

أبعاد الأزمة المالية العالمية وتداعياتها (1)

أود بدايةً أن أحیی هذا الجمع الكريم، وإنها لفرصة طيبة لإلقاء الضوء على أحد أبرز الموضوعات المثارة حالياً على الساحة المالية والاقتصادية العالمية. وأود أن أستعرض بصورة موجزة الأزمة المالية العالمية وتداعياتها المختلفة، وذلك من خلال التركيز على ثلاثة محاور رئيسية، وهي: نشأة الأزمة المالية العالمية ومظاهرها، ثم نتقل بعد ذلك إلى ما صاحب هذه الأزمة من تداعيات، لنصل أخيراً إلى ما يمكن استخلاصه من دروس وعبر.

أولاً - نشأة الأزمة المالية ومظاهرها:

ذهب العديد من المحللين الماليين والمعلقين الاقتصاديين إلى ربط نشأة الأزمة المالية العالمية بتفجّر أزمة الرهون العقارية في منتصف عام 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية، وإن صحّت هذه الفرضية، في جانب كبير منها بشأن بداية نشأة الأزمة المالية العالمية، إلا أن النظرة المتعمّقة لتطوّرات المالية والنقدية والاقتصادية العالمية بصفة عامّة، وفي الدول الصناعية الرئيسة بصفة خاصّة، تؤكّد على أنّ جذور الأزمة الراهنة إنما تعود إلى قبل هذا التاريخ. ولعلّكم تذكرون حالة الرواج التي شهدتها قطاع تكنولوجيا المعلومات في الولايات المتحدة الأمريكية بشكلٍ خاص خلال السنوات الأخيرة من عقد التسعينيات من القرن الماضي، وما اقترن بها من ارتفاع حادّ في أسعار أسهم الشركات العاملة في هذا المجال، إلى أن حدثت قبيل نهاية عام 2000 وبداية عام 2001 حركة تصحيحية حادّة نسبياً وواسعة النطاق، أدّت إلى ما عُرف بفقاعة الإنترنت أو شركات تكنولوجيا المعلومات. ولاحقاً تداعيات ذلك، عمدت السلطات النقدية والمالية في العديد من الدول إلى توجيه سياساتها النقدية والمالية نحو تدعيم النمو الاقتصادي. وعلى وجه الخصوص، اتجه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي نحو تخفيض أسعار الفائدة الرئيسية لديه منذ بداية عام 2001 وحتى منتصف عام 2003 ليصل

(1) كلمة ألقيت في المؤتمر السادس لرؤساء البعثات الدبلوماسية الكويتية المنعقد خلال الفترة 23-25 ديسمبر عام 2008، بمقر المعهد الدبلوماسي في دولة الكويت.

سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى 1% في شهر يونيو عام 2003، ولعلّه من المفيد أن نذكركم بأن مستوى سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية كان 6% في شهر يناير عام 2001. وما إن هدأت تداعيات فقاعة قطاع التكنولوجيا واستعادت الأسواق قدراً من توازنها، حتى اتجهت أنظار المستثمرين في الولايات المتحدة الأمريكية تحديداً نحو سوق العقارات، والذي شهد ازدهاراً ملحوظاً خلال الفترة 2001-2006 نتيجة إطراد ارتفاع الطلب على العقارات خلال تلك الفترة بفعل السياسات النقدية والتوسّعية والتخفيضات العميقة لأسعار الفائدة في ذلك الوقت، وهو الأمر الذي شجّع البنوك وشركات الإقراض الأمريكية على زيادة توجّحها نحو الإقراض العقاري مرتفع المخاطر. ويقصد بالإقراض مرتفع المخاطر، في هذا السياق، اتجاه البنوك وشركات الإقراض إلى التوسع المبالغ فيه في منح قروض بمبالغ كبيرة لشريحة واسعة من المقترضين الذين لديهم سجل ائتماني ضعيف ولا يتمتعون بالملاءة المالية، وذلك مقابل سعر فائدة أعلى، بغرض تحقيق أكبر قدر من الأرباح.

