

## أزمة الرهن العقاري والمستقبل



أحمد الخطيب

عام 1998 م كان سعر النفط ثمانية دولارات للبرميل الواحد فقط في تلك السنة انخفض سعر النفط الأسهم السعودي 45 في المائة كنا نمر بفترة كساد وبمجز كبير في الميزانية الحكومية، وفي المقابل كانت تتمتع الدول المتقدمة بفترة طفرة لم تشهد لها مثيلاً، انقضت عمليات الاستحواذ والاندماج بين الشركات الأمريكية مستغنين السيولة الكبيرة

التي تمتعت بها الشركات الأمريكية في ذلك الوقت توسعت أمريكا بلرحت شركات التقنية والاتصالات وخصوصاً شركات الدوت كوم التي كانت تتداول بأسعار خيالية مدفوعة بالحلم الأمريكي والوجود بان العالم سيحول إلى قرية تكنولوجية وتتحقق تلك الشركات أرباحاً عظيمة تثير أسعائها المبالغ فيها جداً.

تلاشى الحلم الأمريكي عندما بدأ العجز آلن جربسناين بحارب التضخم الناتج عن الارتفاع الكبير وغير المبرر للأسعار الأهم إلى أن بدأ الانهيار وتلاشت مع الحلم الأمريكي الكثير من الشركات وارتبط منها بتداول عند جزء بسيط من قيمته مثل شركة ياهو التي انهارت من 240 دولاراً إلى حدود 15 دولاراً.

بدأت عمليات الإنعاش وبدأ العجز يصرح بأنه غير راضٍ في دولار أمريكي قوي، وبدأ بتحفيض أسعار الفائدة على الدولار لاستمالة الاقتصاد وسجل المنتجات الأمريكية أكثر جاذبية للمستثمرين العالميين، وبدأت مع هذه

السياسة مخاطر جديدة تظهر في الأفق فطاعة جديدة في القطاع آخر من الاقتصاد وفي فطاعة سوق الإحتياط، فقد حفزت السياسة التي انتهجها الإحتياط الفيدرالي لفائدة منخبطة في التوسع في الاقتراض لشراء المساكن ساهم في ذلك بحث البنوك التجارية الأمريكية عن مصادر جديد للتحفاظ على أرباح قوية لتستلهم في القبول فأقرضوا ذوي الدخل غير المستقر والفائدة يعمدون في أعمال مؤقتة كذلك منحوا الفرد أكثر من قرض واحد ما زاد الأعباء المالية على المجتمع الأمريكي. ومع بداية ارتفاع أسعار الفوائد بدأت عمليات الشغل في سداد الدينون تدب في الاقتصاد. إن أسعار الفائدة المنخفضة ساهمت بشكل مباشر في خلق استثمارات كبيرة في القطاع العقاري الأمريكي، فخلال عقود من التمويل العقاري بلغ حجم القروض العقارية بنهاية 2001 م مبلغ

سنة ترليون دولار وخلال مدة لا تتجاوز خمس سنوات تضاعفت تلك القروض إلى أن بلغت 12 ترليون دولار بنهاية 2006. ولكي يتم تداول تلك القروض العقارية تم توريثها وخرجت إلى مستثمرين خارج أمريكا معومة بأصل له قيمة حقيقية وهو المنزل غاضبين طويلاً عن السعر الحقيقي للمنزل ومصادق عليها من مؤسسات التقييم العالمية على أنها أرباحاً تتمتع بكفاءة استثمارية عالية. بدأ العرض يزداد في المنازل من جراء التوسع في القروض العقارية. ولأول مرة خلال سنوات طويلة يشهد الربع الأول من عام 2007 انخفاضاً في مبيعات المنازل في أمريكا، وبالتالي بدأت أسعار المنازل في الانخفاض ما أدى إلى تربع تلك الأوراق المالية وعدم القدرة على تسيرها كما حدث لأول مرة عندما فشل بنك بيرستريتز في تسيرها، وكانت أول ضحية شركة فيو سيشرتي فاينانشيال الأمريكية التي انهارت في نيسان (أبريل) 2007 معلنة انطلاق الأزمة. إن أزمة الرهن العقاري تتشارك مع الأزمات السابقة في الشكل المتمثل في بناء فقاعة وانفجرت، فهذا ما فعله ما حدث في الانهيار العظيم Great Depression عندما صعد مؤشر داو جونز من 36 نقطة إلى 360 نقطة خلال ثماني سنوات وانهار من قمته في تشرين الأول (أكتوبر) 1929 ميلادية. كما إن انهيار الأثنين الأسود الذي حدث كذلك في تشرين الأول (أكتوبر) 2007 ناتج عن سوق الأسهم، إلا أن مشكلة الرهن العقاري بدأت لأول مرة من الاقتصاد الحقيقي Real Economy ومنه توسعت وأصبحت القطاع المالي وهو عصب ومحرك أي اقتصاد كما قال رئيس الإحتياط الفيدرالي بن برنانكي إنه غير قلق من انهيار في سوق الأسهم بقدر ما هو قلق من توقف الائتمان. فإذا فقدت الثقة بين القطاعين بعضهما بعضاً وبينهم وبين إعلاننا فإن عجلة الاقتصاد ستقف لا محالة.

