

## أسوأ أزمة أسواق مالية خلال ٦٠ عاما

الكاتب : جورج سورس\* (٢٣ كانون الثاني ٢٠٠٨) مقالة من الفاينانشيينال تايمز

ترجمة : أ.م. د. هناء عبد الغفار حمود / قسم الاقتصاد

بدأت الأزمة المالية الحالية بسبب فقاعة bubble في السوق العقارية الأمريكية وهي إلى حد ما تشبه الأزمات الأخرى التي حدثت منذ نهاية الحرب العالمية الثانية بترتيب زمني من ٤ إلى ١٠ سنوات .

ومع ذلك ، فإن هناك اختلاف عميق بين هذه الأزمات ، إذ أن الأزمة الحالية تؤثر نهاية حقبة من التوسع الائتماني المستند إلى الدولار كعملة احتياط دولية . كانت الأزمات الدورية جزء من عملية (الازدهار – الركود) الأكبر . الأزمة الحالية هي بداية الازدهار الفائق الذي أستمّر لأكثر من ٦٠ عاما .

عمليات (الازدهار – الركود) عادة تدور حول الائتمان ودائما تتضمن تحيز أو سوء فهم وهو يتمثل عادة في الفشل في أدراك الترابط الدائري الانعكاسي بين الرغبة في الإقراض وقيمة الرهن . أن الإقراض الميسر يولد طلباً يؤدي إلى رفع قيمة الملكية العقارية إلى الأعلى ، والذي بدوره يزيد من مقدار القروض المتوافرة أو المتاحة . تبدأ الفقاعة عندما يشتري الناس البيوت اعتقاداً منهم بأنهم سيكونون قادرين على إعادة تمويل رهوناتهم مع الحصول على ربح . أن الازدهار الحالي في القطاع العقاري الأمريكي هو مثال على هذه الحالة . وأن الازدهار الفائق لستون عاما هو حالة أكثر تعقيدا .

في كل مرة حين يواجه التوسع الائتماني مشكلة تتدخل السلطات المالية ، من خلال حقن السيولة وإيجاد طرق أخرى لتحفيز الاقتصاد . وقد خلق ذلك نظام من الحوافز المتماثلة والتي تعرف أيضا بالعشوائية الأخلاقية في التعامل، والذي يشجع على توسع ائتماني أكبر . أن هذا النظام ناجح جدا بحيث أن الناس أصبحوا يؤمنون بما دعاه رئيس الولايات المتحدة الأسبق رونالد ريغان بسحر السوق ، والذي أدعوه أنا بالتعصب المذهبي للسوق . يؤمن المتعصبون بأن الأسواق تميل باتجاه التوازن وبأن المصلحة العامة تتم خدمتها على نحو أفضل عبر السماح للمشاركين باتباع مصالحهم الخاصة . أنه سوء فهم واضح ، لأن التدخل الحكومي هو الذي كان يقي الأسواق المالية من الانهيار وليس الأسواق نفسها ومع ذلك فإن مذهبية السوق ظهرت كأيدولوجية مهيمنة خلال عقد الثمانينات ، عندما بدأت الأسواق المالية تصبح معولمة وبدأت الولايات المتحدة تواجه العجز في الحساب الجاري .

لقد سمحت العولمة للولايات المتحدة بامتصاص مدخرات بقية العالم وبدأت تستهلك أكثر مما تنتج . وان العجز في الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية وصل إلى ٦.٢ % من الناتج القومي الإجمالي في عام ٢٠٠٦ . شجعت الأسواق المالية المستهلكين على الاقتراض عن طريق أدراج العديد من الأدوات السخية وبشروط ميسرة . ولقد ساعدت السلطات على استمرار هذه العملية عن طريق التدخل كلما كان الوضع المالي العالمي يتعرض إلى المخاطر . ومنذ عام

١٩٨٠ تم تخفيف التعليمات الخاصة بتنظيم الأسواق تدريجياً وبشكل منظم إلى أن اختفت هذه التعليمات من الناحية العملية .

أن الازدهار الفائق قد أفلت من اليد عندما أصبحت المنتجات معقدة جداً إلى الدرجة التي لم يعد بإمكان السلطات معها حساب المخاطر وبدأت تعتمد على طرق إدارة المخاطر التي تتبعها البنوك نفسها . وعلى الشاكلة ذاتها ، فإن الوكالات المتخصصة بالتسعير قد اعتمدت على المعلومات المقدمة من الجهات المنتجة للمنتجات التركيبية . لقد كانت حقا أزمة تخلي عن المسؤولية من قبل الأطراف التي يفترض أن تأخذ دورها بشكل فاعل .