وعقب هذا التاريخ، اتجه مجلس الاحتياطي الفيدرالي نحو رفع أسعار الفائدة بصورة متتابة للحيلولة دون سخونة الاقتصاد ودرء الضغوط التضخمية، الأمر الذي أدّى إلى إحداث تغيير حقيقي في هيكل السوق العقاري الأمريكي، تمثّل بداية في تباطؤ أداء سوق العقارات منذ بداية شهر مايو عام 2006 على وجه التحديد، ثم اتجه أسعار العقارات نحو الانخفاض. ومع استمرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي في سياسة رفع أسعار الفائدة لديه حتى بلغ سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية 4.25% في شهر نوفمبر عام 2007، تزايد عدد المتعثّرين عن سداد أقساط قروضهم العقارية، وبما دفع في اتجاه زيادة المعروض من العقارات، والذي اقترن بإحجام المتعاملين عن شرائها نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة من جهة، وتحوّل السياسة الائتمانية في البنوك وشركات الإقراض الأمريكية نحو التشدّد في الشروط التمويلية مع نقص السيولة لديها من جهة أخرى، وهو الأمر الذي أفضى إلى ظهور اختلالات جوهرية في سوق العقارات الأمريكية بشكل عام، فضلاً عن عجز البنوك وشركات الإقراض الأخرى عن بيع العقارات

المرهونة لاسترداد قيمة القروض، وذلك نظراً لأن القيمة السوقية لتلك العقارات قد أصبحت أقل بكثير من القيمة المستحقة لتغطية القروض وفوائدها.

وفي هذا السياق، يجدر أن نشير إلى أن فترة رواج سوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية منذ عام 2001 وحتى عام 2006، وما صاحبها من نشاط اقتصادي بشكل عام، لم يواكبها أي اهتمام، أو تركيز بدرجة مناسبة من جانب السلطات الرقابية على الارتقاء بمستوى التشريعات والإجراءات الإشرافية والرقابية. فقد اتجهت السلطات الرقابية نحو إزالة القيود وتقليص الإجراءات الاحترازية (Deregulation) على أنشطة تلك الأسواق منذ بداية الألفية الجديدة، الأمر الذي شجّع العديد من المؤسسات المالية الأمريكية على شراء سندات بضمنان الديون العقارية خلال فترة رواج سوق العقارات. وتم تداول تلك السندات في السوق الموازية، وذلك في ظلّ قصور الضوابط الرقابية إلى حد أن بعض تلك المؤسسات لم تكن خاضعة لإشراف الجهات الرقابية، وهو ما يحمل بين طياته مخاطر جسيمة بطبيعة الحال.

من جانب آخر، فقد شهدت تلك الفترة الممتدة من عام 2001 وحتى عام 2006 تسارعاً واضحاً في التعامل بما يطلق عليه منتجات الهندسة المالية (Financial Engineering)، من خلال استحداث وابتكار أدوات مالية جديدة تتسم بالتداخل والتعقيد، وذلك تحت أشكال ومسميات مختلفة خصوصاً في إطار ما يعرف بظاهرة "توريق الديون"، هذا فضلاً عن التوسع المفرط في التعامل بعقود المشتقات (Derivatives)، وما ترتّب على ذلك من استمرار درجة التشابك والتداخل بين المؤسسات المالية المصرفية، وأيضاً بين الأسواق المختلفة، وما ينطوي على ذلك من ارتفاع درجة المخاطر النظامية، وسرعة انتقال الارتدادات العكسية لأية اضطرابات قد تطرأ على تلك الأسواق. وعلى الرغم من أن الغرض الأساسي للمنتجات والابتكارات المستخدمة للهندسة المالية يتمثل في التغطية ضد مخاطر تقلبات الأسواق المختلفة (Hedging)، إلا أن الإفراط والمغالاة من جانب المؤسسات المصرفية والمالية في التعامل بها،

مع قصور أو تراخي الضوابط الرقابية والتنظيمية والإشرافية، قد ساهم في زيادة المخاطر وتضخمها بدلاً من تخفيضها.

