

أطار تحليلي لمبررات وتدايعات الأزمة المالية العالمية

أ.م.د. هناء عبد الغفار حمود*

الأزمة المالية العالمية الحالية من حيث المبدأ ليست جديدة على النظام الاقتصادي الرأسمالي ، حيث يصاب بها بدورات زمنية متباعدة من حيث شموليتها سواء كان أنتشارها جغرافيا عبر الحدود الدولية ، أو من حيث كثافتها أي مدى عمق تأثيرها على البنية الرئيسية الحقيقية للاقتصاد . تفجرت أزمة القروض العقارية في منتصف عام ٢٠٠٧ لوجود خلل في تطبيق ضوابط الأقرض المصرفي وآليات إدارة المخاطر الاستثمارية.

أزمة اقتصادية بمؤشرات مالية

حدث نوع من الانتعاش الاقتصادي وخصوصا في الولايات المتحدة الأمريكية ، وبما أن الشعب الأمريكي يعيش بمستوى أعلى بكثير مما تسمح به موارده فهو مدين دائما بسبب حمى الاستهلاك المفرط ، حيث يبلغ الناتج المحلي الأجمالي الأمريكي ما يقارب ١٥ تريليون دولار (أي نحو ٢٠ ضعف الدخل القومي للدول العربية) ، ونسبة الاستهلاك المحلي منه تصل ما بين ٨٠%-٨٥% ، والحكومة تنفق أكثر من إيراداتها ، أي تقبل بعجزات في ميزانيتها (بلغ العجز في الموازنة الاتحادية لعام ٢٠٠٨ نحو ٤٥٥ مليار دولار بعد أن كان في العام السابق ١٦٢ مليار) ، ولديها كذلك عجز في الميزان التجاري حيث تستورد أمريكا أكثر مما تصدر ، وهذه كله يؤكد على ان الأزمة منشؤها الحقيقي هو وجود أختلالات هيكلية في بنية الاقتصاد الأمريكي . يضاف لذلك تكاليف الحروب الطاحنة التي قدرت بنحو ٣ تريليون دولار.

من مسببات الأزمات الدورية هو قصور الطلب الفعال عن أستيعاب العرض للسلع والخدمات ، وهذا يتأتى من عوامل عديدة منها التباين في توزيع الدخل (يمثل دخل ٣٦٥ شخص من أغنياء العالم نحو ٤٥% من دخول الدول النامية) لذلك حدثت حالة من تضخم الطلب من الناحية الشكلية عن طريق الاعتماد على الاقتراض على أمل تسديد أقساط هذه القروض وفوائدها مما يتوقع حصوله من دخل مستقبلا.

* عضو هيئة التدريس/قسم الاقتصاد /كلية الإدارة والاقتصاد/ الجامعة المستنصرية

وقد ساد هذا الاتجاه ، الذي مهد للأزمة الحالية، عندما لجأ الناس الى الاقتراض لشراء أصول ثابتة قد توفرت في السوق من قبل الشركات الاستثمارية ، خصوصا في جانب العقارات ، حيث تم التوسع في بناء البيوت لأغراض السكن وغير ذلك من الأبنية ، وتم بيعها عن طريق الأقساط

للمشتريين الذين قاموا برهن هذه الأصول لدى المصارف التي وضعت إشارة الحجز على العقار المقترض لأجله .

أن المشتريين عندما تتاح لهم مثل هذه الفرصة في ظروف نمو اقتصادي مستمر يشعرون بوجود القدرة لديهم لتسديد هذه الأقساط من دخولهم أو مداخيلهم في المستقبل، حيث بالغوا في توقعاتهم المستقبلية لهذه الدخول . وعندما أخذ الائتمان بالتوسع ، لعدم وجود سقف محدد من قبل البنك الفيدرالي لمقدار الائتمان الذي تمنحه المصارف التجارية فضلا عن ضعف نسبة الاحتياطي القانوني (١٠-١٢ %) ، وبديء حركة الاقتصاد بالتباطؤ أدى كل هذا إلى عجز المقترضين عن تسديد أقساط القروض المترتبة عليهم ، وقد أدى هذا بدوره إلى انخفاض السيولة النقدية لدى المصارف المقرضة وبذلك وقع النظام المصرفي بشكل عام بمشكلة نقص السيولة ، وهذا أدى بدوره إلى حدوث ما يسمى (بالرعب المالي) وانعدام الثقة بالنظام المصرفي . أن عجز عدد كبير من ملاك العقارات عن سداد قروضهم العقارية في ظل ارتفاع أسعار الفائدة . قد تبعه هجمة من شركات الرهن العقاري التي أغراها تراكم ديون المقترضين فقامت بشرائها مع زيادة الفائدة وتقديم تسهيلات في الدفع ، قبل أن تقوم بتجزئة تلك الديون إلى أجزاء صغيرة و طرحها في صورة أوراق مالية (عملية توريق السندات) ، والتي بيعت بدورها إلى عدد كبير من المؤسسات المالية وكذلك شركات الاستثمار الأمريكية التي تحوطت لمخاطر هذه السندات بالتأمين عليها ، وبذلك لم تطلها مخاطر الأزمة المالية اللاحقة ، في حين تضرر المشتريين من أسواق المال العالمية والبنوك الأخرى .

