

المحاضرة السابعة

الأزمة المالية العالمية 2008

1- أزمة الرهن العقاري:

يواجه الاقتصاد العالمي في الفترة الراهنة أزمة مالية حقيقية عصفت بالأسواق المالية الدولية والوطنية، وأثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929، وتعود بداية الأزمة إلى أغسطس/آب سنة 2007 عبر ما يسمى بـ "أزمة الرهن العقاري" أو "القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغيير" حين توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكنات وا 64 % سنة 1996 ارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة من 2,69 % سنة 2004 وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977 والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إذا التزمت بالإقراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع، ومع توسع البنوك والمؤسسات المالية في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية ذلك أثر سلبي على قدرتها المالية رغم محاولاتها الاقتراض من بنوك أخرى عبر السوق النقدية ورفضها إقراضها، وتدخل البنوك المركزية في تقديم مليارات الدولارات كقروض للبنوك إلا أنه اتسعت رقعة البنوك التي تعاني من عجز في السيولة النقدية، الأمر الذي أدى في مرحلة تالية إلى ظهور حالات الإفلاس التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي والعالمي حيث بلغ عد المؤسسات الأمريكية التي أفلست أو قريبة من الإفلاس بحوالي 120 مؤسسة مالية منها إفلاس مؤسستي "ليمان برذرز"، "ميرل لينش"، ووصلت أكبر مؤسسة تأمين أمريكية Group International American AIG " حافة الإفلاس لولا تدخل الخزانة الأمريكية والاحتياطي الأمريكي الفيدرالي لإنقاذها، ويكفي أن نشير إلى أن الأزمة المالية الحالية كلفت الاقتصاد الأمريكي فقط من الإدارة الاقتصادية لإيجاد حل لهذه مباشرة حتى تاريخه حوالي 1000 مليار دولار مما استدعى تدخلا الأزمة، وخصصت

مبالغ ضخمة لتجاوزها قدرت بحوالي 800 مليار دولار ويقدر مجموع ما ضخه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حتى الآن حوالي 180 مليار دولار، كما قامت الخزنة الأمريكية بطرح ، وساهم تحرير (9) سندات خزينة وشراء القروض المتعثرة لإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية الأمريكية إلغاء القيود على أسواق التمويل العقاري بإلغاء الحد الأقصى للإقراض، ولأسعار الفائدة على الودائع، وإلزام الائتمان في فتح المجال لزيادة التنافس بين البنوك والمؤسسات وسرعة نمو الائتمان العقاري، وتتميز سوق الرهن العقاري بمجموعة من الخصائص تتمثل في النقاط التالية - :نسبة القرض إلى القيمة (أي نسبة القرض العقاري إلى قيمة السكن) ومدة القرض: فإرتفاع نسبة القرض إلى القيمة يفسح المجال أمام المقترضين لإقتراض المزيد، بينما تسمح فترات السداد الأطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين (المقصود بخدمة الدين سداد القسط مضافا إليه الفائدة المستحقة) إلى الدخل في حدود يمكن استيعابها - .إمكانية تكرار الإقتراض بضمان قيمة السكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم: فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للسكن تسمح للجمهور بالاستفادة مباشرة من ثرواتهم السكنية والحصول على المزيد من القروض عند إرتفاع أسعار السكنات، وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرتهم على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة - .إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية: فكلما ازداد تطور أسواق القروض العقارية الثانوية سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال، وتقديم القروض للجمهور إذا ما تساوت الشروط الأخرى.

2-تطورات الأزمة واضطراب الأسواق المالية:

امتد تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر في سياق عملية تصحيح رئيسية تشهدها سوق المساكن في أميركا، حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات "التسنييد"، أو "التوريق" وتوالت عمليات التوريق والتي أدت إلى بدورها إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، ومن جهة أخرى ولتعزيز مركز السندات قامت البنوك المؤسسات المالية بالتأمين على السندات لدى شركات التأمين على أن يقوم حامل السند