كل شيء يمكن أن يذهب بالاتجاه الخاطئ قد ذهب فعلا صوب ذلك الاتجاه . أن الذي بدأ مع الرهنيات الثانوية قد أنتشر إلى جميع الرهنيات المتعلقة بالتزامات الديون مما عرض شركات التأمين وإعادة التأمين إلى خلق ما يسمى بسوق مبادلة الديون . وأصبحت التزامات البنوك الاستثمارية مستحقة عليها ، وأن التخصيصات المحايدة للأسواق المالية لم تعد كذلك . أما فيما يتعلق بأسواق الأوراق المالية التجارية المغطاة بأصول فقد أصبحت ساكنة ، وأن عجلة الاستثمارات قد باشرت بها البنوك لتغطية الرهون من حسابات لم يكن بالإمكان أن تصبح خارج إطار التمويل الفعلي . جاءت الضربة النهائية عندما ارتبكت عمليات الإقراض فيما بين البنوك ، التي تعتبر في قلب النظام التمويلي، لأنه ينبغي لها أن تراوح بين مواردها بعضها البعض ولم تعد تنفق بالأطراف المناظرة لها . على البنوك المركزية أن تضخ كميات كبيرة من النقود غير مسبوقة من حيث الكم ، وبدا فقد ترتب على ذلك التوسع الائتماني في السندات لمستويات غير مسبوقة ولتركيبة أوسع من المؤسسات وعلى نحو لم يكن مألوفاً . هذا جعل الأزمة أشد قساوة من أي أزمة أخرى تلت الحرب العالمية الثانية .

أن التوسع الائتماني السائد الآن يجب أن تتبعه فترة من الركود ، وذلك لأن بعض أدوات التمويل الجديدة والممارسات في الأسواق أصبحت غير منطقية وغير قابلة للاستدامة . أن مقدرة السلطات المالية على حث الاقتصاد مقيدة بعدم رغبة بقية دول العالم بتراكم احتياطات دولارية إضافية . حتى الوقت الحاضر كان المستثمرون يأملون أن يقوم البنك الاحتياطي الفدرالي باتخاذ الإجراءات لمنع الركود ، لأن مثل هذه الإجراءات كان البنك المذكور يقوم بها في مناسبات سابقة . الآن ينبغي أن يدركوا بأن البنك الفدرالي لم يعد في موضع أو في مكانة تمكنه من عمل ذلك . ومع قيام شركات إنتاج الغذاء والنفط ونمو قيم موجوداتها بسرعة غير معهودة ، فقد أصبح على البنك الفدرالي أن يقلق كثيراً من التضخم فإذا خفضت تخصيصات البنك الاحتياطي الفدرالي إلى حد معين ، فإن الدولار سيصبح تحت ضغوط جديدة وأن السندات طويلة الأمد سترتفع عوائدها . أين ومتى يكون ذلك للوصول إلى هذه النقطة ؟ من الصعب تحديد ذلك ، ولكن عندما يتم الوصول إلى هذه النقطة فإن قدرة البنك الاحتياطي الفدرالي لأستحثات أو تحفيز الاقتصاد نحو النهوض تصبح في حكم المنتهية .

على الرغم من أن الأنكماش في الدول المتقدمة أصبح لا يمكن تجنبه فإن الصين والهند وبعض الدول المنتجة للنفط هم في موقف جيد لأخذ اتجاه معاكس ، لذا فإنه من الأقل احتمالاً أن تسبب الأزمة المالية الحالية فترة ركود عالمية ، أما سببها الاقتصادي العالمي نحو الصعود للأعلى ، مع هبوط نسبي في الاقتصاد الأمريكي مقابل الصعود للصين والدول الأخرى في العالم النامي .

وتجدر الإشارة ، مع ذلك ، الى أن الخطر الناجم عن التوترات السياسية بما في ذلك الموقف الدفاعي للولايات المتحدة ربما يؤدي الى التأثير سلبا على الأقتصاد العالمي ، وعلى وضع العالم كله في حالة ركود أو أسوأ من ذلك .

---

\* ولد جورج سورس في بودابست عام ١٩٣٠ ، وقد عاصر فترة الاحتلال النازي ثم رحل من هنغاريا الشيوعية الى بريطانيا ، حيث تخرج من مدرسة لندن للاقتصاد . أستقر في الولايات المتحدة ، وهناك جمع ثروة كبيرة من خلال شركة الاستشارات الاستثمارية التي أسسها وأدارها . وهو مؤسس المجتمع المفتوح الذي يفعل نشاطه عبر شبكة الانترنت في أكثر من ٥٠ بلد ، بتكلفة تصل نحو ٤٠٠ مليون دولار سنويا ، هادفا الى تنمية قيم الديمقراطية والمجتمع المفتوح . سورس مؤلف لتسعة كتب ، فضلا عن العديد من البحوث والخطابات.