

جامعة العقيد أحمد دراية، أدرار

كلية الآداب و العلوم الإنسانية

تحت رعاية نائب المدير المكلف بالبحث العلمي و العلاقات الخارجية

و عمادة الكلية



ندوة علمية حول آليات الأزمة العالمية وآثارها على الجزائر

تاريخ الإلقاء 2008/11/02

من إعداد الأستاذ

يوسفات على

أستاذ مساعد، قسم العلوم التجارية

Aliyousfat@yahoo.fr

السنة الجامعية: 2009/2008

الندوة العلمية حول آليات الأزمة

جاء هذا البحث كثمرة متابعة بودار الأزمة من عام 2006، ما هي الأزمة الرهن العقاري؟، بكل بساطة هي أزمة عقارات، لذا تعدد تسمياتها فقاعة الإسكان الأمريكية، أزمة الرهن العقاري أو أزمة الرهن العقاري الثاني أو أزمة الائتمان أو أزمة الائتمان العالمية المخاطر، كلها تسميات لأزمة ما زالت تداعياتها مستمرة إلى يومنا هذا، وكانت أبرز تجلياتها نقص سيولة السوق و سيولة التمويل في النظام المصري الأمريكي، والتي بدأت خلال 2006 عام بعد انفجار فقاعة سوق الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية، لتطور بعد ذلك و تصبح أزمة مالية عالمية ابتدأً من عام 2007.

ظهور سوق الرهن العقاري:

- تأسست السوق عام 1938 في عهد الرئيس الأمريكي الأسبق روزفلت
- لتوسيع الملكية السكنية من خلال إشراك الحكومة
- لذا أنشئت الجمعية الفيدرالية للرهن العقاري الوطني و المعروفة بـ Fannie Mae
- هدفها شراء الرهون من البنوك، واستخدام أموال دافعي الضرائب ، اقتراض الأموال الفيدرالي بفائدة متدنية.
- بذلك احتكار سوق الرهن العقاري الثاني، ووفرت سوقاً جاهزاً لإعادة بيع الرهن.
- مع الزمن هبطت مستويات و معايير الائتمان ، أي أن الذين تحصلوا على القروض العقارية لا يتمتعون بالجدارة الائتمانية الازمة.
- في عهد الرئيس الأمريكي الأسبق جونسون، قامت الحكومة بشخصية Fannie Mae 1968 ، طالبتها بجمع رأس المال من أسواق القطاع الخاص.
- حتى تكون منافسة حقيقة في السوق الرهن العقارية الثاني، قامت الحكومة الفيدرالية بإنشاء الشركة الفيدرالية للقروض الرهن المنزلي في عام 1970 ، و المعروفة بـ Freddie Mac
- في 2002 عندما كان الآن غرينسبان رئيساً ل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، قام الاحتياط الفيدرالي بعرض أموال على البنوك وبأسعار فائدة مخفضة
- الأمر الذي دعم الرخاء المصطنع في قطاع الإسكان و جعله يتسع.
- الانحدار معايير الاقراض للملك المنازل بسبب ارتفاع المستمر للأسعار العقارات.
- الملك يقتربون و يعيدون الاقتراض للشراء عقارات بسبب تدني الفائدة، و ارتفاع اسعار العقارات.
- في 2006 قام الرئيس الجديد ل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بين برنانكي، برفع اسعار لمواجهة التضخم الذي اضر بالاقتصاد الأمريكي و العالمي.
- مما انعكس على اسعار الفائدة للقروض و اوراق المالية العقارية بارتفاع.
- مما أدى في النهاية إلى تعثر ملاك العقارات عن سداد الاقساط الشهرية بسبب ارتفاع الفوائد، و بدء موجة من الاخلاع للعقارات في الولايات المتحدة و هي مستمرة لحد الآن.