بدفع رسوم التأمين عليها ضمانا لسداد قيمة السندات من طرف شركة التأمين وهذا في حالة ما إذا أفلس البنك أو عجز صاحب العقار عن السداد، كما قاموا برهن تلك السندات للإستفادة من أسعار الفائدة مما شجعهم على إقتناء المزيد من تلك السندات، وخلال ذات الفترة تم إصدار أدوات مالية جديدة تسمى "المشتقات المالية" حيث تم المضاربة عليها في الأسواق المالية وبصورة منفصلة عن السندات، وكنتيجة لتلك الفروقات السعرية التي أرهقت أصحاب العقارات وتوقفوا عن التسديد قامت البنوك ببيع العقارات محاذ النزاع والتي رفض مالكوها الخروج منها وكنتيجة لهذا النزاع بين البنوك وأصحاب العقارات أدى ذلك إلى إنخفاض قيمة تلك العقارات بدء 2007 وأصبحت قيمتها من عام أقل من قيمة السندات المتداولة والصادرة بشأنها فلم يعد في مقدور الأفراد سداد ديونهم حتى بعد بيع السندات التي بدأت قيمتها في الإنخفاض فأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية، وكنتيجة لتضرر المصارف الدائنة من عدم السداد هبطت قيمة أسهمها في البورصة وأعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين إفلاسها فسيطر على أذهان المستثمرين حالة من عدم الثقة مما دفع في اتجاه قيام المودعين بسحب على سيولة البنوك على الرغم من تدخلات البنوك المركزية والتي جاوزت 500 ودائعهم مما انعكس سلبا ، وتوالت الخسائر وانخفضت أسهم البنوك وشركات الإستثمار العقاري (11 مليار دولار فأعلنت إفلاسها والنتيجة أصيبت الأسواق المالية بالشلل التام.

3- تحركات البنوك المركزية :

وفى ظل تلك الظروف زادت الأمور توترا خاصة مع إعلان شركة التأمين وهي أكبر شركة في العالم AIG عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، إلا أن الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل "مورجان ستانلي"، "جولدمان ساكس" أعلنت إفلاسها، وآخرها في سبتمبر 2008 إعلان بنك "Brothers Lehman" درت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في "إفلاسه، يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي.

رغم قيام البنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة في يناير 2008 بخفض معدل فائدته 2% بين الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 50,3% إلى وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجيا يناير وأبريل من ذات العام، وقيام عدد من البنوك المركزية الأخرى في مختلف

أنحاء العالم بتخفيض أسعار الفائدة، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بخفض سعر الفائدة من 25.4% إلى 75.3%، واتخذت كل من البنوك المركزية في كندا والمملكة المتحدة وسويسرا والسويد نفس الإجراء بالتخفيض بمقدار نصف في المائة، ومن جهة أخرى للتخفيف من حدة الأزمة وليس لتجاوزها -لأن تجاوزها يتوقف على آثارها التي من المتوقع أن تمتد لسنوات حسب تقديرات اقتصادية إلى غاية عام 2012 -قامت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بضخ أموال في سوق المال، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بضخ أكثر من 69 مليار أورو، و 2.14 مليار دولار أمريكي من البنك المركزي الياباني، وكذلك قامت الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى نصف مليار جنيه إسترليني.

إن قرار الحكومة الأمريكية تخصيص مبلغ 700 مليار دولار لضخها في القطاع المصرفي قد لا تغطي الديون المتعثرة سوى 6% منها وهي غير كافية لمعالجة الأزمة وهو ما يفسره استمرار هبوط مؤشرات البورصة، وكذلك إن محاولة البنك المركزي تقليص سعر الفائدة بهدف تشجيع البنوك على الاقتراض فيما بينها وتنشيط أداء البورصة لن تكون كافية للخروج من الأزمة. إجمالاً يمكن تلخيص أسباب الأزمة المالية العالمية بشكل مختصر ضمن النقطتين التاليتين:

4-مظاهر الأزمة المالية العالمية

: تبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي تهدد بالإقتصاد الأمريكي والعالمي ويمكن إيجازها ضمن النقاط التالية:

-إفلاس متواصل لكثير من البنوك، والمؤسسات العقارية، وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنك، من بينها "بنك إندي ماك" الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار، ومن المتوقع مع منتصف عام 2009 غلق ما يقرب 110 بنك تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار.

-تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثره بالقطاع المصرفي والمالي، وهو ما في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة وخلا يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطراباً السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام.

-ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 4.18 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5 %، ومعدل التضخم 4%.

-تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 4,1 % سنة 2008 إلى حدود 3,0 % سنة 2009 مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى 9,0 %، مقابل 1,0 % لليابان ، و 5,0 % لأوروبا.

-تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبترول "أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل.

-إعلان رسمي بدخول إيطاليا وألمانيا كأول وثالث إقتصاد أوروبي في مرحلة ركود إقتصادي.

-التعثر والتوقف والتصفية وإفلاس العديد من البنوك.

ندلعت أزمة الرهن العقاري Crisis Mortgage في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية العام 2007 حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق الإئتمان والأجهزة المصرفية العالمية، إلى جانب بداية الإنكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة، والممارسات المرتفعة المخاطرة في الاقتراض والاقتراض. وقد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتقة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها التفاف علي قوانين الدولة تجعل القسط يرتفع مع طول المدة. وعند عدم السداد لمرة والحد الائتماني. حيث تضمنت العقود نصوصا عن وجود بنود في العقود ترفع واحده تؤخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه. فضلا الفائدة عند تغييرها من T5 البنك الفيدرالي الأمريكي T 5، فيما يسمى بـ الرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير Adjustable Rate Mortgages ARM.

حيث شهدت السنوات السابقة لذلك تساهلا لارتفاع أسعار العقارات، حيث ارتفعت أسعار العقارات (بالتحديد السكنية منها) بما يقرب 124 % خلال الفترة 1997 - 2006، مما حفز الكثيرون على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة، حيث ارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64 % في 1996 إلى 2.69 % في 2004 . وفي ظل الارتفاع

العام لأسعار تلك العقارات أخذ كثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها -التي لم تسدد في الأساس - وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تتزايد باستمرار في السوق كضمان .وبعد فترة، وتحديدا 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الإرتفاع على غيرٍ خلال عامي المتوقع مما أدى الى تزايد التزامات محدودى الدخل حيث ارتفعت أعباء قروض العقارات التي التزموا بها، لها، فامتنع الكثيرون عن السداد بعد أن ارهقتهم بالإضافة الى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضمانا الأقساط المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تهوى لأسفل .ولاحتواء ذلك الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات، الذين لجأوا بدورهم -بعد أن تفاقمت المشكلة- لشركات التأمين التي أوجدت من الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودو الدخل عن السداد. فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين (أ) قابله للسداد (ب) لا يمكن سدادها وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين علي الازمة المالية السندات من هؤلاء المستثمرين .وفى ظل تلك الظروف قام البنك الفيدرالى الأمريكى بخفض أسعار الفائدة حيث قام فى يناير 2008 بخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 5.3% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم إلى 2% بين يناير وابريل من ذات العام .تخفيضه تدريجيا ولدى تفاقم الأزمة وتوقف محدودى الدخل عن السداد، اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع من العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها، فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أيا البنوك أو شركات العقار أو التأمين، مما أثر علي السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "ايه آي جي" AIG عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه مليون عميل تقريبا 85 مليار دولار مقابل 64 مليار مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة امتلاك 9.79% من رأسمالها، ولحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي و جولدمان ساكس، وفى سبتمبر 2008 أعلن بنك " الأخوة ليمان " Brothers Lehman إفلاسه .و قد ق درت خسائر المؤسسات المالية حول العالم فى يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار امريكي ، وشهدت البورصات فى أغسطس 2007 تدهورا شديدا أمام مخاطر اتساع الأزمة دولار وتدخلت المصارف المركزية لدعم سوق السيولة.

على مدار ملحوظا هذه الأزمة ما لبثت أن ظهرت آثارها بأن شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً العام 2008، ظهرت جلية في معدلات البطالة، حيث وصلت معدلات البطالة إلى 1.6 %، وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات في سبتمبر 2008. حيث قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقرب من 605.000 وظيفة منذ بداية الشهر الأول من هذا العام. وقد انعكست هذه الصورة السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات.

DR.SALHI SABRINA