩٠٦، وهو زلزال غير مسبوق في شدّته واتساع نطاقه، فقد تسبّب بانفجار أنابيب الغاز واشتعال حرائق هائلة امتدت إلى معظم أنحاء المدينة في حين أنّ البنية المعمارية الخشبية للمدينة ساهمت في تفاقم حجم الدمار والتهمت النيران على نحو نصف المدينة تقريباً، بينما تقدّرت الخسائر المادية بما يتراوح بين ٣٥٠ و ٥٠٠ مليون دولار، أي ما يعادل نحو ١.٧٪ من الناتج القومي للولايات المتحدة آنذاك ، كما شكّلت سان فرانسيسكو مركزاً مالياً رئيسياً للمنطقة الغربية من البلاد مما جعل الدمار الذي لحق بها يؤدي إلى شلل اقتصادي شبه كامل في تلك المنطقة، وأسهم في تفاقم حالة عدم الاستقرار المالي العام (Odell, 2002, pp. 7–8).

ما إن وصلت أنباء الزلزال الذي ضرب مدينة سان فرانسيسكو عام ١٩٠٦ إلى بورصات نيويورك ولندن، حتى أحدثت صدمة مالية واسعة النطاق أدّت إلى موجة بيع فورية للأسهم وانخفاضٍ حاد في أسعارها، وقد تسبّبت الكارثة بخسائر مباشرة وغير مباشرة قدرت بنحو مليار دولار أمريكي، أي ما يعادل انخفاضاً بنسبة ١٢.٥٪ في القيمة السوقية الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في بورصة نيويورك ذلك التراجع الكبير أضعف المراكز المالية لبنوك نيويورك التي عجزت عن تحمّل الخسائر الضخمة الناتجة عن الانكماش المفاجئ في أسعار الأصول (Galbraith, 2014, p. 18).

في السياق ذاته بدأ سوق المال الأمريكي بالهبوط التدريجي، (Tewart, 2010, p. 10) فقد انخفض رأس المال السوقي لبورصة نيويورك بنسبة ٧.٧% خلال المدة الممتدة بين سبتمبر/أيلول ١٩٠٦ ومارس/آذار ١٩٠٧م، واستمر الاقتصاد الأمريكي خلال صيف عام ١٩٠٧ في مواجهة حالة من عدم الاستقرار المالي والركود النسبي فيما تتابعت الاضطرابات الاقتصادية في عدد من القطاعات الحيوية، فقد شهدت أسهم شركة اتحاد المحيط الهادئ (Union Pacific Company) انخفاضًا حادًا بلغ خمسين نقطة في يونيو/حزيران ١٩٠٧، تلا ذلك انهيار أسواق النحاس في يوليو/تموز ثم فرض غرامة مالية كبيرة على شركة ستاندر أوليل (Standard Oil Company) في أغسطس/آب ١٩٠٧ بلغت ٢٩ مليون دولار أمريكي نتيجة انتهاكها لقوانين مكافحة الاحتكار. (Bruner & Carr, 2008, p. 19).

حاول أوغسطس هاينز (Augustus Heinz) السيطرة على سوق النحاس، بعد أن امتلك مصهرًا للنحاس في ولاية مونتانا قبل عام ١٩٠٦، ثم باع شركته واستثمر أمواله بذكاء، ليصبح مليونيرًا في فترة قصيرة. بعد ذلك، انتقل إلى مدينة نيويورك وتعاون مع تشارلز دبليو مورس (Charles W. Morse)، صاحب بنك معروف بأنشطته المضاربة، حيث استخدم الاثنان أموالهما لشراء حصص كبيرة في بنوك تجارية مثل بنك ميركانتايل ناشيونال (Mercantile National). وقد تمكن هاينز ومورس من الوصول إلى مبالغ ضخمة من أموال الودائع، التي استثمروها لاحقًا في الهيمنة على شركات الائتمان دون قيود فعالة على الاحتياطات والقروض. (Frydman, 2015, p. 910).

منح ذلك الهيكل المالي الهرمي لهاينز ومورس سيطرة كبيرة على أموال ضخمة، استخدموها في استثمارات مضاربه كان أهمها محاولتهما للسيطرة على سوق النحاس وما أن فشلت خطتهما في منتصف أكتوبر/تشرين الأول ١٩٠٧، أدى الانخفاض الحاد في أسعار أسهم النحاس إلى سحب المودعين لأموالهم بشكل جماعي ولم تقتصر تلك الاندفاعات على البنوك وشركات الاستثمار المرتبطة بهاينز ومورس فحسب، بل شملت مؤسسات مالية أخرى أيضًا و تم إنقاذ بنكهم الرئيسي، ميركانتايل ناشيونال، بفضل تدخل غرفة المقاصة في نيويورك، بينما لم تكن شركات الاستثمار مؤهلة للحصول على المساعدة نفسها، مما جعل العملاء أكثر عرضة للخوف، ودفعهم إلى المطالبة بسحب ودائعهم بشكل عاجل. (Frydman, 2015, pp. 911–912).

سعى هاينز بمشاركة شقيقه أوتو إلى احتكار اسم شركة النحاس المتحدة (United Copper) في وقت كان فيه جزء كبير من الأسهم المملوكة لهاينز مرهونًا لدى مقترضين ومع ذلك لم يكن هؤلاء المقترضون مستثمرين حقيقيين، بل مجموعة من المضاربين في سوق الأوراق المالية الذين اعتمدوا على استراتيجية البيع على المكشوف، وهي ممارسة تهدف إلى تحقيق الربح

من خلال توقع انخفاض أسعار الأسهم تمثلت خطة هاينز في شراء أكبر عدد ممكن من الأسهم المتداولة في السوق بهدف إجبار هؤلاء المضاربين في النهاية على العودة إليه لشراء الأسهم بأسعار يحددها هو. (Frydman, 2015, p. 912)

في يوم ١٤ تشرين الأول/أكتوبر ١٩٠٧ بدأ أوتو بشراء أسهم شركة النحاس المتحدة، مما أدى إلى ارتفاع سعر السهم من 39 إلى 52 دولارًا، ثم إلى 60 دولارًا، إلا أن المضاربين تمكنوا على غير توقع أوتو من الحصول على الأسهم من البائعين الآخرين، وهو ما أدى إلى انهيار كبير في السوق ففي الثلاثاء ١٥ تشرين الأول/أكتوبر، تراجعت أسعار الأسهم بشكل حاد؛ إذ انخفض السهم إلى 20 دولارًا، ثم ارتفع مؤقتًا إلى 25 دولارًا قبل أن يهبط مجددًا إلى 18 دولارًا، لتعمّ الفوضى بين المتداولين وتنخفض الأسعار في نهاية المطاف إلى 10 دولارات للسهم الواحد. (Bruner & Carr, 2008, p. 68)