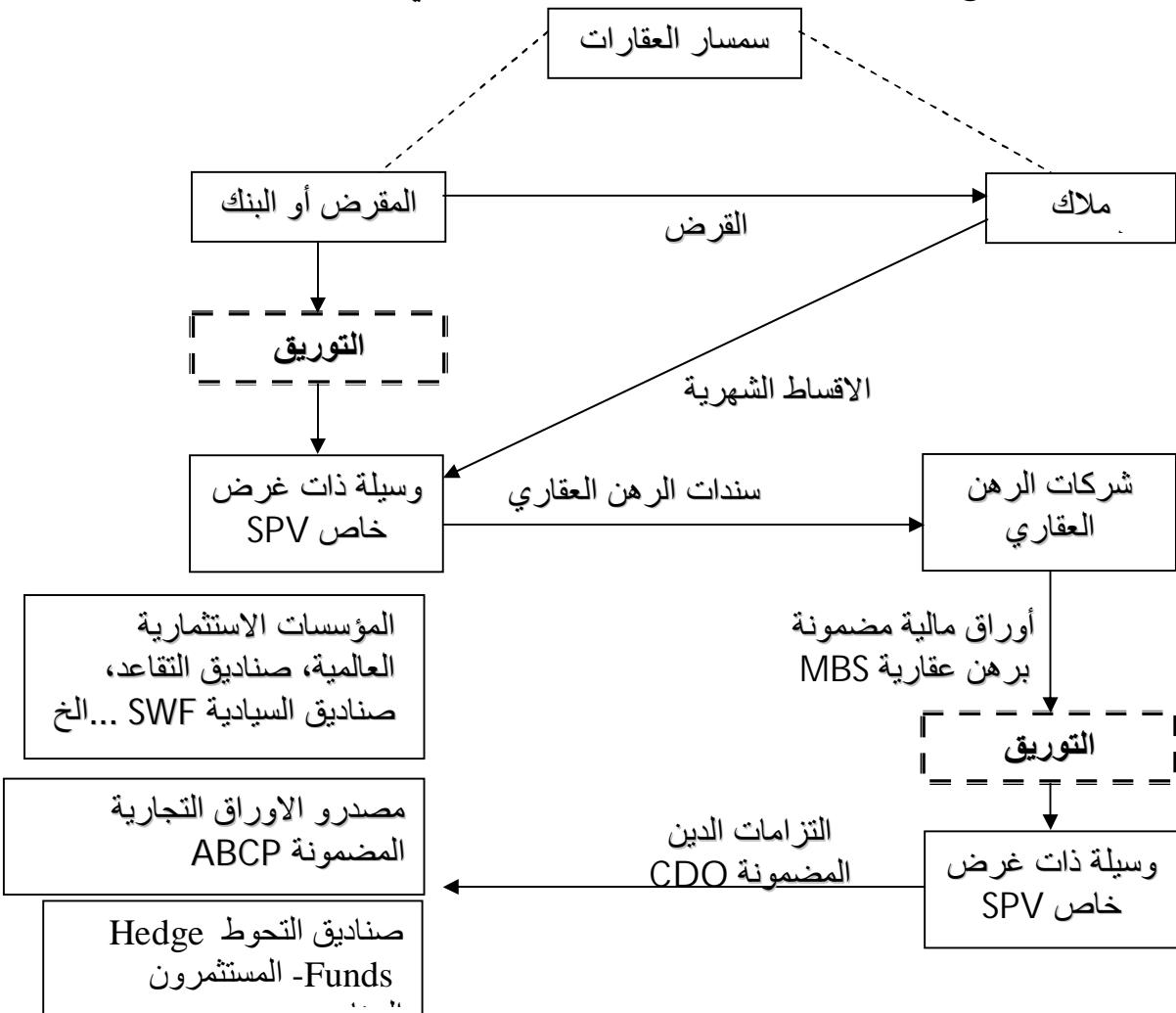
ما هي الأسباب الرئيسية للأزمة

- انهيار سوق العقارات

- المبالغ في التوريق (Securitization)
- عدم وجود الشفافية في أسواق الرهن العقاري.
- دور المقرضين أو ملوك العقارات
- دور المؤسسات المالية، سمسارة الرهن العقاري، ووكلالات التصنيف الائتماني

