

الأزمة المالية العالمية وقفة مراجعة

د. جاسم المناعي*

على ضوء التدايعات المتسارعة للأزمة المالية العالمية واستكمالاً للمقال الأول الذي نشرناه مع بداية الأزمة في سبتمبر 2008، نود في هذا المقال الثاني إثارة عدة تساؤلات حول ما خلفته هذه الأزمة من تداعيات حتى الآن، وكذلك محاولة التطرق إلى الجوانب والأبعاد التي تثيرها هذه الأزمة على صعيد الممارسات المصرفية أو على صعيد تداعياتها على الاقتصاد العربي أو حتى على صعيد النظام الاقتصادي العالمي.

صحيح أن الأزمة المالية الحالية لن تكون نهاية العالم لكنها بالتأكيد سوف تؤدي إلى إعادة تقييم وإعادة نظر ومراجعة كبيرة لكثير من الممارسات المالية والاقتصادية التي اعتبرت لفترة طويلة من المسلمات. إن المراجعة المتوقعة من جراء هذه الأزمة سوف تشمل جوانب كثيرة من حياتنا الاقتصادية حيث أنها لن تقتصر فقط على إعادة النظر في الممارسات المصرفية بما يشمل التمويل وتكاليف التمويل، بل أيضاً ستطال الرقابة المصرفية كما ستطال الاستثمار وحركة رؤوس الأموال وكذلك درجة تحرير الأنشطة المالية والاقتصادية ومستوى المديونية وحتى قضايا أخرى تتعلق بالمعايير المحاسبية. كذلك نعتقد بأن المراجعة التي ستترتب على هذه الأزمة سوف تتطرق إلى جوانب وأبعاد أشمل من القضايا التفصيلية المشار إليها حيث من المتوقع أن تثير التساؤل حول مدى ملاءمة النظام الاقتصادي العالمي وهل أن الاقتصاد الرأسمالي لا يزال يمثل نهاية التاريخ كما بشر به فوكوياما. هذا بالإضافة إلى إثارة التساؤل من

جديد حول الأدوار الملائمة لكل من الدولة والقطاع الخاص في إدارة الاقتصاد. هذه المراجعات المختلفة هي في الواقع ما نعتقد بأنه يمثل التأثيرات الأكثر عمقاً لهذه الأزمة.

وكما هو الحال في كل مرة يتم التطرق فيها للأزمة المالية ينبغي دائماً أن نتذكر أنها بدأت مع وبسبب أزمة الرهن العقاري التي تمثلت في شكل منح قروض لقطاع الإسكان بشكل مفرط ودون أن يستند بالضرورة إلى جدارة ائتمانية سليمة ومطمئنة. أي أن الأزمة مبعثها انفلات وتهور وعدم انضباط بأساسيات العمل المصرفي السليم. هذا كما فاقم من هذه المشكلة محاولات التحايل على إجراءات الرقابة المصرفية المعتادة من خلال التخلص من هذه القروض المشكوك في تحصيلها في شكل نقلها من ميزانيات البنوك وتحويلها إلى سندات تم تسويقها إلى كثير من المؤسسات المالية بعروض وعوائد مغرية.

ولم تلبث هذه العمليات المصرفية أن واجهت مشاكل عند ارتفاع أسعار الفائدة في العام الماضي وبداية تدهور سوق العقار. لقد شهدنا على أثر هذه التطورات منذ صيف السنة الماضية كثيراً من البنوك المتورطة في هذه الممارسات والتي بدأت تكشف عن خسائر كبيرة نتيجة لهذه المشكلة التي أخذت تتضح فيما بعد بأنها مشكلة كبيرة طالت كثيراً من المؤسسات المالية في أمريكا وفي أوروبا وبقية دول العالم أيضاً. وكننتيجة حتمية للخسائر المالية التي تكبدتها هذه المؤسسات لم يعد فيما تبقى من رؤوس أموالها ما يسمح لها بمزاولة أنشطتها التمويلية المعتادة، الأمر الذي انعكس في شكل انكماش أعمال وتمويل هذه البنوك والمؤسسات، هذا بالإضافة إلى تخوف هذه المؤسسات من التعامل مع مؤسسات وبنوك أخرى قد تكون متورطة في هذه الأزمة بشكل قد لا