تفاقمّت الأحداث في السادس عشر من تشرين الأول/أكتوبر عام ١٩٠٧ عندما فشل هاينز في محاولته احتكار أسهم شركة النحاس المتحدة، مما شكل صدمة كبيرة للمودعين فعلى الرغم من أن الشركة لم تكن ذات أهمية مالية جوهرية، إلا أن فشل خطة هاينز كشف عن شبكة معقدة من العلاقات بين إدارات المصارف وشركات المضاربة والمؤسسات الائتمانية في مدينة نيويورك وقد رأى المراقبون أن اكتشاف ذلك الترابط بين المصرفيين والمضاربين في سوق الأسهم أثار قلق المودعين وزاد من مخاوفهم بشأن سلامة النظام المالي ولم يكن لفشل هاينز أن يؤدي إلى أزمة مالية واسعة لو كانت الأوضاع الاقتصادية مستقرة، غير أن الأسواق في نيويورك كانت تعاني آنذاك من تذبذبات موسمية في أسعار الفائدة ومستويات السيولة، نتيجة انتقال المحاصيل الزراعية من داخل الولايات المتحدة إلى نيويورك تمهيدًا لتصديرها إلى أوروبا، إضافةً إلى عوامل اقتصادية أخرى سابقة الذكر. (Bruner & Carr, 2008, p. 69)

في أعقاب محاولة احتكار أسهم النحاس سادت حالة من الذعر في وول ستريت وانتشرت سريعًا إلى المصارف التي شاركت في تمويل تلك العملية، وعلى رأسها مصرف نيكربوكر ترست (Knickerbocker Trust) فقد بدأت موجة من سحب الودائع من المصرف، وسرعان ما امتدت إلى مؤسسات مالية أخرى إذ سعى المودعون لاسترداد أموالهم خوفًا من الانهيار وامتدت طوابير المودعين أمام المقر الجديد لنيكربوكر ترست في الجادة الخامسة لمسافة مبانٍ متعددة، فيما واجهت مصارف أخرى خطر الإغلاق تحت وطأة الهلع المصرفي المتزايد (جوردن، ٢٠٠٨، ص ١٠٥)

بحلول يوم الجمعة ١٨ تشرين الأول/أكتوبر عام ١٩٠٧ قام المساهمون بسحب أسهمهم من شركة نيكربوكر ترست (Knickerbocker Trust) التي كانت تُعد أكبر صندوق

استثماني في مدينة نيويورك في ذلك الوقت في الأثناء كان المصرفي جي. بي. مورغان (J. P. Morgan) في ريتشموند بولاية فرجينيا، لحضور المؤتمر الأسقفي الثلاثي، حين تلقى أنباء عن الصعوبات المالية التي تواجهها الشركة ونظرًا لحالة الذعر التي من الممكن ان تنشأ من احتمال انتشار موجة سحب الودائع إلى البنوك وشركات الاستثمار الأخرى، قرر مورغان العودة إلى نيويورك قبل الموعد المحدد بيوم واحد، وعقب عودته عقد مورغان سلسلة من الاجتماعات العاجلة شكّل خلالها فريق إنقاذ مالي ضم اثنين من أبرز المصرفيين في البلاد، هما جورج إف. بيكر (George F. Baker)، الحليف المالي القديم لمورغان ورئيس البنك الوطني الأول في نيويورك، وجيمس ستيلمان (James Stillman) منافس مورغان السابق ورئيس بنك ناشيونال سيتي (National City Bank) تمثل الهدف الرئيس لذلك الفريق في توفير قروض طارئة للمؤسسات القادرة على سداد التزاماتها المالية، لكنها كانت تعاني من ضغط المودعين وسحب الودائع بشكل مفاجئ ولضمان سلامة تلك القروض، أنشأ مورغان وبيكر وستيلمان لجنة لتقييم قدرة المؤسسات المتضررة على الوفاء بديونها ووضع خطة متكاملة لاحتواء الأزمة (Frydman, 2015, pp. 914–915).

استمرّ التدافع على صندوق نيكربوكر ترست (Knickerbocker Trust) في يوم الاثنين، ٢١ تشرين الأول/أكتوبر عام ١٩٠٧، حيث طلبت المؤسسة دعم فريق الإنقاذ الذي شكّله جي. بي. مورغان وأكلت مهمة تقييم جدوى إنقاذ الصندوق إلى جورج إف. بيكر (George F. Baker)، إلا أن ودائع نيكربوكر نضبت قبل أن يتمكن من إكمال تحقيقه وقد أدى انهيار الصندوق إلى حالة ذعر مصرفي أوسع نطاقًا، إذ امتد التدافع إلى شركات ائتمان أخرى اضطرت بدورها إلى استرداد القروض التي منحتها، وكان جزء كبير منها مخصصًا لتمويل عمليات مضاربة في سوق الأوراق المالية وتجلّى عمق الأزمة عندما طلب تشارلز بارني (Charles Barney)، رئيس الصندوق الاستثماري في وول ستريت، المساعدة من مورغان بعد أسبوعين من الانهيار غير أن مورغان رفض مقابلته الأمر الذي دفع بارني إلى الانتحار بإطلاق النار على نفسه (Bruner & Carr, 2008, p. 70).

كانت شركات الائتمان مؤسسات مالية مرخصة من قبل الدولة تنافس البنوك في جذب الودائع لكنها لم تكن تمثل جزءًا أساسيًا من نظام المدفوعات الوطني فقد كان حجم مقاصة الشيكات لديها أقل بكثير مقارنةً بالبنوك التجارية، كما احتفظت بنسبة منخفضة من الاحتياطي النقدية بلغت نحو 5% من ودائعها في حين بلغت هذه النسبة 25% لدى البنوك الوطنية ونظرًا لأن ودائعها كانت قابلة للسحب عند الطلب، فقد كانت عرضة لهجمات سحب الودائع بنفس الدرجة التي واجهتها البنوك خلال الأزمة المالية لعام ١٩٠٧ (Pratt, 1908, p. 183).