أن التوسع في الائتمان الممنوح لعقارات الأسكان تم على حساب القواعد المصرفية والعرف المصرفي ، حيث منحت هذه القروض لأفراد دون أن تكون لديهم جدارة ائتمانية عالية ، ومع ارتفاع أسعار الفائدة بعد ذلك تمت إعادة تسعير هذه القروض مما زاد من أعباء المقترضين وعجزهم عن السداد . وبذلك كانت بداية الأزمة من سوء سلوك الإدارات المصرفية التي لم تعمل على وفق القاعدة الائتمانية السليمة عبر خلق حالة من التوافق بين عنصري (الربحية والسيولة المصرفية) . ويبدو أن الفساد والجشع قد قادا بنوك الأقراض إلى بيع هذه القروض غير المسؤولة الضعيفة إلى شركات داخل أمريكا وخارجها والتي قامت بدورها بتحويلها إلى خطابات ضمان لشركات أخرى ثم توالى عمليات المضاربة على هذه القروض .

يمكن القول ان غياب الرقابة الحكومية المسؤولية اضافة الى جشع المصارف والفساد الاداري أسباب مهمة لقيام واستشراء الأزمة . أنها مشكلة الأقراض المسرف غير المسؤول ، ونمط الاستهلاك المحلي الأمريكي المفرط.

هناك أيضا سبب ارتفاع فاتورة الحرب في العراق وأفغانستان وتحول الاقتصاد الأمريكي من عهد الفورة الاقتصادية إلى عهد العجز المالي التاريخي وأنفجار معدلات البطالة وتفشي الفقر .

تداعيات الأزمة

مع انهيار أسعار العقارات عجز ملايين الأمريكيين عن سداد أقساط بيوتهم . لقد قدرت خسائر الأزمة بـ ١٣ تريليون دولار في أمريكا فقط . كما أنها أدت الى أعنف موجات الغلاء التي شهدتها البشرية في العصر الحديث ، حيث ارتفعت أسعار السلع الزراعية بنسبة ٢٠% وقفزت أسعار الطاقة مع ارتفاع سعر النفط بنسبة ٣٨٥% ، وارتفعت أسعار السلع المصنعة بنسبة ٢٨٨% . شبه البعض أزمة التمويل العقاري بلهيب مشكلات الأغنياء الذي لفح وجوه الفقراء.

زاد من شمولية هذه الأزمة وجود الشركات عابرة القومية وانتشارها في مختلف أنحاء العالم مما أدى أيضا الى انتقال هذه الأزمة على سعة جغرافية أوسع مما كان عليه الحال في أزمة عام ١٩٢٩ . ادت العولمة المالية وافتتاح الأسواق المالية الى اتساع نطاق الأزمة عالميا . وقد تأثرت الدول تبعا لدرجة انفتاحها على العالم وأنخراطها في السوق المالية .

وقد أدى انخفاض قيمة الدولار أمام العملات الرئيسية الى أحداث خلل في الموازين التجارية لدول العالم ولا سيما الشركاء التجاريون (الاتحاد الأوروبي واليابان والصين) لصالح الولايات المتحدة الأمريكية . لقد فاقم من الأزمة ضعف الشفافية والافصاح .

أفلاس كبريات البنوك والشركات مثل " ليمن برادر " رابع أكبر بنك بالولايات المتحدة ، ومصرف " أنجرتي " وبيع بنك ميريل لينش تحت وطأة الأزمة ، ومنى بنك آر بي سي البريطاني بخسائر بلغت ١.٣٥ مليار دولار ز كما أدت الأزمة الى هبوط كبير بالأسواق المالية العالمية الأوروبية واليابانية والآسيوية .

