

مجموعة الاقتصاد والأعمال

منتدى الاقتصاد العربي

بيروت/فندق فينيسيا

2-3 نيسان 2009

الأزمة المالية

و

مستقبل الصناعة المصرفية العالمية والعربية

إعداد

الدكتور مكرم صادر

الأمين العام

جمعية مصارف لبنان\*\*

---

\* وجهات النظر المعروضة في هذه الورقة تمثل آراء صاحبها ولا تعكس بالضرورة موقف جمعية مصارف لبنان.

## في مستقبل الصناعة المصرفية إزاء الأزمة المالية

ستتمخض الأزمة العالمية بالضرورة عن تطورات جذرية تطاول الصناعة المصرفية العالمية والعربية. وذلك في ثلاثة اتجاهات بدأت معالمها تتوضح على وقع مسببات الأزمة العالمية وتداعياتها المطروحة للخروج منها.

### أولاً – مفاعيل تصحيح التضخم المالية والاقتصاد الحقيقي:

يكنم الاتجاه الأول في تقلص أو ضمور حجم البنى والأصول المالية مقارنة إلى حجم الاقتصاد الحقيقي. فقد تميزت العقود الثلاثة الماضية بنمو متفاوت المعدلات بلغت 11% في المتوسط السنوي للأصول المالية – القروض المصرفية، الأسهم، سندات دين الشركات، سندات دين الحكومات – مقابل 6.5% للنتائج المحلي العالمي بالأسعار الجارية. وبينما كانت في مطلع الثمانينات نسبة الأصول المالية إلى الناتج بحدود 100% فقد تخطت 420% حالياً! يتجسد هذا التضخم المالي باستحواذ المصارف والمؤسسات المالية وسائر أطراف الوساطة المالية على حصة كبيرة في الاقتصاد من الدخل العالمي على حساب قطاعات ومؤسسات أخرى. وسينتج عن المعالجات القائمة تصحيح حاد لهذا الخلل: من جهة أولى من خلال تخفيض الفوائد أي كلفة التمويل للاقتصاد الحقيقي. من جهة ثانية من خلال تخفيض مديونية المصارف والمؤسسات المالية للأسواق النقدية والمستثمرين التي تضخمت كثيراً ومن جهة ثالثة من خلال تآكل أموال المصارف الخاصة بسبب تغطية الخسائر. فقد تراجع القيمة السوقية للمصارف في 26 بلداً بما يقارب 63% من 6952 مليار دولار إلى 2603 مليارات في الفترة الممتدة من مطلع العام 2007 وحتى مطلع نيسان 2009 حسب ما نشرته منذ 3 أيام الـ FT. وعلى سبيل المقارنة تراجع الرسملة السوقية للمصارف والمؤسسات المالية العربية في دول مجلس التعاون الخليج الستة من 327 مليار دولار إلى 181.4 ملياراً أي بنسبة 45% ما بين مارس آذار 2008 و 2009. كل ذلك سيؤدي حكماً إلى قطاع

مالي ومصرفي أصغر حجماً وأدنى حصة من ربحية قطاع المؤسسات. وقد تصبح معدلات ربحية الرساميل العالية 20% و 30% التي سجلتها المصارف العالمية والإقليمية شيئاً من الماضي. وستعود نتائجها عاجلاً أو آجلاً والأرجح آجلاً إلى معدلات ربحية أكثر تواضعاً وأكثر تأقلاً مع معدلات النمو الحقيقية والاسمية للاقتصادات العالمية أي في حدود 8 إلى 10%.

رغم الفروقات في حجم وبنية الوساطة المالية في الدول العربية تنسحب معظم الاستنتاجات التي عرضناها أعلاه على الصناعة المصرفية العربية والتي لا يمكن فصلها (Decoupling) عن مجريات الصناعة المصرفية العالمية.

فحجم القطاع المالي العربي أي مجموع الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي والبالغة مع نهاية العام 2007 مات يقارب 225% تعكس عمقاً مالياً Financial Depth ضعيفاً مقارنة مع المعدل العالمي البالغ 420%. ويعود ضعف العمق المالي العربي بشكل أساسي إلى ضعف أسواق أدوات دين قطاع المؤسسات الخاصة والأوراق الحكومية (Public & Private Debt Securities) والذي يقدر بحوالي 16% من الناتج العربي مقابل 146% عالمياً. وتفاوت الأهمية النسبية للأصول المالية الأخرى ولو بشكل ضئيل. حيث بلغت تباهاً للأصول المصرفية وللأسهم 117% و 92% في الدول العربية علماً أن النسب المماثلة عالمياً جاءت عند 155% و 119% عام 2007.