على الرغم من الدور المحدود لشركات الائتمان في نظام المدفوعات، فإن الصناديق الاستثمارية كانت تمثل عنصرًا مهمًا في النظام المالي الأمريكي آنذاك، إذ قامت بإقراض مبالغ ضخمة مباشرة في أسواق الأسهم في نيويورك، بما في ذلك الوسطاء العاملين في بورصة نيويورك. ولم تكن هذه القروض تتطلب ضمانات مالية، وكان يتوجب سدادها في نهاية يوم التداول نفسه. وقد استخدم الوسطاء تلك القروض لشراء الأوراق المالية سواء لحسابهم الشخصي أو نيابة عن عملائهم، ثم استخدموا الأوراق المالية المشتراة كضمان للحصول على قروض تحت الطلب (Call Loans)، وهي قروض قصيرة الأجل تُقدّم عادةً لليلة واحدة من قبل البنوك الوطنية المرخصة لتسهيل عمليات شراء الأسهم. (Tewart, 2010, p. 183)

استُخدمت عائدات القروض تحت الطلب (Call Loans) في سداد القروض الأولية التي حصل عليها الوسطاء من شركات الصناديق الاستثمارية وقد كانت تلك الشركات عنصرًا أساسيًا في تلك العملية، إذ إن القوانين المصرفية آنذاك كانت تحظر على البنوك التجارية الوطنية تقديم قروض غير مضمونة أو تغطية الشيكات التي يصدرها الوسطاء على حسابات لا تحتوي على رصيد كافٍ من ذلك المنطلق لعبت الصناديق الاستثمارية دورًا محوريًا في توفير السيولة الإضافية اللازمة لتمويل المعاملات اليومية في قاعة بورصة نيويورك، وأسهمت في دعم النشاط المالي قصير الأجل ومع ذلك، فإن حالة الذعر المالي والتهافت على سحب الودائع من شركات الصناديق الاستثمارية أدت إلى تراجع قدرتها على أداء ذلك الدور الحيوي كمصدر رئيسي للسيولة في سوق الأسهم. (Frydman, 2015, pp. 906–907)

#### المبحث الثاني: تداعيات الأزمة وطرق معالجتها

بحلول عام 1907 شهد العالم سلسلة من حالات فشل مصرفي طالت عددًا من البنوك الكبرى في مدن مثل طوكيو وهامبورغ وجنوة وسانتياغو كما عانت معظم الاقتصادات من انخفاض في احتياطيات الذهب وتراجع في متوسط أسعار الأسهم، وانكماش في حجم المعروض النقدي وفي بعض الدول مثل بريطانيا وفرنسا نجح التدخل السريع للبنوك المركزية في الحد من آثار الأزمة المحتملة من خلال زيادة مستويات السيولة، وهو ما أسهم في استعادة الثقة في الأسواق المالية وفي الأوساط الاستثمارية المتضررة أما في دول أخرى، مثل ألمانيا فقد ساهمت السياسات التنظيمية والرقابية الصارمة في كبح جماح المضاربة المالية، الأمر الذي ساعد في تخفيف الضغوط الواقعة على المعروض النقدي والحد من تفاقم الأزمة (Kindleberger & Aliber, 2000, pp. 253–254).

في المقابل كانت الولايات المتحدة الأمريكية تفتقر في ذلك الوقت إلى بنك مركزي يتولى إدارة الأزمات المالية وتنسيق السياسة النقدية والأهم من ذلك أن الإطار التنظيمي المالي كان يعاني من ضعف كبير أو انعدام شبه تام، ولا سيما فيما يتعلق بشركات الائتمان التي بدأت منذ

مطلع القرن العشرين بالتحول تدريجيًا نحو ممارسة أنشطة مصرفية عامة ، ففي حين كانت البنوك التجارية مطالبة بالاحتفاظ بنسب احتياطي مرتفعة أي نسبة من النقد السائل لتلبية طلبات السحب المحتملة لم تكن شركات الائتمان خاضعة لتلك القيود، ونتيجة لذلك تمكنت تلك الشركات من تقديم أسعار فائدة أعلى لجذب المودعين الذين فضلوا تحويل ودائعهم إليها بدلاً من البنوك التقليدية وقد استخدمت شركات الائتمان تلك الودائع في منح قروض واستثمارات عالية المخاطر، ما زاد من هشاشة النظام المالي الأمريكي عشية الأزمة (Tallman & Moeh, 1990, pp. 1-2).

استخدم العديد من المقترضين خلال الفترة التي سبقت أزمة عام ١٩٠٧ الأوراق المالية بما في ذلك الأسهم والسندات كضمان للحصول على قروض ثم استخدموا تلك القروض بدورهم لشراء المزيد من الأوراق المالية، مما خلق دورة تمويلية قائمة على المضاربة وأسهم ذلك السلوك في زيادة **المعروض النقدي** في الأسواق، غير أنه كان توسعًا هشًا قائمًا على أسس غير مستقرة من المضاربة المالية وعندما بدأت أسعار الأسهم بالانخفاض في أوائل عام ١٩٠٧، نتيجةً لتدهور الأوضاع الاقتصادية الدولية، حدث انكماش تلقائي في الائتمان، واضطرت شركات الائتمان إلى استرداد القروض الأكثر مخاطرة، الأمر الذي زاد من تراجع السيولة وأدى إلى مزيد من الانكماش في **المعروض النقدي**. (Tallman & Moeh, 1990, p. 2).

خلّفت الأزمة المالية آثارًا اقتصادية واسعة النطاق على الاقتصاد الأمريكي تمثلت في ارتفاع أسعار السلع الأساسية بنسبة ٢١٪، وانخفاض الإنتاج الصناعي بنحو ١١٪، وتراجع الواردات بنسبة ٢٦٪ كما ارتفعت معدلات البطالة من ٣٪ إلى ٨٪، وانخفض عدد المهاجرين إلى الولايات المتحدة انخفاضًا حادًا؛ إذ تراجع من نحو 1.2 مليون مهاجر في السنة التي سبقت الأزمة إلى حوالي ٧٥٠ ألف مهاجر فقط بعدها إضافةً إلى ذلك، شهدت الفترة ذاتها تعليق نشاط العديد من البنوك والشركات نتيجة فقدان السيولة وتراجع الثقة في النظام المالي ويوضح الجدول الآتي (الذي أشار إليه ويكر) بيانات حول إغلاق البنوك وإعادة فتحها بعد انحسار الأزمة. (Wicker, 2002, p. 95).