تلك كانت الجذور، وقد برزت مظاهر الأزمة الراهنة بشكل واضح مع منتصف عام 2007 مقترنة بتزايد حالات تعثر المدينين، واستمرار تراجع أسعار العقارات في السوق الأمريكية، وتباطؤ النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية. ولقد تجسّدت تلك المظاهر في انخفاض حجم السيولة لدى البنوك الأمريكية، وضعف قدرتها على تمويل الشركات والأفراد، الأمر الذي أدّى إلى حدوث تراجع حادّ في الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي. وبطبيعة الحال، فقد اقترن بتلك المظاهر السلبية العديد من التداعيات المتلاحقة، والتي تعاضم أثرها في ظلّ نظام مالي شديد الاعتماد على الرفع المالي (Leverage) لتتسبّب في إضعاف كفاية رأس المال، وتزايد اللجوء إلى إجراء تسويات طارئة لأوضاع مؤسّسات كبرى تعمل في مجال الوساطة المالية، فضلاً عن إحداث اضطرابات عميقة في أسواق الائتمان. ولعل أزمة بنك "ليمان براذرز"، والذي تأسس عام 1850 وكان يعد حتى وقت قريب رابع أكبر البنوك الاستثمارية في الولايات المتحدة الأمريكية، من أبرز الأمثلة على الإفرازات السلبية العنيفة التي خلّفتها مظاهر الأزمة المالية، حيث أعلن البنك بداية عن خسائر بلغت قيمتها 3.9 مليار دولار عن الربع الثاني من عام 2008 جراء أزمة الرهن العقاري (Subprime Mortgage)، وليخسر سهم البنك أكثر من 92% من قيمته مقارنة بأعلى مستوى له وهو 67.7 دولاراً في شهر نوفمبر عام 2007، وبما أفضى إلى إشهار بنك "ليمان براذرز" إفلاسه في شهر سبتمبر عام 2008، عقب فشل جميع الجهود الرامية إلى إنقاذه.

وما أن بدأت تتكشف الأبعاد الحقيقية المعقّدة لمظاهر الأزمة المالية، وما عكسته من آثار سلبية خطيرة على الأوضاع المالية للشركات والمؤسسات المصرفية والمالية، حتى كادت تتوقّف المعاملات فيما بين البنوك. ويُعزى ذلك أساساً إلى ما أفرزته تلك الآثار من زعزعة الثقة لدى الوحدات العاملة في مجال الوساطة المالية، وانخفاض قيم الأصول لديها، فضلاً عن النقص

الحاد في حجم السيولة لديها. وإزاء تلك الأوضاع، تضافرت جهود الحكومات والسلطات النقدية والمالية في معظم دول العالم، للحيلولة دون حدوث المزيد من التدهور، حيث تم ضخ كميات ضخمة من السيولة في الأسواق من خلال المؤسسات المصرفية والمالية، وإقرار العديد من البرامج المالية المحفزة للنشاط الاقتصادي، إضافة إلى اتجاه البنوك المركزية إلى اتخاذ إجراءات نقدية غير مسبقة، ولا تزال الجهود مستمرة في هذا الإطار.

ثانياً – تداعيات الأزمة المالية العالمية المعاصرة:

لعلنا نستنبط من تلك المظاهر السلبية المحققة أنه قد بات واضحاً اتساع نطاق دائرة المخاطر لتتخطى كونها مخاطر ائتمانية (Credit Risk) أو مخاطر سيولة (Liquidity Risk)، وإنما أصبحت بالفعل مخاطر نظامية (Systemic Risk)، بمعنى أنها مخاطر تهدد استقرار النظام المالي والنشاط الاقتصادي العام. هذا، ومع انتشار المخاوف من تزايد حدة وعمق تلك المخاطر، لاسيما مخاطر الائتمان، وامتدادها إلى أبعد من قطاع الرهونات العقارية مرتفعة المخاطر، فقد تأثرت سلباً أسعار الأسهم مع تأكيد دلائل حالة الركود الاقتصادي وارتفاع معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية والدول الصناعية الرئيسية الأخرى.

ودعونا ننظر إلى هذه الأزمة بنظرة أكثر شمولية واتساعاً، حيث نرى أنها لا تقتصر على سوق العقارات الأمريكية أو على انخفاض أسعار الأسهم فحسب، بل إنها تشمل مختلف قطاعات الاقتصاد الحقيقي. فالميزان التجاري الأمريكي لم يحقق فائضاً منذ عام 1971، بل عجزاً بلغت قيمته ما يزيد على 700 مليار دولار أمريكي في عام 2007، وذلك بسبب تعاضم الفجوة الإنتاجية، وعدم القدرة على تلبية متطلبات الاستهلاك المحلي. أما فيما يتعلق بالموازنة العامة الأمريكية، فمن المقدّر أن يبلغ عجز الموازنة لعام 2008 نحو 438 مليار دولار أمريكي، فضلاً عن ارتفاع حجم الديون الحكومية، وارتفاع معدل البطالة. إذا، فإن هناك العديد من العوامل والمعطيات التي شكّلت في مجملها البيئة المواتية لوقوع الأزمة وتفاقمها، والتي نرى أنها

لم تعد قاصرة على كونها أزمة مالية فحسب، بل أزمة اقتصادية حقيقية. وفي ضوء تأزم الأوضاع المالية والاقتصادية العالمية، اتجه صندوق النقد الدولي نحو تخفيض تقديراته بشأن معدل نمو الاقتصاد العالمي، حيث يتوقع له أن لا يتجاوز 3.7% في عام 2008، ليستمر تباطؤه خلال عام 2009 ليصل إلى نحو 2,2% مقابل معدل نمو بلغ نحو 5% في عام 2007.