كيف تكونت أزمة الرهن العقاري

- بصورة جد مبسطة بعد أن يحصل ملوك العقارات على التمويل أو إعادة التمويل من البنك عن طريق سماسة العقارات، يقوم البنك ببيع القرض إلى الشركات العقارية، يحصل في ذلك على أتعاب.
- الشركات العقارية بدورها تقوم بعمليات التوريق للقرض، هذا بعد تجميعها في مجمع قرضي، عن طريق أحد شركات المتخصصة في التوريق (SPV)، وينتج عن هذه العملية أوراق مالية مضمونة برهم عقاري (MBS).



- الأوراق المالية المضمونة برهمون عقارية ثانوية **Subprime mortgages-backed Securities**، وهي أوراق مدد استحقاقها 30 عاماً، عدد المستثمرين فيها محدود، لأن المستثمرين يفضلون أوراق مالية من 2 - 10 سنوات.
- هذا استوجب البحث عن بديل مالي يقبله المستثمرين الآخرين، لذا قامت شركات توريق أخرى (SPV) بـتوريق MBS و تحويل إلى ما يسمى بـ **Debt Obligations Collateralized** التزامات الدين المضمونة.

- CDS وهو مجمع قرضي، ويقوم على فكرة عدم اعتبار وعاء الرهن مجموعة واحدة من الرهون ذات 30 عاما، تقسيمها إلى شرائح مستقلة بمجموعة من تواريخ الاستحقاق تتراوح من 1 إلى 30 عاما، تتفاوت درجات تصنيفها وهي ثلاثة شرائح رئيسية الممتازة والشريحة الوسطى والشريحة الغير مقيمة.

- 1 Senior الشريحة الممتازة (AAA).

- 2 Mezzanine الشريحة الوسطى (AA to BB).
- 3 Moody's , S&P, Fitch الرئيسية الأسهم الخاصة (غير مقيمة) Equity.

- وبالتالي نستطيع استقطاب كافات المستثمرين بكل أنواعهم من الحكومات والمؤسسات الكبرى إلى الأفراد.

- أما التدفقات المالية لتسديد المستثمرين فهي أوكلت إلى مقدمي الخدمات الإدارية، مقابل أتعاب.

- ثم يؤمن المستثمرين على أوراقهم المالية لتجنب الإفلاس البنكي أو مصدر الأوراق المالية، ملاك العقارات عبر دفعات شهرية إلى شركة التأمينات على رأسهم AIG.

ولكن.....

هناك بنود في عقد القرض العقاري الثانوي وهي:

- أسعار الفائدة تكون مخضبة في البداية ثم ترتفع مع الزمن (فائدة متغيرة).

- أسعار الفائدة مرتبطة بأسعار الفائدة الاحتياطي الفيدرالي.

- في حالة التأخير عن الدفع تضاعف أسعار الفائدة.

- المدفوعات الشهرية خلال 3 سنوات الأولى تذهب لسداد الفائدة، دون أصل الدين.

وماذا حصل كذلك.....

- رفع الاحتياطي الفيدرالي للأسعار الفائدة من 1% عام 2004 إلى 5.25% عام 2007، مما انعكس على قروض والأوراق المالية العقارية الثانوية.

- ومع انحدار معايير الاقتراض، زادت القروض العقارية الثانوية المتعثرة، وانخفاض مستمر في اسعار العقارات

- أدى إلى إفلاس أكثر من 50 شركة رهن أمريكية منذ بداية 2006.

- في عام 2006 بلغ حجم التخلف عن سداد القروض المتعثرة بـ 15%.

- وكل 3% من الرهون العقارية الثانوية المتأخرة السداد تؤدي إلى زيادة القروض المتعثرة بمقدار 340 مليار دولار.

وتكون خلال 2006 ما يصطلح عليه بفقاعة الإسكان الأمريكية، والتي تحولت فيما إلى أزمة مالية عالمية.