| ت  | البنوك والشركات                           | تاريخ الاقفال          | تاريخ الاستئناف         |
|----|-------------------------------------------|------------------------|-------------------------|
| ١- | شركة نيكربوكر<br>Knickerbocker            | ٢٢ تشرين الأول<br>١٩٠٧ | ٢٦ آذار ١٩٠٨            |
| ٢- | بنك هاملتون<br>Hamilton Bank              | ٢٤ تشرين الأول<br>١٩٠٧ | ٢٠ كانون الثاني<br>١٩٠٨ |
| ٣- | بنك الشركة المتحدة<br>United Company Bank | ٢٥ تشرين الأول<br>١٩٠٧ | ٢٥ تشرين الثاني<br>١٩٠٧ |

|                |                        |                                                      |    |
|----------------|------------------------|------------------------------------------------------|----|
| ٢٣ حزيران ١٩٠٨ | ٢٥ تشرين الأول<br>١٩٠٧ | بنك بروكلين<br>Bank of Brooklyn                      | -٤ |
| ----           | ٢٥ تشرين الأول<br>١٩٠٧ | شركة الثقة الدولية<br>International Trust<br>Company | -٥ |
| ١٤ نيسان ١٩٠٨  | ٢٥ تشرين الأول<br>١٩٠٧ | شركة الثقة بروكلين<br>Brooklyn Trust Company         | -٦ |

لم تكن الحكومة الفيدرالية تمتلك خيارات واسعة لمعالجة الأزمة المالية التي اجتاحت الولايات المتحدة في عام ١٩٠٧ وفي هذا السياق توجه وزير الخزانة آنذاك جورج بي. كورتيليو (George P. Cortelyou)، إلى نيويورك وأودع ستة ملايين دولار في المصارف لتعزيز سيولتها ومع ذلك، كان القانون يقيد الإيداعات الفيدرالية بالمصارف الوطنية فقط، بينما كانت مؤسسات التسليف ومصارف الولايات الأكثر تعرضاً للضغوط خلال الأزمة وقد أقدم كورتيليو على هذا الإجراء باعتباره الحد الأقصى مما يمكن للحكومة القيام به ضمن الإطار القانوني وأبلغ جي. بي. مورغان (J. P. Morgan) بأن الحكومة الفيدرالية ستسعى جاهدة لمعالجة أسباب الهلع المالي مما أعاد الثقة بين مورغان والسلطات المالية ومهد الطريق لإيجاد حلول عملية (Gordon, 2008, p. 106).

كان مورغان على دراية كاملة بخطورة الوضع وفي يوم الخميس ٢٤ تشرين الأول ١٩٠٧، صرح للصحافيين بأن استقرار النظام المالي مرتبط ببقاء المودعين على أموالهم في المصارف وقد شكل إقناع المودعين الذين أصابهم موجة من الهلع للتعاون تحدياً كبيراً، إذ أدرك مورغان أن شركة نيكربوكر ترست كانت شبه مستحيلة الإنقاذ، بينما كانت شركة التسليف الأمريكية (Trust Company of America)، رغم استنزاف إيداعاتها، تتمتع بموارد مالية كافية، فقرر أن يكون التدخل فيها نقطة البداية لمعالجة الأزمة ونتيجة لذلك، أودع كورتيليو 35 مليون دولار لدى المصارف الوطنية وطلب من المصارف تقديم قروض لشركة التسليف الأمريكية، وهو ما أسهم في استعادة ثقة المودعين ومنعهم من سحب أموالهم مما أدى إلى زوال موجة الهلع عن المؤسسة واستقرار الوضع المالي النسبي. (Gordon, 2008, p. 106)

تدخل فريق مورغان لإنقاذ شركة ترست أمريكا بعد أن رأى بيكر أنها جديرة بالدعم، لكن آخرين لم يحالفهم الحظ، ونتيجة لذلك، أصبح الحصول على المال صعباً للغاية في وول ستريت، لدرجة أن سعر الفائدة على الأوراق المالية تحت الطلب (قصير الأجل جداً) ارتفع إلى ١٥٠٪ بحلول يوم الخميس ٢٤ تشرين الأول، وكان العديد من الوسطاء على وشك الإفلاس، وتوقف التداول تقريباً في بورصة نيويورك، أثر ذلك جمع مورغان تحالفاً كبيراً من البنوك التجارية،

والذي وُقِرَ على الفور ١٨.٩٥ مليون دولار أمريكي لقروض تحت الطلب بأسعار فائدة منخفضة تصل إلى ١٠٪. في اليوم التالي، جُددت القروض، وأصدر التحالف سيولة إضافية بقيمة ٩.٧ مليون دولار أمريكي لول ستريت (Kindleberger & Aliber, 2000, p. 214).

ثم عمل مورغان وبيكر وستيلمان، إلى جانب لجانهم المصرفية التي تم إنشاؤها حديثاً، طوال عطلة نهاية الأسبوع في محاولة لتعزيز جميع الدفعات الممكنة، حتى أن مورغان استدعى الزعماء الدينيين في المدينة وطلب منهم طمأنة رواد الكنيسة يوم الأحد، ومع ذلك، في يوم الاثنين، ٢٨ تشرين الأول، حدث ما لم يكن متوقعاً، إذ لم تتمكن مدينة نيويورك من العثور على مشترين لسنداتهما في الخارج لأن الأوروبيين كانوا يسحبون أموالهم من الاستثمارات الأمريكية، واحتاجت المدينة إلى قرض فوري بقيمة ٣٠ مليون دولار لتجنب التخلف عن السداد بحلول نهاية الأسبوع، وتوصل مورغان إلى حل مبتكر، ونظراً لأن إصدار السندات من خلال القنوات العادية كان مستحيلاً، فقد رتب أن يأخذ كل من بيكر وستيلمان جزءاً من السندات ويسلمها إلى غرفة المقاصة في نيويورك، التي دفعت ثمنها بشهادات مضافة إلى حسابات المدينة في بنكي فيرست ناشيونال وناشونال سيتي، اللذين يسيطر عليهما بيكر وستيلمان (Kindleberger & Aliber, 2000, pp. 215 - 216).

شهد الأسبوع التالي لتفاقم الأزمة المالية في عام ١٩٠٧ تزايد عدد شركات الائتمان والوساطة المالية التي واجهت صعوبات حادة من بينها شركة موروشلي (Morosshly Company) وهي واحدة من أبرز شركات الاستثمار في وول ستريت، والتي كانت مدينة بما يقارب 25 مليون دولار وأبدى جي. بي. مورغان (J. P. Morgan) استعداداً لمساعدة الشركة شريطة حصوله على مقابل استراتيجي إذ كانت موروشلي تمتلك الحصة الأكبر من أسهم شركة تينيسي للفحم والحديد والسكك الحديدية (Tennessee Coal, Iron and Railroad Company - TCI&R)، وقد رأى مورغان أن استحواذ شركة الصلب الأمريكية (United States Steel Corporation) التي أسسها عام ١٩٠١م على تلك الأسهم سيمنحها السيطرة على الشركة تم تنفيذ الصفقة من خلال تبادل السندات الذهبية لشركة الصلب الأمريكية مقابل غالبية أسهم شركة تينيسي للفحم والحديد والسكك الحديدية التي كانت بحوزة موروشلي، وبرر مورغان تلك الخطوة بأنها ضرورية لتقادي انهيار مالي أوسع كان من شأنه أن يؤدي إلى سلسلة جديدة من إفلاسات شركات الوساطة وشركات الائتمان. (Pratt, 1908, pp. 185–186).