أما بخصوص اقتصادات الأسواق الناشئة والنامية، فإنها لا تزال تظهر قدرًا مناسباً من القدرة على الصمود في مواجهة تلك الأزمة وتداعياتها، خاصة فيما يرتبط بالاضطرابات الائتمانية، ولكن لا يعني ذلك أن تلك الاقتصادات بمنأى عن الانعكاسات السلبية التي أفرزتها هذه الأزمة.

وفي هذا الإطار، ينبغي التأكيد على أن التداعيات التي تمثل تحدياً حقيقياً لاقتصادات الأسواق الناشئة والنامية هي تلك التداعيات المقترنة بالأزمة الاقتصادية بشكل عام، والناجمة في الأساس عن الأزمة المالية، وما يعنيه ذلك من تراجع ملحوظ في الطلب العالمي، وما له من انعكاسات سلبية على أسعار النفط والسلع الأساسية الأخرى في الأسواق العالمية. وبالتالي، فإن انخفاض العوائد النفطية في الدول المصدرة للنفط من جهة، وارتفاع درجة احتمالية تأثر أوضاع التمويل الخارجي سلباً في الدول غير المصدرة للنفط من جهة أخرى، قد يعمّلان على تثبيط الجهود الإنمائية في تلك المجموعة من الاقتصادات.

ثالثاً - الدروس المستفادة من الأزمة:

لعلّه من السابق لأوانه أن نتطرّق إلى استخلاص الدروس التي تتمخض عنها الأزمة العالمية الراهنة، لاسيّما وأن الاقتصاد العالمي ما يزال في خضم تداعياتها وإفرازاتها السلبية. وعلى الرغم من ذلك، فمما لا شك فيه أن تلك الأزمة قد أبرزت هشاشة (Fragility) في النظام المالي العالمي. ولقد تجلّى ذلك في إخفاق العديد من المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية تحديداً

– سواء البنوك أو شركات التأمين أو صناديق التحوط – في تقدير مدى الرفع المالي، وما صاحب ذلك من مخاطر التصفية غير المنظمة. هذا، إضافة إلى إفراط تلك المؤسسات المالية في نقل المخاطر المختلفة إلى بنود خارج ميزانيتها العمومية (Off-Balance Sheet Items)، فضلاً عن تأكيد قصور معايير إدارة المخاطر والإفصاح والرقابة في المؤسسات المالية، وعدم مواكبة تلك المعايير للتطورات المتسارعة التي تشهدها المنتجات والأدوات المالية المستحدثة، مثل أدوات المشتقات المالية. ولقد تضافرت تلك العوامل لتسفر عن تكبد القطاع المالي في الولايات المتحدة الأمريكية وحدها خسائر قدرها صندوق النقد الدولي بنحو 1,4 تريليون دولار أمريكي، فضلاً عن إفلاس عدد من الشركات الأمريكية العاملة في مجال الإقراض العقاري، وتدهور أوضاع عدد من البنوك الأمريكية والأوروبية، واتساع رقعة الآثار الارتدادية المعاكسة لتشمل انخفاض مؤشرات الأسواق المالية في معظم دول العالم.

ولا شك في أن القطاع المصرفي والمالي يمثل أحد الركائز الأساسية للاقتصاد العالمي بشكل عام، والاقتصاد الوطني بصفة خاصة، كما أن توفير أجواء المنافسة المنظمة وإعمال آليات السوق بشكل منضبط يعتبر من أهم المعطيات التي تضمن كفاءة عمل الأسواق المالية والمصرفية. ومن هذه المنطلقات، يمكننا أن نؤكد على ضرورة حماية وتحصين ذلك القطاع الحيوي، وذلك من خلال مواصلة توفير منظومة متكاملة من البرامج والتدابير والإجراءات الرقابية والإشرافية والتنظيمية الاحترازية الحصيفة.