- في 9 أوت 2007 ، أعلن أكبر بنك مدرجة في البورصة الفرنسية BNP Paribas

- عن تجميد ممتلكات صناديقه الثلاثة العاملة في التمويل العقاري في الولايات المتحدة، والتي تبلغ قيمتها نحو 1.6 مليار يورو في أعقاب مشكلات في قطاع الائتمان العقاري عالي المخاطر في الولايات المتحدة .

- كمؤشر لتحول الأزمة قطاع العقارات الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية.

- من عام 2007 إلى الآن عانت العديد من البنوك والمؤسسات المالية من نقص حاد في السيولة، وترافق الدين المدعومة، أدت إلى العديد من افلاسات واندماجات في القطاع المصري.

- ولكن أكبر انهيار عرفت الأسواق لحد الآن، وكان انهيار رابع أكبر بنك في الولايات المتحدة الأمريكية في 15 سبتمبر 2008 ، وما أحدثه من هلع وذعر في الأسواق العالمية وانخفاضات حادة في البورصات العالمية ليمان برادرز.

- أما الانهيار الذي لو حصلت، ولا يعرف حجم المأذيل لبعاته هو انهيار أكبر شركة تأمينات في العالم AIG.

من أبرز تبعات الأزمة:

البنوك الأولى المتاثرة بالأزمة	الخسائر (إلى غاية أوت 2008)	مصير المدراء التنفيذيين (CEO)	انخفاض في سعر السهم %
Citigroup	54.6	استبدل	% 58 -
Merrill Lynch	51.8	استبدل	% 62 -
UBS	38.2	استبدل	% 63 -
HSBC	27.4	باق	% 6 -
Wachovia	22	استبدل	% 61 -
Bank of America	21.2	باق	% 31 -
IKB	15.9	استبدل	% 83 -
Royal Bank of Scotland	15.2	باق	% 53 -
Washington Mutual	14.8	باق	% 86 -
Morgan Stanley	14.4	باق	% 30 -

Source: **Bank losses, Hall of shame**, Finance & Economics, Economist Magazine, 07/08/2008, Retrieved from:
http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=11897636

أقل البنوك تضرراً: البنوك الإسلامية لأنها تحرم: بيع الدين، بيع الدين بالدين، بيع ما لا تملك.
 الأكثر الدول تضررا من الأزمة : أمريكا، بريطانيا، إسبانيا.
 الدول الشبه مفلسة: ايسلاندا، اكرانيا، هنغاريا، بيلاروسيا، باكستان.

- ارتفاع ثم انحدار اسعار السلع الرئيسية بسبب لجوء المضاربين والمستثمرين خلال 2005-2008 إلى هذه الاسواق كملاذ من بوادر الأزمة، ثم تراجع الطلب عليها بسبب التباطؤ الاقتصادي العالمي.
 ووصل سعر البرميل إلى أقصى سعر له 147.27 دولار في 11/06/2008.
 وسعر الذهب 1030.8 دولار للأوقية في مارس 2008

- تضرر الإنفاق على برامج الأمم المتحدة الخاصة بالأوبئة والغذاء والفقر، مما ينجم تفاقم مشاكل الهجرة السرية والصراعات المسلحة.

كما أنه هناك تراجع في الانتاج الصناعي والخدمي كصناعة السيارات، الصناعات التصديرية، السياحة والطيران وغيرها.
 - حجم خسائر الأزمة: يقدر صندوق النقد الدولي حجم الأزمة بـ 945 مليار \$
 - ولكن يؤكد العديد من الخبراء إن حجمها بين 1.5 إلى 2 تريليون دولار \$
 - وأنها ستتدوم من 1.6 عاما إلى 3 سنوات.

أبرز خطط الإنقاذ :

- خطة الإنقاذ الأمريكية (خطبة بولسون) والتي قيمتها 700 مليار دولار أمريكي من أجل الحد من تفاقم تدهور الأزمة المالية.