وافق مورغان على تنفيذ عملية الاستحواذ بشرط أن تقوم شركات الائتمان بإنشاء صندوق إنقاذ خاص بها (Trust Rescue Fund) للمساعدة في استعادة الثقة بالقطاع المالي وفي الوقت ذاته، أرسل مورغان مبعوثين من شركة الصلب الأمريكية إلى واشنطن لإبلاغ الرئيس

ثيودور روزفلت (Theodore Roosevelt) بأن خطة إنقاذ شركة موروشلي وصندوق دعم مؤسسات الائتمان مشروطة بعدم رفع الحكومة دعوى احتكار ضد شركة الصلب الأمريكية ، وقد وافق روزفلت على عدم التدخل في الصفقة مما أتاح إتمام عملية الاستحواذ بنجاح وأسهم ذلك في استقرار الأوضاع المالية تدريجياً، إذ ساعد صندوق إنقاذ شركات الائتمان في إعادة بناء الثقة داخل وول ستريت، الأمر الذي مثل نقطة تحول نحو التعافي الاقتصادي في أعقاب الأزمة (Pratt, 1908, p. 186).

يُعدّ جون بيبون مورغان من أبرز الشخصيات الاقتصادية التي جسّدت قيم الانضباط والاستقرار والقدرة على التنبؤ في عالم المال والأعمال فقد عُرف عنه حرصه على التنظيم الدقيق وإدارته الصارمة للمؤسسات المالية والصناعية الكبرى، حتى وصفه أحد مساعديه عام ١٩٠١ قائلاً « إن وجود رجل مثل مورغان على رأس صناعة كبيرة مقارنة بالنظام التقليدي القائم على المصالح المتعددة من شأنه أن يجعل الإنتاج أكثر انتظاماً، والعمال أكثر استقراراً في وظائفهم مع أجور ثابتة، وأن يجعل مشكلات فائض الإنتاج شيئاً من الماضي» (زن، ٢٠٠٥، ص ٤٩٦)

مع ذلك لم يتمكن مورغان وشركاؤه من فرض سيطرة كاملة على النظام الاقتصادي الأمريكي، إذ واجهت البلاد في عام ١٩٠٧ أزمة مالية حادة أدت إلى اضطراب الأسواق وانكماش الأرباح، رغم أن الشركات العملاقة لم تتعرض لخسائر مباشرة ، شكّلت تلك الأزمة نقطة تحول في التفكير الصناعي حيث بدأ رجال الأعمال في البحث عن أساليب جديدة لخفض التكاليف وتحسين الكفاءة التشغيلية ، كما أشار جوردين (٢٠٠٨) إلى أن أزمة عام ١٩٠٧ أظهرت الدور المحوري الذي لعبه مورغان في استقرار النظام المالي الأمريكي، إذ ساهم بالتعاون مع عدد من كبار مصرفيي نيويورك، مثل جيمس ستيلمان وجورج إف. بيكر، في احتواء الأزمة والحد من آثارها، وقد أجمع الرأي العام آنذاك على أن مورغان باعتباره أكثر المصرفيين نفوذاً ومكانة في العالم، كان الشخصية القادرة على توحيد مجتمع وول ستريت ودفعه للعمل من أجل المصلحة العامة (زن، ٢٠٠٥، ص ١٠٧).

### المبحث الثالث: تأسيس بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

أظهرت الأزمة المالية التي اندلعت عام ١٩٠٧ بوضوح الحاجة الماسة إلى إصلاح جذري للنظام المالي في الولايات المتحدة، إذ كشفت عن هشاشة النظام المصرفي وافتقاره إلى آليات فعّالة لمواجهة الأزمات. وفي ضوء ذلك، سعى الكونغرس الأمريكي إلى تبني تشريعات جديدة لمعالجة تلك الاختلالات البنوية بصورة جذرية. ومن هذا المنطلق، تم تمرير قانون ألدريتش-فريلاند (Aldrich-Vreeland Act) الذي سُمّي نسبةً إلى السيناتور نيلسون ألدريتش (Nelson Aldrich) والنائب إدوارد فريلاند (Edward Freeland).

وقد جاء ذلك القانون استجابة مباشرة لأزمة الذعر المالي لعام ١٩٠٧، وكان يهدف إلى تمكين البنوك من إصدار عملات طارئة خلال فترات الأزمات المصرفية، إضافة إلى إنشاء لجنة نقدية وطنية للتحقيق في مشكلات النظام المالي ووضع المقترحات اللازمة لإصلاحه، وقد شكّلت لجنة عُرفت باسم **اللجنة النقدية الوطنية** الأساس التشريعي والفكري الذي مهد لاحقاً لصدور **قانون الاحتياطي الفيدرالي** عام ١٩١٣. (Laurence, 1908, pp. 94-95)

تم إقرار القانون في ٢٧ آيار ١٩٠٨ في مجلس النواب بأغلبية ١٦٦ صوتاً مقابل ١٤٠، وعلى الرغم من أن القانون لم يحل جميع المشاكل المالية، إلا أنه يمثل خطوة مهمة نحو إصلاح النظام المصرفي الأمريكي وإنشاء بنك مركزي، وبفضل قانون ألدريتش - فريلاند، أنشئت منظمة تُسمى الجمعيات الوطنية للعملات، وتألّفت هذه المنظمة من عشرة بنوك على الأقل تتمتع بالقدرة المالية الكافية، وسمحت لها بإصدار أوراق نقدية طارئة، وليس إصلاحاً للنظام المصرفي (Laurence, 1908, pp. 95 - 96).