إذاً رغم التفاوت في البعد المالي وبنيته عربياً مقارنة مع ما هو قائم عالمياً فإن البعد المالي العربي نما في العقد ونيف الأخير بمعدلات عالية نقلته من 70% إلى 225%. فاندرج في السياق العالمي مع تضخم مالي إزاء النمو الاقتصادي. وطبعاً لأن المصارف العربية في معظمها مولت فورة الأسواق المالية وفورة الاستهلاك وفورة العقارات لا بدّ من تصحيح الفجوة القائمة بأسرع وقت ممكن إزاء التدهور في كافة هذه الأصول لكي تعاود المصارف الإقراض السليم والمفيد. ويحتاج التصحيح إلى تدخل

كثيف ومنظم للحكومات المعنية والقادرة من جهة أولى لشراء الأصول الهالكة ومن جهة ثانية لإعادة تكوين قاعدة رسملة المصارف ذات العلاقة. ويفترض أن يتقلص حجم هذه المصارف أسوة بالمنحى الذي تتجه إليه المصارف العالمية.

### ثانياً – نموذج جديد للعمل المصرفي

يكمن الاتجاه الثاني الذي سينتج عن معالجة الأزمة العالمية في التعديل الجـري الذي لا بدّ من إدخاله على بنية مطلوبات وموجودات المؤسسات المالية والمصرفية العالمية والعربية. ففي جانب استعمالات أو توظيفات المصارف سيطغى مجدداً التسليف للاقتصاد الحقيقي أي للمؤسسات وللأسر على حساب الإقراض للمؤسسات المالية وللصناديق ولبنى التسديد وفي المشتقات والمنتجات المستحدثة. وسيقابله في جانب المطلوبات حصة أكبر للودائع والمدخرات المستقرة على حساب الإقراض من الأسواق المالية وغير هندسات وتقنيات مالية مرتفعة التعقيد والمخاطر والتي سادت خاصة في العقد الأخير 1998-2008. بكلام آخر ستراجع في جانبي ميزانيات المصارف الأصول والخصوم المالية التي سببت الانفتاح المالي وتالياً الأزمة. وستواكب هذه التغيرات تغيرات في نماذج وسياسات الإقراض والنشاط المصرفي Banking Model of Business. فالتسليف سيصوب مجدداً باتجاه مكونات الاقتصاد الحقيقي وسيرتكز بشكل متزايد على التدفقات النقدية للمؤسسات (Real Cash Flow) وعلى المداخل الفعلية للأسر والأفراد وبشكل متناقص على ارتفاع أسعار وقيم الأصول المالية والعقارية. وسيواكب هذه التغيرات أنظمة وأجهزة متجددة في مجال الضبط والرقابة ومعايير الصناعة المصرفية فيما يعود إلى الإفصاح والشفافية والحوكمة الرشيدة وإدارة وتوزيع المخاطر وأخيراً في ما خصّ سياسات توزيع الأرباح وتخصيصها. فالثمن الذي ستدفعه المصارف مقابل إنفاذها من الانهيار بواسطة أموال دافعي الضرائب يتمثل في ثقافة مصرفية جديدة (New Culture) تقوم على الحفاظ

على مصلحة جميع ذوي المصلحة بالقطاع المالي: أي الناس أصحاب الودائع والدولة المساهم الأكبر والاقتصاد ككل صاحب المصلحة في صناعة مالية سليمة ومستقرة. لن يكون بعد اليوم الهم الأساسي لإدارات المصارف تحقيق مصلحة المساهمين فقط وتعظيم أرباحهم الآنية على حساب متانة المصارف في المدى الطويل.

ولا تخرج مصارفنا العربية عن هذا السياق العالمي بل تدرج فيه بالكامل ولو بدرجات متفاوتة. طبعاً لم تقتصر المصارف العربية بكثافة المصارف الأميركية والأوروبية من الأسواق بل استعملت كامل ودائعها في عملية الإقراض للأسر والمؤسسات والدولة. وبلغ كما يظهر من الإحصاءات المصرفية في دول الخليج على سبيل المثال أن متوسط معدل القروض إلى الودائع جاور في المتوسط 100% وتراوح بين 70/80% و119/113% حسب الدولة المعنية في نهاية العام 2008. وعليه تحتاج مصارفنا إلى إعادة النظر بإدارة موجوداتها ومطلوباتها باتجاه المزيد من الأصول السائلة. إذ أثبتت الأزمة أهمية السيولة وقد أدى افتقارها إلى أزمة ملاءة. وستكون عملية التصحيح مكلفة ومؤلمة ولكن لا بدّ منها ولا بدّ من مواكبتها باعتماد أنظمة ضبط ورقابة ومعايير جديدة مع التنبيه لضرورة التزام المصارف والمؤسسات المالية العربية بها بكفاية وعدل.