يسمح باسترجاع تمويلاتها وقروضها. ومن هنا نشأت مشكلة نقص السيولة كما أدى ذلك إلى ارتفاع تكاليف التمويل والحصول على السيولة المطلوبة. وسواء تعلق الأمر بمشكلة الرهن العقاري التي تعتبر بداية هذه الأزمة أو ما ترتب عليها فيما بعد من أزمة سيولة فكل هذه الجوانب لا زالت تمثل أزمة أو خلل في النظام المالي والمصرفي.

إن نموذج التمويل القائم على أساس السياسة النقدية المتراخية وعلى الافتراض أن الأموال لا حدود لها وأن تكاليفها لا تذكر، أصبح هذا النموذج على أثر هذه الأزمة محل تساؤل لا بل أن الممارسات المصرفية في المرحلة القادمة سوف تبتعد كما يبدو عن هذا النموذج لتكون أكثر انتقائية وأكثر حذراً كما أن التمويل وفقاً لذلك لن يكون بالضرورة متوفراً بكثرة وإن توفر فإن تكاليفه سوف تكون أعلى مما كانت عليه، الأمر الذي سوف يساعد على إدارة مخاطر الائتمان بشكل أكثر واقعية. كذلك فإن السلوك المصرفي في منح الائتمان الذي تكرر في عدة أزمات بشكل متهور في أوقات الرواج مما أدى إلى خلق فقاعات ما تلبث أن تنفجر محدثة كوارث اقتصادية لفترات، في بعض الأحيان، طويلة من الزمن. هذا في الوقت الذي يميل فيه هذا السلوك المصرفي إلى الانكماش والتفوق في أوقات الكساد الذي تكون فيه الأنشطة الاقتصادية في أشد الحاجة إلى الائتمان.

للأسف حتى اتفاقية بازل 2 الخاصة بكفاية رأسمال المصارف والتي تعتبر حديثة نسبياً لم تعالج هذا الجانب بل إن لم نبالغ فهي تكرسه. ومن هذا المنطلق نعتقد بأن المراجعات القادمة للممارسات المصرفية ينبغي أيضاً أن تعيد النظر في هذا الموضوع وتضع له الحلول المناسبة.

المسألة للأسف لم تتوقف عند هذا الحد وبالتالي لم تنحصر الأزمة في التصدع المالي بل سرعان ما تحولت هذه الأزمة إلى الاقتصاد الحقيقي حيث أنه من ناحية فإن التكاليف الباهظة لمعالجة وضع المؤسسات المالية المتضررة من هذه الأزمة سوف تنعكس في شكل عبء مالي كبير على الاقتصاد. هذا كما أنه من ناحية أخرى فإن تردد البنوك وتقلص قدرتها على الإقراض من شأنه أن يحرم كثير من القطاعات الاقتصادية الأخرى من التمويل المطلوب وبالتالي ينعكس ذلك في شكل انكماش للأنشطة الاقتصادية المختلفة التي لا يبدو بأنها سوف تفلت من تأثير هذه الأزمة الكبيرة.

استكمالاً للجزء الأول من هذا المقال واستعراضاً لطبيعة التفاعلات التي تثار حالياً على صعيد العالم حول الأزمة المالية والتي وإن بدأت في شكل أزمة مصرفية إلا أنها أصبحت الآن أزمة اقتصادية بامتياز، يبدو بأن التوقعات أصبحت تؤكد الآن أن الاقتصاد العالمي سوف يعاني كثيراً من جراء هذه الأزمة ليس الاقتصاد الأمريكي أو الأوروبي فقط ولكن جميع اقتصاديات العالم. بالطبع يعتبر الاقتصاد الأمريكي أكثر المتضررين حيث يتوقع أن ينخفض معدل نموه إلى ما يقرب الصفر. يليه الاقتصاد الأوروبي الذي هو أصلاً ليس أحسن حالاً حيث أن معدل نموه لا يتوقع أن يتجاوز النصف في المائة. بالنسبة للاقتصاد الياباني الذي كان يعتقد بأنه بدأ يتعافى من كساد طويل خيم عليه طيلة الخمسة عشرة سنة الماضية يتوقع له الآن على أثر هذه الأزمة أن يرجع في انتكاسة تقوض تعافيه الذي طال انتظاره. وحتى الصين والهند التي كانت