مع بداية عام ١٩١٣ شرعت الإدارة الأمريكية برئاسة الرئيس **وودرو ويلسون** (Woodrow Wilson) في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية التي كانت تواجه البلاد، حيث أكد ويلسون في خطابه الافتتاحي عزمه على إصلاح النظام المصرفي والنقدي الذي ظل، منذ نحو نصف قرن قائماً على اعتماد الحكومة على بيع سنداتهما، مما أدى إلى تركيز السيولة وتقييد عمليات الإقراض وقد كان ذلك الموضوع شأنه شأن قضية التعرفة الجمركية مثقلاً بالاعتبارات السياسية الحساسة فقد عانت الولايات المتحدة لفترة طويلة من نظام ائتماني ونقدي يتسم بالجمود، ورغم وجود إجماع عام حول طبيعة الخلل القائم، إلا أن الاتفاق على الحلول المناسبة ظل محدوداً. (نيفينز وكوماجر، ١٩٩٠، ص ٤٥٠)

ومن أبرز التحديات التي واجهتها إدارة ويلسون ما ترتب على القرار الصادر في عهد الرئيس **ثيودور روزفلت**، الذي أجاز للمصارف القومية إصدار عملة للطوارئ وفي السياق ذاته قدمت لجنة مختصة بدراسة النظام النقدي سلسلة من التقارير المفصلة حول التجارب المصرفية في الدول الأخرى، الأمر الذي أبرز الحاجة الملحة إلى إصلاح شامل للبنية المصرفية الأمريكية. (نيفينز وكوماجر، ١٩٩٠، ص ٤٥٠)

ومع تصاعد الدعوات للإصلاح سعى أصحاب المصارف إلى صياغة قانون يضمن استمرار نفوذهم في التحكم بالاقتصاد الأمريكي إلا أن وزير الخارجية **وليام جيننغز بريان** (William Jennings Bryan)، الذي كان يرى أن قضية المال تمثل مسألة وطنية عليا، أصرّ على ضرورة خضوع الائتمان لسيطرة الحكومة بدلاً من المؤسسات الخاص وقد وجد دعمه هذا صدى لدى الرئيس ويلسون، الذي رغم محدودية خبرته الفنية في شؤون النظام المصرفي

كان مدركاً من خلال دراسته لتاريخ المصرفين الوطنيين الأول والثاني أن السيطرة على النظام المالي يجب أن تكون بيد الحكومة، وأكد في هذا السياق أن «الرقابة على الائتمان ينبغي أن تكون عامة لا خاصة، وأن تتولاها الدولة نفسها، حتى تكون المصارف أدوات تخدم التجارة والصناعة والمشروعات الفردية، لا وسيلة لسيطرتها» (نيفيز و كوماجر، ١٩٩٠، ص ٤٥٠-٤٥١)

مع بداية عهد الرئيس وودرو ويلسون شرع الكونغرس الأمريكي في تنفيذ إصلاحات اقتصادية وتشريعية عميقة كان لها أثر بالغ في إعادة تنظيم النظام المالي والاقتصادي في البلاد فقد أصدر الكونغرس أولاً قانون تعريفه أندروود لعام ١٩١٣، الذي قام بمراجعة تخفيضه شاملة لمعدلات الرسوم الجمركية، حيث بلغت نسبتها في المتوسط أقل بنحو ستة وعشرين في المائة مقارنة بعام ١٩٠٧، وعلى الرغم من استمرار مبدأ الحماية الاقتصادية فقد تم إدخال عنصر معتدل من المنافسة الأجنبية في الأسواق الأمريكية كجزء من ذات القانون، فرض الكونغرس ضريبة على الدخل استناداً إلى التعديل السادس عشر للدستور الأمريكي وهي الضريبة التي كانت مثار جدل حزبي حاد قبل عقدين من الزمن، لكنها أقرت حينها بوصفها خطوة إصلاحية طبيعية ضمن السياسة المالية الجديدة. (Beard & Beard, 2005, p. 316)

بعد الانتهاء من معالجة قضية التعرفة الجمركية اتجهت أنظار المشرعين إلى إصلاح النظام النقدي الذي كان يعاني منذ فترة طويلة من مشكلات هيكلية مزمنة وقد توصل الكونغرس إلى حل جديد تمثل في إصدار قانون الاحتياطي الفيدرالي (Federal Reserve Act) في الثالث والعشرين من كانون الأول/ديسمبر عام ١٩١٣، والذي أرسى دعائم النظام المصرفي المركزي في الولايات المتحدة. (Beard & Beard, 2005, p. 316)، في السياق ذاته تجدر الإشارة إلى أن تجربة الأزمات المالية السابقة ولا سيما انهيار سوق المال عام ١٩٠٧، كشفت عن الحاجة الماسة إلى وجود مصرف مركزي قادر على ضبط الائتمان وتنظيم السيولة فعلى الرغم من الدور الذي قام به المصرفي الشهير جي. بي. مورغان (J. P. Morgan)، ومساهمته حينها في منع انهيار اقتصادي شامل بفضل تدخله المباشر بالتعاون مع مصرفي نيويورك، إلا أن تلك الأزمة أثبتت بصورة قاطعة أن الاعتماد على مبادرات فردية لا يمكن أن يشكل أساساً لاستقرار النظام المالي وقد أقر حتى الرئيس الأسبق ثيودور روزفلت، المعروف بانتقاداته اللاذعة لما كان يسميه «أشرار المال»، بأهمية الدور الذي لعبه رجال الأعمال والمصرفيون الكبار في الحفاظ على المصلحة العامة في تلك المرحلة الحرجة، ومع تقدم مورغان في السن واقتربه من السبعين، بات من الواضح أن البلاد بحاجة إلى مؤسسة مركزية دائمة تُعنى بإدارة السياسات

النقدية، وهو ما تحقق بعد ست سنوات من المفاوضات السياسية والاقتصادية المعقدة بإنشاء الاحتياطي الفيدرالي (جوردن، ٢٠٠٨، ص ١٠٨)

مع إقرار قانون الاحتياطي الفيدرالي لعام ١٩١٣ أصبح إلزاماً على جميع المصارف الوطنية الانضمام إلى عضوية النظام المصرفي المركزي الجديد، كما أُتيح لمصارف الولايات التي استطاعت استيفاء متطلبات رأس المال المفروضة على المصارف الوطنية رغم أن عدداً قليلاً منها كان قادراً فعلاً على الانضمام إلى النظام الفيدرالي وقد منحت العضوية في هذا النظام ميزة جوهرية تمثلت في إمكانية لجوء المصارف الأعضاء، أثناء فترات الازمة المالية إلى استخدام محافظ قروضها كضمان للحصول على السيولة النقدية مباشرة من مصرف الاحتياطي الفيدرالي، مما مكّنها من الحد من سحب الإيداعات وإجهاض حالات الاضطراب المصرفي قبل تفاقمها غير أن تلك العضوية لم تكن خالية من التحديات؛ إذ فرضت على المصارف الأعضاء مجموعة جديدة من القيود الرقابية أضيفت إلى الأنظمة السابقة، لا سيما تلك المتعلقة بالرقابة على النقد بدلاً من أن تحل محلها أو تبسطها (جوردن، ٢٠٠٨، ص ١٠٨)