- تعطى هذه الخطة للحكومة الأمريكية صلاحيات واسعة لشراء القروض المعدمة من أبيه مؤسسة مالية أمريكية في العاملين القادمين بالإضافة إلى حزمة من الاجراءات.
- لكن حصل تعثر وتأخر الكبير في التصويت عليها بسبب خطاب رئيس مجلس النواب الأمريكي، العام عام الانتخابات صراع بين الديمقراطيين والجمهوريين. رغم التصويت عليها لم تستطع الخطة تهدئة الأسواق العالمية.

- خطة 5 نقاط أو خطة التحرك:
- 1- اتخاذ إجراءات حاسمة واستخدام كل الأدوات المتوفرة لدينا لدعم المؤسسات المالية ذات الأهمية في النظام ومنع إفلاسها.
- 2- اتخاذ كل الإجراءات اللازمة لتحرير الاعتماد والأسواق النقدية والتأكد من وصول المصادر والمؤسسات المالية بشكل واسع إلى السيولة ورؤوس الأموال.
- 3- العمل على أن تتمكن مصارفنا وغيرها من المؤسسات المالية الوسيطة الكبرى، في حال الضرورة، من جمع رساميل من المصادر العامة والخاصة على حد سواء وبمبالغ كافية لإعادة الثقة والسماح لها بمواصلة إقراض العائلات والشركات.
- 4- العمل على أن تكون برامجنا الوطنية لضمان الودائع المصرفية متينة ومتجانسة بما يسمح للمودعين الصغار مواصلة ثقفهم في سلامة ودائتهم.
- 5- اتخاذ قرارات في الوقت المناسب لإنعاش سوق الرهن العقاري الثانوية وغيرها من الأصول. ومن الضروري إجراء عمليات تقييم دقيقة ونشر معلومات شفافة عن هذه الأصول وتطبيق معايير مناسبة للمحاسبة.

الخطة الأمريكية **700** مليار دولار.

الخطة الالمانية **500** مليار يورو.

الخطة البريطانية **250** مليار جنيه استرليني.

الخطة اليابانية **300** مليار دولار.

الخطة الروسية **20** مليار دولار.

ونتيجة لتباطؤ الاقتصاد الأمريكي قاطرة الاقتصاد العالمي، واحتمال دخوله في ركود اقتصادي، يبقى الامل في دفع نمو الاقتصاد العالمي من خلال ما يسمى بالاقتصاديات الناشئة وهي الصين والهند وروسيا والبرازيل

آثار الأزمة المتوقعة على الجزائر: رغم التطمئنات وزير المالية كريم جودي بأن الحكومة الجزائرية مستعدة لمواجهة أي طارئ لوجود صندوق ضبط الإيرادات، واستبعد وزير الطاقة والمناجم الجزائري رئيس منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) تأثر بلاده بانخفاض أسعار النفط لمدة لا تقل عن سنتين لأن احتياطيتها من النقد الأجنبي تجاوزت 133 مليار دولار ، و قوله رئيس الحكومة السيد أوبيحي أن "النظام الاقتصادي والمالي الجزائري في منأى اليوم وإلى غاية الخامس سنوات بل الـ10 سنوات المقبلة عن الأزمة المالية العالمية في تركيباتها الحالية طالما أن نظامنا لم يتطور في اتجاه التوفير على بورصة مندمجة تماما في السوق المالية الدولية" ، إلا أن الجزائر يمكن أن تتأثر بطريقة غير مباشرة من جراء تراجع أسعار النفط إلى المستويات الدنيا ، إذ يتوقع بنك الاستثمار الأمريكي غولدن سكس أن يصل سعره 50 دولار للبرميل ، هذا يعني احتمالية تكرار سيناريوج أزمة