تحقق معدلات نمو عالية خلال الثلاثين سنة الماضية يتوقع أيضاً أن تتأثر بهذه الأزمة وتنخفض فيها معدلات النمو بشكل ملموس. هذا ينطبق بالطبع على دولنا العربية التي بدون شك سوف تتأثر بهذه الأزمة كما أنه من المتوقع أن تنخفض فيها وفقاً لذلك معدلات النمو الاقتصادي حيث بدلاً مما أصبحت تحققه خلال السنوات القليلة الماضية من معدلات نمو تصل إلى 6% في المتوسط يمكن أن تنخفض معدلات النمو إلى حدود 4.5% على أفضل تقدير. سوف تكون كثير من الأرقام المتعلقة بتأثيرات هذه الأزمة أكثر تحديداً وأكثر دقة مع نهاية هذا العام إلا أنه يمكن من الآن على الأقل تحديد القطاعات التي من المتوقع أن تتأثر بهذه الأزمة على سبيل المثال لا الحصر.

أولاً: **الطلب على النفط ومستوى أسعاره.** إن الاقتصاديات العربية في معظمها تعتمد على إنتاج وتصدير النفط. وكما شاهدنا فإن الأزمة أدت إلى انخفاض سعر البترول بأكثر من 60%. هذا إضافة إلى اضطراب دول الأوبك إلى تخفيف إنتاجها من النفط. ويعتبر هذا التأثير هو الأكبر للأزمة على الاقتصاديات العربية خاصة إذا أخذنا في الاعتبار أن الإيرادات النفطية هي المصدر الوحيد للدخل تقريباً في كثير من البلدان العربية مما يعني أن الإنفاق الحكومي وهو المحرك الأساسي للاقتصاد سوف يتأثر وفقاً لذلك.

ثانياً: **الحصول على التمويل وتكاليفه.** نعتقد على ضوء هذه الأزمة بأن الممارسات المصرفية الخاصة بمنح الائتمان وتكاليفه قد تتغير حيث سوف يكون هناك حرص أكبر في اختيار المقترضين والمشاريع القابلة للتمويل. كما أن تكاليف التمويل ستبقى مرتفعة نسبياً الأمر الذي قد يؤدي إلى ممارسات مصرفية أكثر حذراً وأكثر انتقائية.

ثالثاً: الاستثمارات الأجنبية. المتوقع أن تنخفض الاستثمارات الأجنبية على أثر هذه الأزمة. ووفقاً لبعض التقديرات فإن مثل هذا الانخفاض قد يصل إلى 30% مقارنة بالعام الماضي.

رابعاً: التجارة أيضاً متوقع لها أن تتأثر سلباً بهذه الأزمة بما يشمل مرافق التجارة من موانئ وقنوات مائية.

خامساً: تحويلات الأيدي العاملة من المتوقع أيضاً أن تتأثر سلباً حيث أن انكماش النشاط الاقتصادي من شأنه أن يمثل فرص عمل أقل ومستويات رواتب وأجور أدنى.

سادساً: الأسواق المالية أكثر المتأثرين عالمياً وعربياً وهي تعكس مختلف التفاعلات مع هذه الأزمة من ضعف أوضاع المؤسسات المالية المتضررة إلى التوقعات السلبية لأداء الاقتصاد بشكل عام وما يترتب عليه من ضعف أداء الشركات ومختلف القطاعات إضافة إلى صعوبة وارتفاع تكاليف التمويل. صحيح أن أسعار الأسهم عالمياً أو عربياً أقل من قيمة الشركات وأدائها حالياً لكن الأسعار في الواقع تعكس أيضاً توقعات قيم الشركات وأدائها في المستقبل على ضوء هذه الأزمة وما قد تسببه من تراجع وكساد الاقتصاد.