وعلى الصعيد العملي أفرز تطبيق هذا النظام واقعاً مغايراً للتوقعات؛ فالمصارف التي كانت بأمر الحاجة إلى الحماية والانضباط المالي أي المصارف الصغيرة المستقلة المنتشرة في المناطق الريفية هي ذاتها التي اندمجت في النظام الفيدرالي الجديد وهكذا، وُلد نظام الاحتياطي الفيدرالي في عام ١٩١٣ ليشكل أول مصرف مركزي في الولايات المتحدة منذ عهد الرئيس أندرو جاكسون، بالرغم من شابه من بعض أوجه القصور فقد مثّل خطوة محورية في مسار التاريخ المالي الأمريكي ومن المفارقات اللافتة في هذا السياق أن المصرفي البارز جي. بي. مورغان (J. P. Morgan)، الذي قام عملياً بدور المصرف المركزي خلال العقود التي أعقبت الحرب الأهلية، كان قد وُلد عام ١٨٣٦، أي في العام ذاته الذي انتهت فيه رخصة المصرف الثاني للولايات المتحدة، وتوفي في العام نفسه الذي شهد تأسيس الاحتياطي الفيدرالي، المؤسسة التي جاءت لتكون بديلاً رسمياً للدور الذي اضطلع به طيلة تلك الحقبة (جوردن، ٢٠٠٨، ص ١٠٨-١٠٩).

أصدر الكونغرس الأمريكي قانون الاحتياطي الفيدرالي لعام ١٩١٣، الذي وقّعه الرئيس وودرو ويلسون، ليشكل نقطة تحول جوهرية في تاريخ النظام المالي للولايات المتحدة فقد منح هذا القانون الاحتياطي الفيدرالي السلطة القانونية لإصدار النقود واستخدام أدوات السياسة النقدية بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي كما أسس ما يُعرف بـ **التفويض المزدوج (Dual Mandate)**، الذي يقوم على هدفين رئيسيين هما: تعظيم فرص العمل والحفاظ على استقرار الأسعار، ومن خلال أدواته النقدية المختلفة، سعى بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى التخفيف من حدة

التقلبات الدورية بين فترات الازدهار والركود في الاقتصاد، وضمان توفر قاعدة نقدية وائتمانية كافية لمستويات الإنتاج القائمة (1, p. 2006, System)

لقد جاء إنشاء نظام الاحتياطي الفيدرالي استجابة مباشرة لأزمات مصرفية متكررة شهدتها البلاد خلال العقود السابقة، وكان الهدف المعلن منه هو معالجة أزمات البنوك وضمان استقرار النظام المالي إلا أن القانون تضمن أيضاً أهدافاً أوسع من أبرزها توفير عملة مرنة تتكيف مع احتياجات النشاط الاقتصادي، وتوفير وسائل لإعادة خصم الأوراق التجارية وتعزيز الرقابة على القطاع المصرفي في الولايات المتحدة كما سعى النظام الجديد إلى تحقيق توازن دقيق بين المصالح الخاصة للمصارف التجارية والمسؤولية المركزية للحكومة الفيدرالية، وذلك من خلال الإشراف على المؤسسات المصرفية وتنظيمها وتنفيذ السياسة النقدية عبر التأثير على أسعار الفائدة في السوق من أجل تحقيق أهداف اقتصادية قد تتعارض أحيانا (2-1, pp. 2006, System)

بالإضافة إلى ذلك أنيط بالاحتياطي الفيدرالي تقديم خدمات مالية متعددة لكل من المؤسسات الإيداعية والحكومة الأمريكية والمؤسسات الرسمية الأجنبية بما في ذلك إدارة وتشغيل نظام المدفوعات الوطني، والمساهمة في تعزيز مكانة الولايات المتحدة في الاقتصاد العالمي وهو ما جعله أحد الركائز الأساسية للنظام المالي الدولي الحديث. (2-1, pp. 2006, System)

**يُعدّ قانون الاحتياطي الفيدرالي لعام ١٩١٣** أحد أبرز التشريعات في تاريخ المالية الفيدرالية الأمريكية لما حمله من إصلاحات جذرية أعادت هيكلة النظام النقدي والمصرفي في الولايات المتحدة فقد تضمن هذا الإجراء أربع سمات رئيسية شكّلت ملامح النظام الجديد، ففي المقام الأول استمر بنك الاحتياطي الفيدرالي في منع مصارف الولايات من إصدار أوراق نقدية، مع إقرار عملة وطنية موحدة تصدر تحت إشراف الحكومة الفيدرالية ما عزز الثقة في العملة الأمريكية واستقرارها وثانياً، تم وضع النظام المصرفي الجديد تحت إدارة مجلس احتياطي فيدرالي يتألف بالكامل من مسؤولين حكوميين، الأمر الذي جسّد مبدأ خضوع السياسة النقدية للسلطة العامة بدلاً من المصالح الخاصة، أما السمة الثالثة فتمثلت في إنشاء اثني عشر بنكاً احتياطياً فيدرالياً بواقع بنك واحد في كل مقاطعة من المقاطعات الاثنتي عشرة الكبرى التي قُسمت إليها البلاد، في محاولة للحد من تركّز السلطة النقدية في مؤسسة مركزية واحدة (Beard & Beard, 2005, p. 317).

كما نصّ القانون على إلزام جميع المصارف الوطنية بالانضمام إلى النظام الجديد والمشاركة في إدارته، مع السماح لبعض المصارف الأخرى بالانضمام بشروط محددة وفي خطوة تهدف إلى توسيع نطاق تداول العملة وهي سياسة طالما دعا إليها الديمقراطيون، أجاز القانون إصدار النقود الورقية في ظل ضمانات محددة وإدراكاً من المشرّعين لأهمية القطاع الزراعي في

الاقتصاد الوطني، استُكمل التشريع بإصدار قانون القروض الزراعية لعام ١٩١٦، الذي أنشأ وكالات فيدرالية مختصة بإقراض المزارعين قروضاً عقارية بفوائد منخفضة وخلال عام واحد من تطبيقه، تمّ إقراض نحو عشرين مليون دولار كان النصيب الأكبر منها في تسع ولايات غربية وجنوبية احتلت ولاية تكساس موقع الصدارة بينها. (Beard & Beard, 2005, p. 317)