لماذا تعاقب في الدول الناشئة الخليجية بأخطأ الفكرة الصين والهند ودول الخليج لم تتداول بعد طعم العظمة الاقتصادية التي دبت في عروقها متلحذ من القرن فانشتت في أوله بسداد الإزائمتا وينتج أرباحها المنتجة، وتمكنت في آخره من بناء فواتر مالية خصوصاً دول النفط أو مائتمس ب Petro Dollar وتم تحتمل طويلاً بتقريب البيوتك الذي صدر قبل ثلاث سنوات تقريباً، وتكرت فيه أن هناك أربعة لا يمتد حتى في الاقتصاد العالمي هم مصانيق التحوط وصناديق الحقوق الخاصة Hedge and Private Equity Funds والتي تعاني كثيراً أيامنا هذه والبنوك الأجنبية Asian Banks خصوصاً الصين ودول النفط Petro Countries مثل شكل خاص دول الخليج، إن السؤل الناشئة ليست سبب المشكلة، ولكن أصيبت بشكل مباشر أو غير مباشر بمخلفات هذه المشكلة، فالإقتصاد الصيني خفض من توقعاته للنمو المستقبلي وكذلك الحال في جميع الدول الناشئة ضلوعها مثل النفط ومنتجاتها يسقل الطلب عليها

من جراء الكساد في أكبر الاقتصاديات المستهلكة في العالم وهي إقتصاديات الدول العظمى بشكل عام وأمريكا التي تستهلك نصف ما ينتجه العالم تقريباً بشكل خاص. لقد أصابتنا الأزمة في نفطنا وهو منتجنا الاستراتيجي الوحيد هنا في المملكة الذي تشكل إيراداته تقريباً 90 في المائة من إيرادات الدولة، فهو سلعة رئيسية يحتاج إليها العالم على الأقل في المدى المتوسط

وقبل أن يتطور بدائله شاهدها نهبان من أعلى مستوى وصل إليه في تموز (يوليو) القريب ومو 147 دولاراً للبرميل إلى 40 دولاراً تقريباً، إن مثل هذا الانهيار الكبير والسرير لا يحدث إلا في السلع الكمالية، والنفط سلعة أساسية، وهو تعبير حقيقي لكبر حجم المشكلة والتوقعات المتشائمة جداً للمستقبل على الأقل القريب.

كذلك ضربنا إعصار الانهيار في أسعار البتروكيماويات ونحن نخطط وننصف بقيادة شركة عملاقة كشركة سالك أن تكون لاعب رئيسيين في تلك الصناعة، وعلى الرغم من أننا لسنا في عقر دار المشكلة إلا أن أسواق الأسهم في الدول الناشئة بشكل عام وسوقنا بشكل خاص انهار منذ بدأت الأزمة بشكل أكبر من انهيار أسواق الدول الأعضاء في الأزمة لا غرابة في 90 في المائة من المستثمرين في سوقنا أفراد تدفع قراراتهم الاستثمارية مشارعهم فيشترتون السوق في كانون الثاني (يناير) 2006 على مكرر أرباح 44 مرة ونسبة أرباح موزعة تحتاً في المائة ويبيون السوق الآن على مكرر أرباح عند عشر مرات وأرباح موزعة تفوق 5 في المائة.