### ثالثاً – مفاعيل تصحيح الاختلال الهيكلي في الاقتصاد العالمي.

يكمن الاتجاه الثالث في الانعكاسات على الصناعة المصرفية والمالية التي ستترتب جراء تصحيح الاختلال الهيكلي في الاقتصاد العالمي والمعبر عنه في العجوزات المزمّنة والكبيرة في موازين المدفوعات الجارية (Current Accounts) لبعض الدول وخاصة أساساً الولايات المتحدة الأميركية وما يقابله من فوائض جارية لدى مجموعات أخرى خاصة الصين واليابان والدول المصدرة للنفط والغاز. ويرتبط بهذه العجوزات من جهة وهذه الفوائض من جهة أخرى واقع اقتصادي يطال الطلب

الكلي، والاستثمارات المباشرة الأجنبية وسائر التدفقات المالية وأخيراً حركات السلع والخدمات أي التجارة الدولية بين الدول والمجموعات الاقتصادية.

إن معالجة هذا الاختلال الهيكلي سيؤدي إلى زيادة معدلات الإدخار في الولايات المتحدة ودول العجز مما ينعكس إبداعات وتوظيفات سليمة ومستقرة في مصاريفها وأسواقها المالية. وسيؤدي في المقابل إلى زيادة الاستهلاك في الدول الناشئة كالصين والهند أو زيادة الطلب الداخلي الذي يفترض أن يصبح المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي لديها بدل الطلب الخارجي. ويترتب على ذلك تغييراً في استثمارات الصين والهند والدول الناشئة في اقتصاداتها الوطنية وفي الخارج. فالسلع والخدمات لتلبية الاستهلاك الداخلي بالضرورة غير السلع والخدمات المنتجة للتصدير. أما استثماراتها الخارجية فستتجه إلى الدول الغنية بالمواد الأولية والموارد التي تحتاجها لإنتاجها المحلي بدل التوجه إلى التوظيف في الأصول المالية الأميركية.

وعليه فإن الوساطة المالية التي ستطلبها مستقبلاً حركات التجارة العالمية والاستثمارات والاستهلاك لا تمرّ بالضرورة بالمصارف الأميركية والعالمية على الأقل ببنية ملكيتها وميزانياتها التي نعرفها. ذلك أن تجربة الدول الناشئة كانت مريرة معها إلا إذا قبلت حكومات الدول المتقدمة تملك المستثمرين السياديين من الدول الناشئة لحصص وازنة في رساميل هذه المصارف.

على الصعيد العربي ولما كانت الدول العربية التسعة المصدرة للنفط والغاز تنتمي إلى دول الفوائض في الموازين الجارية فلا بدّ وأن تنخرط بدورها وعلى طريقتها في عملية تصحيح الاختلال الهيكلي في الاقتصاد العالمي. ويمكن لها أن تعيد توجيه تدريجياً وبدارية بعضاً من توظيفاتها في الأصول المالية الخارجية ( Cross-Border Capital Flows ) من جهة أولى إلى اقتصاداتها المحلية من خلال تكثيف وتسريع بناها التحتية المادية والبشرية ومن جهة ثانية إلى دول عربية أخرى أو دول ناشئة (تركيا، باكستان، الهند ...) لها معها وبها مصالح إستراتيجية. إن هذا التعديل في اتجاهات

التجارة والاستثمار لا بدّ وأن ينعكس على وظيفة الوساطة المالية التي تقوم بها المصارف العربية حيث سيكون للدولة حصة في أسهمها. كما وأن صناديق الاستثمار العربية السيادية أسوة بغيرها كالصين وسنغافورة ستعلي من حصتها في رساميل المصارف العالمية. ويمكن لها الإفادة من موقعها الجديد لتعديل نمط علاقات مصارفها الوطنية مع هذه المصارف العالمية. وستتقلص مع هذه التغيرات الوساطة المالية للمصارف العالمية في الأسواق العربية في مجالات إدارة المحافظ والثروات Private Banking والصيرفة الاستثمارية Investment Banking والتي كانت عملياً حصراً عليها. ويجب أن تشكل هذه التحولات تطويراً للمصارف العربية إلى المجالات المذكورة أي باتجاه المصارف الشاملة وأن تدفع السلطات إلى تطوير جدي للأسواق المالية العربية وصولاً على نظام مالي عربي يستند إل المصارف والأسواق المالية. ولا تهيمن على بنيته المصارف التجارية العربية فقط.