مثل قانون الاحتياطي الفيدرالي ثمرة نقاشات سياسية واقتصادية طويلة وحقق جملة من الأهداف التي طال انتظارها إذ قضى على مركزية النظام المصرفي ووفّر تسهيلات ائتمانية ومصرفية أكثر عدالة للمناطق الجنوبية والغربية التي كانت مهمشة سابقاً، كما أتاح عملة مرنة تستند إلى الأوراق المالية الصادرة عن الاحتياطي الفيدرالي وتخضع لرقابة حكومية مباشرة وجاء هذا الإصلاح في وقت حرج من تاريخ الولايات المتحدة، إذ شكّل الأساس المالي الذي مكّن الحكومة الفيدرالية من مواجهة التحديات الاقتصادية للحرب العالمية الأولى التي اندلعت بعد عام واحد فقط من صدور القانون، ولولا هذا النظام الجديد لكانت الحكومة الأمريكية عُرضة لأزمة مالية حادة تهدد استقرارها الاقتصادي والسياسي (نيفينز و كوماجر، ١٩٩٠، ص ٤٥١)

#### الخاتمة

- انبثقت الأزمة المالية الكبيرة في الولايات المتحدة عام ١٩٠٧، عن نقص سيولة والزيادات الحادة في معدل النمو الاقتصادي وعدد إصدارات الأوراق المالية الحكومية وحجم المضاربة في سوق الأسهم، وبلغت ذروتها بتهافت على شركات الائتمان في مدينة نيويورك، وأدى في النهاية إلى إفلاساً كبيراً للبنوك في الولايات المتحدة.
- أدى هذا الاضطراب إلى وقوع حادثة زعزعت ثقة المستثمرين وتسببت في تهافت كبير على سحب الودائع في البنوك، وعلى الرغم من أن الأزمة المالية عام ١٩٠٧ كانت ظاهرة عالمية، إلا أنها أدت إلى دعر مالي هائل اقتصر على الولايات المتحدة الأمريكية فقط، من حيث درجة تراجع الائتمان، وأسعار الأسهم، ونمو الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى عدد حالات إفلاس البنوك وشركات الائتمان.
- كان أداء الولايات المتحدة أسوأ بكثير من غيرها من الدول، وقد نتج ذلك عن عدة عوامل، منها غياب تنظيم شركات الائتمان والأوراق المالية، وغياب تأمين الودائع، وغياب بنك مركزي قادر على اتخاذ إجراءات وقائية في الوقت المناسب، إلى أن تم تأسيس بنك الاحتياطي الفيدرالي.
- قدمت الازمة المالية لعام ١٩٠٧ كل الأدلة على أن الإصلاح المالي الجذري في الولايات المتحدة كان ضرورياً، لعدم تكرارها مرة أخرى، وتؤدي الى انعكاس الاقتصاد الأمريكي وانعكاس على ذلك قوة الولايات المتحدة السياسية والعسكرية.

- أدت الازمة المصرفية إلى تهافت على سحب الودائع من البنوك ، مما ألحق ضرراً بالغاً بالنظام المصرفي الهش، ودفع الكونغرس في نهاية المطاف عام ١٩١٣ إلى صياغة قانون الاحتياطي الفيدرالي .
- أدت تداعيات أزمة عام ١٩٠٧ إلى إنشاء بنك الاحتياطي الفيدرالي، ليكون بمثابة حلاً ناجعاً لمعالجة الأزمات المصرفية، ومكلف بمسؤوليات أوسع نطاقاً، بما في ذلك ايجاد نظام مصرفي سليم واقتصاد سليم في الولايات المتحدة الامريكية

## المصادر

- الان نيفنيز، وهنري ستيل كوماجر (١٩٩٠) القاهرة .موجز تاريخ الولايات المتحدة، ترجمة: محمد بدر الدين خليل، المترجمون ، الدار الدولية للنشر والتوزيع .
- جون ستيل جوردن، (٢٠٠٨) الكويت، التاريخ الملحمي للقوة الاقتصادية الامريكية ،عالم المعرفة للطباعة والنشر .
- جون كينيث جالبريث، الانهيار الكبير ١٩٢٩، (٢٠١٤) القاهرة، ترجمة :حمدي ابو كليله، المترجمون، المركز القومي للترجمة .
- عبدالعزیز سليمان نوار، ومحمود محمد جمال الدين (١٩٩٩) القاهرة، تاريخ الولايات المتحدة الامريكية من القرن السادس عشر حتى القرن العشرين، دار الفكر العربي.
- هوارد زن، (٢٠٠٥) القاهرة ، التاريخ الشعبي للولايات المتحدة، ترجمة: شعبان مكايي، المترجمون، المشروع القومي للترجمة .

## References

- Beard, C. A., & Beard, M. R. (2005). The rise of American civilization. New York, NY: The Macmillan Company.
- Bruner, R. F., & Carr, S. D. (2008). The panic of 1907: Lessons learned from the market's perfect storm. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Frydman, C. (2015). Financial crises and the evolution of banking: From the panic of 1907 to the modern era. New York, NY: Routledge.
- Galbraith, J. K. (2014). The great crash of 1929. Boston, MA: Mariner Books.
- Galbraith, J. K. (2014). The great crash 1929 (Hamdi Abu Kalila, Trans.). Cairo, Egypt: National Center for Translation.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2000). Manias, panics, and crashes: A history of financial crises (5th ed.). New York, NY: John Wiley & Sons.
- Laurence, L. J. (1908). The Aldrich Bill. Journal of Political Economy, 16(2).



- Nevins, A., & Commager, H. S. (1990). A history of the United States (Vol. 1). New York, NY: Alfred A. Knopf.
- Nowar, A. A. S., & Gamal El-Din, M. M. (1999). The history of the United States of America from the sixteenth to the twentieth century. Cairo, Egypt: Dar Al-Fikr Al-Arabi.
- Odell, K. A. (2002). The panic of 1907: Lessons learned from the market's perfect storm (Working Paper Series No. 2002-08). Chicago, IL: Federal Reserve Bank of Chicago.
- Odell, K. A. (2002). The San Francisco earthquake and the panic of 1907. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Pratt, S. (1908). The work of Wall Street. New York, NY: Appleton and Co.
- System, B. o. (2006). The Federal Reserve in plain English. New York, NY: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Tallman, E. W., & Moeh, J. R. (1990). Lessons from the panic of 1907. Atlanta Economic Review, 175.
- Tewart, R. (2010). The secrets of success in business. New York, NY: Business Expert Press.
- Tewart, S. A. (2010). Causes of the panic of 1907 and its implications for the future (Bachelor's thesis). University of Georgia, Athens, GA.
- Wicker, E. (2002). Bank failures and panics during the early 20th century (p. 95). Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Wicker, E. (2002, Winter). Banking panics of the Gilded Age. Eastern Economic Journal, 28(1). Springer Nature.
- Zinn, H. (2005). A people's history of the United States: 1492-present. New York, NY: Harper Perennial Modern Classics.