المستقبل والعلم عند الله، أعلنت معظم الدول العظمى دخولها مرحلة الكساد وصدرت بيانات صندوق النقد الدولي السلبية عن تلك الاقتصاديات في المقابل ستحافظ البنوك الناشئة على معدل نمو أقل من السنوات الماضية حيث خفضت الصين من توقعاتها للنمو في عام 2009 من 11 في المائة إلى 8 في المائة. هذا دون الأخذ في الإعتبار احتمال حدوث انهيارات جديدة إما في القطاع المالي أو العقاري أو قطاع شركات الائتمان والتي بالتأكيد ستعاني حالات التأخير أو التخلف عن السداد. أننا نشاهد دول العالم تعاني مشكلة شح السيولة وفقدان الثقة الائتمانية مع حداً بكثير من المؤسسات المالية إلى رفع أسعار الدينون لتغطية المخاطر أو رفض الكثير من القروض إما لشح السيولة لديها أو لارتفاع المخاطر الائتمانية لعملائها أو مشاريعهم الاستثمارية. إن هذا التوجه سيؤدي إلى الاستمرار في الانخفاض في قيمة الأصول

سواء العقارية أو الرأسمالية مثل أسعار أسهم الشركات المسجلة في السوق. كما ستؤدي المشكلات التي يعانيها سوق الائتمان إلى توجيه الكثير من أصحاب الأعمال وملاك الشركات والمشاريع في تلك الدول إلى عرض جزء من شركاتهم على وجه الخصوص الشركات الخاصة إلى بيع جزء منها لخلق سيولة وتمويل مشاريعها التوسعية أو الوفاء بديونها قصيرة الأجل.

من خلال مذكراته أعلاه ، إن ما يحدث ليس بجديد، بل هو كساد شهدته العالم خلال القرن الماضي أكثر من مرة والمستفيد هو الذي يستثمر ما ينتج هذا الكساد من فرص. كما عمل رئيس وزراء ماليزيا مهااتير محمد عندما استثمر في الثمانيات فترة انهيار النور الآسيوية وبني المطار واتحى الديلماسي في كوالالمبور بأقل التكاليف والأمثلة كثيرة. إننا ولله الحمد نستمتع بسيولة عالية خلفها الارتفاع الكبير في أسعار النفط خلال السنوات الماضية والسياسة التوسعية للدولة في التوسع في الإنتاج. إن التحدي الكبير هو استثمار تلك القوافض لتحقق لنا التنوع في مصادر الدخل واستقطاب التقنية والمعرفة. إن هذا هو الوقت الأمثل لاستثمار تلك القوافض المالية الكبيرة في الاستحواذ على حصص استراتيجية في شركات أمريكية وفي أصول نبتلأشأ أبدا كالعقارات الاستراتيجية. أما القطاع الخاص والمواطنون نحنن ولله الحمد نعيش في دولة تحتفظ باحتياطيها مكتشفة تقدر بـ 260 مليار برميل من النفط، وكما ذكر وزير النفط هناك 100 مليار أخرى غير مكتشفة. إن هذا الكم الهائل من النفط سيغطي مصروفات الدولة حسب المتوقع صرفه هذا العام المقدر تقريبا بـ 550 مليار ريال لمدة تفوق الـ 90 وقد تتعدى عاما، ناهيك عن الثروات الأخرى مثل الإدخل المحقق من زوار الحرمين الشريفين والثروة المعدنية وغيرها من الموارد التي حياتا الله سبحانه بها. إن التوسع ببناء البنية التحتية التي انتهجتها حكومة خادم الحرمين الشريفين خلال السنوات الماضية من خلال المشاريع الجبارة التي أعطت عنها والتأكدات الصادرة من وزير المالية بتوسع الحكومة في مصروفاتها العام المقبل لتهي الوسيلة الأمثل والاستراتيجية الأكفأ في بناء المجتمع وبأقل التكاليف. فلنعمل بجد ولنستثمر في وطننا الغالي ولننظر للمستقبل بكل تساؤل وثقة في ما تتخذه حكومتنا الرشيدة من خطوات سنؤتي ثمارها. بإذن الله . في المستقبل القريب.

العضو المنتدب

والرئيس التنفيذي لشركة جدوى للاستثمار