وفي الخلاصة: تتطلب إعادة الهيكلة هذه في مستوياتها الثلاثة المتداخلة عضويًا على الأقل 15 سنة لكي تنجز. فالتصحيح الهيكلي الجذري خاصة على هذه المساحة الواسعة من العالم كان يتم في القرن السادس وحتى التاسع عشر في خلال مئات السنين (أوروبا وأميركا) أو مئة سنة لاحقاً (اليابان) في القرن التاسع عشر. وكان يستغرق في القرن العشرين حوالي 50 سنة (النمور الآسيوية الأربعة)، وتطلب على سبيل المثال 30 سنة في حالة الصين 1978-2008. ذلك أن هذه التعديلات الهيكلية تحرك الموارد ومقومات الإنتاج من قوى عاملة والآلات وتقنيات من قطاعات إلى أخرى ومن الأرياف إلى المدن ومن دول ومناطق إلى أخرى. ونقول بـ 15 سنة لأن دورة الاقتصاد الطويلة أصبح ممكناً تسريعها مقارنة بكافة الفترات التاريخية الماضية بسبب العولمة وما نتج عنها من انتشار للتقدم العلمي والتقني ومن اندماج في الأسواق والاقتصادات. فمن أصل كل الاصول المالية في العالم أجمع تشير الإحصاءات إلى كون ثلث الودائع المصرفية

والسندات الحكومية مملوك من خارج الحدود وربع الأسهم وسندات الشركات. وهذا ما يفسر الانتقال السريع للأزمة العالمية.

وبانتظار ذلك وانطلاقاً من كون كل اللاعبين ذات الوزن هم لاعبون راشدون وناضجون (Rational Players) فلا نعتقد أن أحداً أو مجموعة منهم لها مصلحة في هدم الهيكل أو حتى في قلب الطاولة. فجميعهم أي الـ G20 سيجلسون غداً إلى الطاولة ذاتها ليتفاوضوا على السياسات. وسيتعاونوا على وضعها موضع التنفيذ. والكل يعلم أن الخروج على قواعد اللعبة العالمية دونه حرون مدمرة في زمن ما زال فيه ميزان القوة أحادي الجانب.

أما الطروحات بشأن نظام مالي ونقدي عالمي جديد فلا تعدو كونها جزءاً من التفاوض القائم. فالصين تضعها في مقابل مخاوفها من الحمائية في الولايات المتحدة. وتطالب بها روسيا لفتح الباب على تسويات مع الولايات المتحدة بشأن مسائل لا تمت إلى الاقتصاد بصلة قوية. ويصعب حالياً استبدال الدولار في التبادلات العالمية كأن تعتمد مثلاً حقوق السحب الخاصة (SDR'S) أي وحدة احتساب تستند إلى سلة عملات يشكل الدولار نصفها. فمن يدافع عنها إذا طرأت أزمة؟ ومن يتدخل في الأسواق إذا تعرضت لضغوطات ومضاربات؟ ومن يؤمن تغطيتها؟ عملات الاحتياطي في النظام العالمي القائم – الدولار، اليويو، الين الياباني – تستند إلى اقتصادات الـ G3 التي تشكل 60% من الاقتصاد العالمي. ووراءها مصارف مركزية ووزارات مالية تتمتع بإمكانات هائلة للتدخل في الأسواق. وهذه الإمكانيات هي سيادية بامتياز ويصعب أن تتوفر بصندوق النقد الدولي. فالدول لن تتخلى عن سيادتها على عملاتها وعن سيادة قراراتها بالسهولة التي يتعجلها البعض أو يستسهلها البعض الآخر. فأقصى ما يمكن تحقيقه ضمن الواقع الاقتصادي العالمي حالياً هو تقوية القدرة الإقراضية والسلطة الرقابية لصندوق النقد الدولي وبعض المؤسسات المالية الإقليمية والدولية بانتظار المعالجة التدريجية للاختلال الهيكلي العالي بحيث تتراجع العجوزات والفوائض سوية. فنتتقي عندها الحاجة



إلى التوظيفات الهائلة في الأصول المالية المعرضة لأسعارها للتقلبات وتالياً لأرباح أو خسائر لا علاقة لها بالمدفوعات الخارجية الجارية بين الدول.

د. مكرم صادر

بيروت في 2 نيسان 2009