في الواقع إن تداعيات هذه الأزمة لا تنحصر مثلما ذكرنا في هذه الجوانب فقط بل إن تأثيراتها تبدو بأنها سوف تكون أبعد بكثير على الصعيد العربي والعالمي. على الصعيد

العربي فإن التأثيرات بعيدة المدى لهذه الأزمة يمكن أن تؤثر على سياسات الإصلاح وبخاصة تحرير القطاع المالي حيث من المتوقع أن يكون هناك على أثر هذه الأزمة مراجعة ويمكن إعادة نظر حول مدى ودرجة التحرير التي يمكن أن تكون مقبولة للأنشطة المالية دون أن تؤدي إلى تعرض الدول المعنية إلى مخاطر مماثلة لما حصل خلال هذه الأزمة. طبعاً من ناحية زيادة الحرص والتحوط فإن مثل هذا الموقف يمكن أن يكون مطلوباً إلا أننا نخشى بأن يمثل ذلك ذرائع للتراجع عن الإصلاح المطلوب.

كذلك فمن المتوقع على المدى البعيد أن يعاد النظر في موضوع الاستثمارات سواء الاستثمارات الأجنبية في المنطقة أو استثمارات المنطقة في الخارج. على صعيد الاستثمارات الأجنبية في المنطقة فعلى ضوء الحركة السريعة لهذه الاستثمارات خلال الأزمة خاصة بالنسبة للاستثمارات التي تدعى الأموال الساخنة (Hot Money) فإن تجربة دول المنطقة كما هي حال تجارب الدول النامية عموماً فإنها لم تكن إيجابية تماماً، حيث أحدثت هذه الأموال في خروجها المفاجئ إرباكاً لأسواق المنطقة قد تستدعي على أثرها التفكير في التعامل معها بشكل مغاير من شأنه الحد من تأثير حركة هذه الاستثمارات على اقتصاديات المنطقة.

أما فيما يخص استثمارات المنطقة في الخارج فكذلك على أثر الأضرار التي ترتبت على هذه الاستثمارات من جراء هذه الأزمة قد تحتاج دول المنطقة إلى مراجعة سياسات واستراتيجيات استثماراتها في الخارج على صعيد نوع الأصول المستثمر فيها وكذلك القطاعات وحتى جغرافية هذه الاستثمارات.

أما على الصعيد العالمي فإن التساؤل الأكبر ستركز على ضوء هذه الأزمة حول مدى ملاءمة النظام الاقتصادي العالمي وهل بالفعل أن الاقتصاد الحر لا يزال أفضل الأنظمة الاقتصادية أم أن الأمر أصبح يحتاج إلى إعادة نظر على أساس اضطرار الدول للتدخل وإدارة الاقتصاد بدلاً من الاعتماد على الأسواق. وهل أن مثل هذا التدخل هو مجرد إجراءات مؤقتة أم أن الأمر يمثل اختلالات هيكلية تحتاج إلى تصويب ومراجعة جادة. وماذا عن المؤسسات الدولية التي خلقت أصلاً للعمل على تحقيق الاستقرار المالي العالمي مثل صندوق النقد الدولي؟ هل سيقصر دوره على معالجة الأزمات المالية فقط في الدول النامية والفقيرة أم أنه سوف يسمح له بمعالجة الأزمات حتى وإن نشأت في الدول المتقدمة طالما أن تأثيراتها تطل الدول الأخرى؟ هناك في الواقع عدة تساؤلات تثار على ضوء هذه الأزمة نأمل بأن يتمكن المجتمع العربي والدولي من التصدي لها بالإجراءات المناسبة.

* المدير العام رئيس مجلس إدارة صندوق النقد العربي.
يعبر هذا المقال عن وجهة نظر صاحبه ولا يعكس بالضرورة موقف المؤسسة التي ينتمي إليها.