معالجات الأزمة

ومن أجل إعادة الثقة بالنظام المصرفي بدأت الدول وعلى رأسها أمريكا التي نشأت فيها بداية الأزمة الى إعادة الثقة من خلال ضخ دماء جديدة في اقتصاداتها بمختلف الوسائل ، منها على سبيل المثال أنقاذ المصارف التي أوشكت على الإفلاس وضمن الودائع لدى النظام المصرفي لطمنة المودعين وإعادة الثقة لهم بالنظام المصرفي . ألا أن هذه الإجراءات وأن ترافقت مع تخفيض سعر الفائدة بثلاثة أرباع النقطة بهدف تشجيع الاستثمارات والتوسع وتقليل البطالة وتنشيط الاقتصاد ، فإنها لا تكون كافية للمدى القصير لإعادة حركة النمو الاقتصادي لبث استثمارات جديدة ، مما أسفر كالعادة الى انخفاض أو تباطؤ النمو الاقتصادي وهذا بدوره انعكس على انخفاض الطلب على النفط وهو المحرك الرئيس لعجلة الاقتصاد العالمي ، وقد ترك هذا أثرا سلبية على اقتصادات الدول النفطية المرتبطة أصلا بأقتصادات الدول الصناعية . كما تم إجراء سبع تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة الأمريكية ، وهي حالة لم يشهدها الاقتصاد الأمريكي منذ عام ١٩٨٢ .

مستقبل الأزمة

وبقدر تعلق الأمر بالمدى الزمني الذي ستأخذه هذه الأزمة فعلى الأرجح أنها ستأخذ ثلاث مراحل:

المرحلة الأولى : وتتمثل بالبدايات التي شهدناها لحد الآن ومحاولات الدول للحد من أستثراءها .

المرحلة الثانية : ستبدأ عندما يقف التدهور والذي قد يطول لأمد قصير قد يقل عن السنة ثم وتتسم بالثبات وعدم وجود نمو اقتصادي .

المرحلة الثالثة : والتي سيبدأ فيها النمو الاقتصادي الذي لا يعتمد بدوره على تقنيات الانتاج السائدة في الوقت الحاضر وتشكيلة الطلب قبل واثناء الأزمة ، أنما يستلزم وجود جيل أو أجيال جديدة من تكنولوجيا الانتاج وتغيير بنية الطلب من حيث نسبة مساهمة الطلب الاستهلاكي حيث سيكون مختلف عما كان عليه الحال سابقا . كل دورة اقتصادية يمر بها العالم الرأسمالي تشكل بداية دورة تكنولوجيا جديدة في الانتاج يسفر عنها تغيير هيكل الطلب من حيث السلع والخدمات من جهة ، وحراك اجتماعي من جهة ثانية و سببه تحرك أو حركية **mobility** الأشخاص أفقيا من منطقة الى أخرى ، وعموديا من طبقة الى أخرى . وقد تستمر حركة الاقتصاد بطيئة ومرافقة مع التضخم أو ظهور ما يسمى بالتضخم الركودي **stagflation** .

أما فيما يتعلق بالمدى الطويل لأثر خفض سعر الفائدة على جذب الاستثمارات فهذا أمر مشكوك فيه لأنه إذا ما تم الاعتماد على ضخ السيولة في النظام المصرفي مع وجود ركود اقتصادي فإن هذه السيولة هي مجرد انتقال من مكان الى آخر لها وليست ناجمة عن توفير للمودعين الذين أصيبت دخولهم بالانخفاض . وبالتالي فإن الأقتصادات الرأسمالية ، وخصوصا في أمريكا ، قد تصل الى حالة ما يسمى (بفخ السيولة) أي أنعدام أستجابة الاستثمار للانخفاض في سعر الفائدة ، وهذا ما أكدت عليه النظرية الاقتصادية العامة للتشغيل والنقود الكينزية.

خاتمة

أن الأسواق المالية لا تمثل الاقتصاد الحقيقي (صناعة وزراعة وخدمات) و لذا لا بد من إعادة النظر بتوجيه السيولة والموارد لهذه المؤسسات من تعاملات مالية ومضاربات وإعادة تحويلها الى الاقتصاد الحقيقي .فضلا عن ضرورة وضع ضوابط لعمل القطاع المالي مثل منع المتاجرة بدفع مقدمة بسيطة وتحديد التمويل لشراء السهم والسندات ومعالجة مشكلة صناديق التحوط للهرب من ضوابط الإقراض في المصارف ووضع ضوابط لتملك الشركات لصناديق التحوط .

من جانب آخر وبما أن الأزمة المالية ناجمة عن الإفراط في الأقرض ، لذا لا بد من تصحيح القواعد المصرفية وتفعيل نظم الرقابة المصرفية بحيث تنمو العمليات المصرفية على نحو متناسق مع نمو القاعدة الرأسمالية للمصارف .

ومن الدروس المهمة المستخلصة من هذه الأزمة هو مدى خطورة انحراف الأنشطة الاقتصادية بعيدا عن الأنشطة الإنتاجية الحيوية مقابل توجه المستثمرين صوب أنشطة المضاربة بالأوراق المالية والاستثمار في قطاع العقارات ذات المردود الأيرادي الكبير ..