1986 النفطية التي تم خضبتها عنها أزمة اقتصادية واجتماعية سنة 1988؛ وحسب الخبير الاقتصادي الجزائري عبد الرحمن مبتول أن أسعار النفط إذ تراجعت إلى دون 60 دولار للبرميل يهدد بتوقف المشاريع الكبرى في الجزائر، كما بين أن 43 مليار دولار معرضة للتباخر بسبب توظيفها في سندات الخزينة الأميركية بفائدة لا تتعدي 2٪، وقد توقع أن تخسر الجزائر ما يقارب 30٪ من تلك السندات لو قامت بسحبها وبيعها، و من بين سيناريوهات المحتملة للازمة تدهور سعر الدولار أمريكي نتيجة الأزمة والركود الاقتصادي الأميركي، تراجع القيمة الحقيقية للأرصدة والاحتياطات المالية الدولية الجزائرية، هذا العامل مجتمعاً مع تراجع في الطلب وأسعار النفط، قد يؤدي إلى تراجع قدرة الحكومة على الإنفاق على المشاريع الكبرى، وتمويل المستورادات الجزائرية الباهضة والمقومة باليورو، مما يزيد من احتمالية دخول الجزائر في دوامة المديونية الخارجية من جديد، ما لم تستفید الجزائر من أرصدقها في الخارج وفي صندوق ضبط الإيرادات، واغتنام هذه فترة لشراء أصول في شركات ومؤسسات عالمية كبرى متغيرة بدلًا من شراء سندات الخزينة الأمريكية، ومن السينارهونات المحتملة كذلك تحفيض سعر صرف الدينار الجزائري، نتيجة تدنية الاحتياطات النقدية الجزائرية، كما ستشهد ربما البنوك المحلية تراجع في القروض الاستهلاكية والاستثمارية المتوفحة، وتشديد في ضماناتها، وكذلك تراجع تحويلات المغتربين نحو الجزائر، بالإضافة المشاكل الاقتصادية والاجتماعية التي سيعلنها المجتمع الجزائري، شأنه في ذلك شأن بقية دول العالم.

- الخاتمة:

رغم المجهودات الدول الصناعية الكبرى (G8)، في وضع خطط الكفيلة لحل أو كبح جم الأزمة المالية، والتي يعترف الكثير من المحللين أنها أكبر من أزمة الكساد العظيم 1929، إلا أن تداعياتها مازالت مستمرة، وهذه الدول هي المسؤولة بالدرجة الأولى عنها وعن سبل حلها، وبقيمة المشكلة الآن ما مدى ثقة المستثمرين في الحكومات الكبرى التي تراعي هذه الخطط، كما أن الأزمة انتقلت إلى الاقتصاد الحقيقي بعد تعاظم المؤشرات الاقتصادية، عن دخول الاقتصاد الأمريكية قاطرة الاقتصاد العالمي في الركود ثم انكماش في مع نهاية 2009، وحسب بين بيرنانكي رئيس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بالإضافة للوصول العجز الأمريكي إلى رقم قياسي، مما يلقي بثقله على سعر صرف الدولار وطلب الأمريكي، مما يعني كذلك دخول العالم في ركود تضخم، لا يعرف متى ينتهي، ولا الآثار الحقيقة المرتبطة عنه على اقتصادات الصناعية، ومستقبل التنمية في الدول النامية، وأسواق السلع، وخطط الأمم المتحدة للقضاء على الفقر والجوع والمرض في العالم، ولا حجم أزمات الاجتماعية والأمنية التي ستتجذر عنها، فكل المؤشرات مفتوح على كافة الاحتمالات، لذا على دول العالم والجزائر وضع خطط احترازية في أقرب وقت ممكن، وتلبي قدر الإمكان آثار الأزمة، كذا ضرورة مراجعة القضايا المتعلقة بإدارة مخاطرة السيولة في اتفاقية بازل 2، ووضع آليات لدعم النمو وقضاء على البطالة، وزيادة الشفافية والرقابة وعابر للحدود في النظم البنكية، وخلق آليات للإنذار المبكر للالتزامات المالية، وصلاح نظم التصنيف الائتماني، وزيادة التعاون الدولي وتفعيل دور الصناديق السيادية العالمية في حل هذه الأزمة.