

Al-Manara University

جامعة المنارة

Faculty of Business Administration

كلية إدارة الأعمال

"Credit Management"

Chapter 6 :

فقاعات الأسعار، دروس من أزمة الرهون العقارية

"Price Bubbles, Lessons from Subprimes Crisis"

Lect. Hadi KHALIL

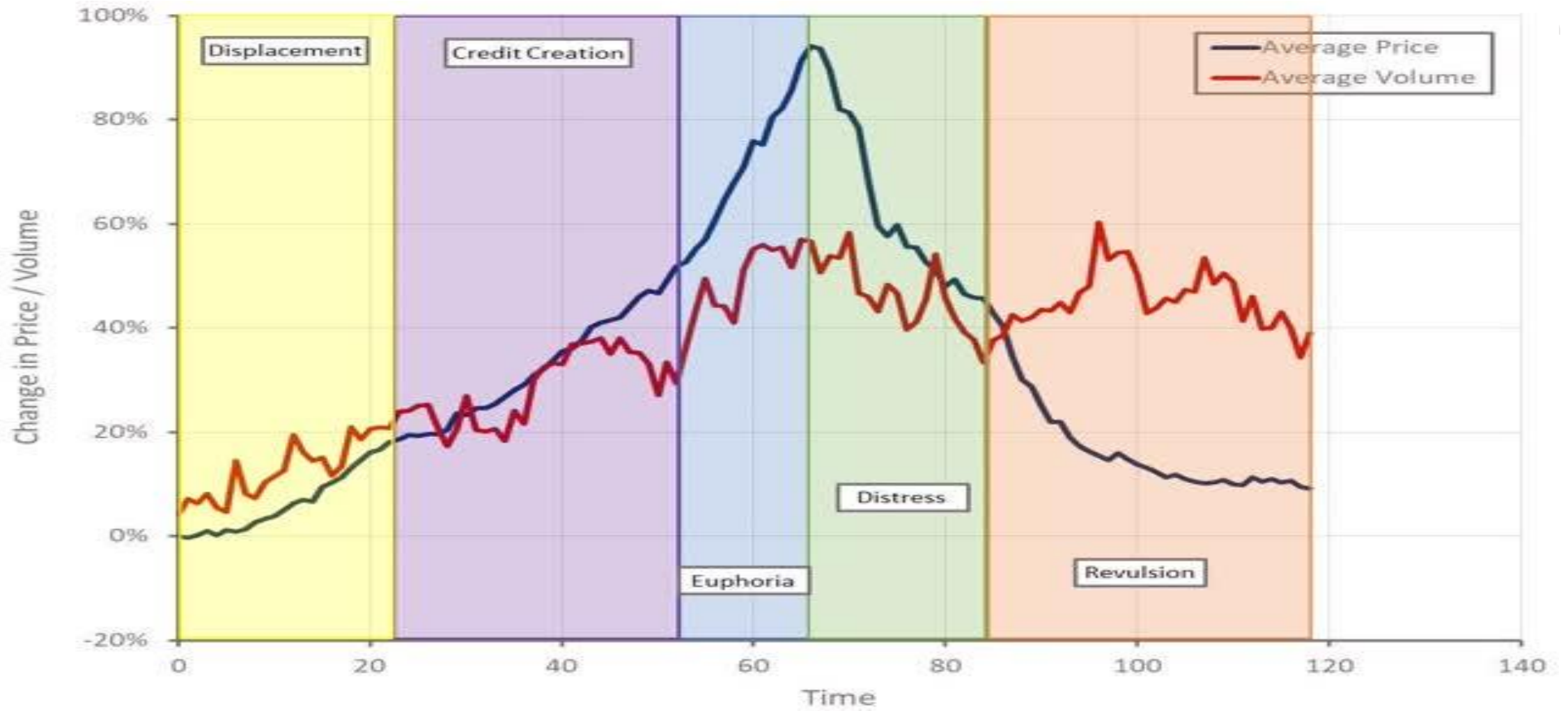
Email: hadi.khalil@hotmail.fr

مقدمة

• عبر عدة قرون، خضعت اقتصاديات العالم بشكل دوري لأزمات فقاعات Bubbles (التضخم الكبير) في أسعار الأصول المالية، بحيث ترتفع أسعارها بشكل كبير وتزيد عن قيمها الحقيقية.

• المشكلة الأساسية أنه بعد فترة من الوقت تعود وتنفجر هذه الفقاعة في نهاية المطاف بشكل مفاجئ مما يؤدي إلى انهيارات كبيرة في أسعار الأصول نتيجة الذعر الشديد لدى مالكي هذه الأصول والذين يرغبون في بيعها وبالتالي زيادة العرض منها، هذا يعني انخفاض أسعارها بشكل يؤدي إلى خسارات كبيرة لهم.





مقدمة

• يشير سناريو أزمة الرهون العقارية Mortgages إلى مدى خطورة هذه الفقاعات. حيث أدى انفجار فقاعة أسعار الأصول في سوق العقارات إلى إسقاط النظام المالي، مما أدى إلى انكماش اقتصادي، وارتفاع في البطالة، وتعطل المجتمعات، وزيادة معاناة الأسر التي اضطرت إلى مغادرة منازلها بعد حجز العقار محل الرهن.

• وبالتالي لا بد هنا من الإجابة على التالية: ما الذي يجب على البنوك المركزية أن تفعله حيال هذه الفقاعات في أسعار الأصول؟ هل يجب أن يستخدموا السياسة النقدية لمحاولة إنهاء هذه الفقاعات؟ للإجابة على هذه الأسئلة، نحتاج إلى معرفة ما إذا كان هناك أنواع مختلفة من الفقاعات و التي تتطلب بالتالي أنواعًا مختلفة من السياسات لمواجهتها.

أنواع فقاعات الأسعار:

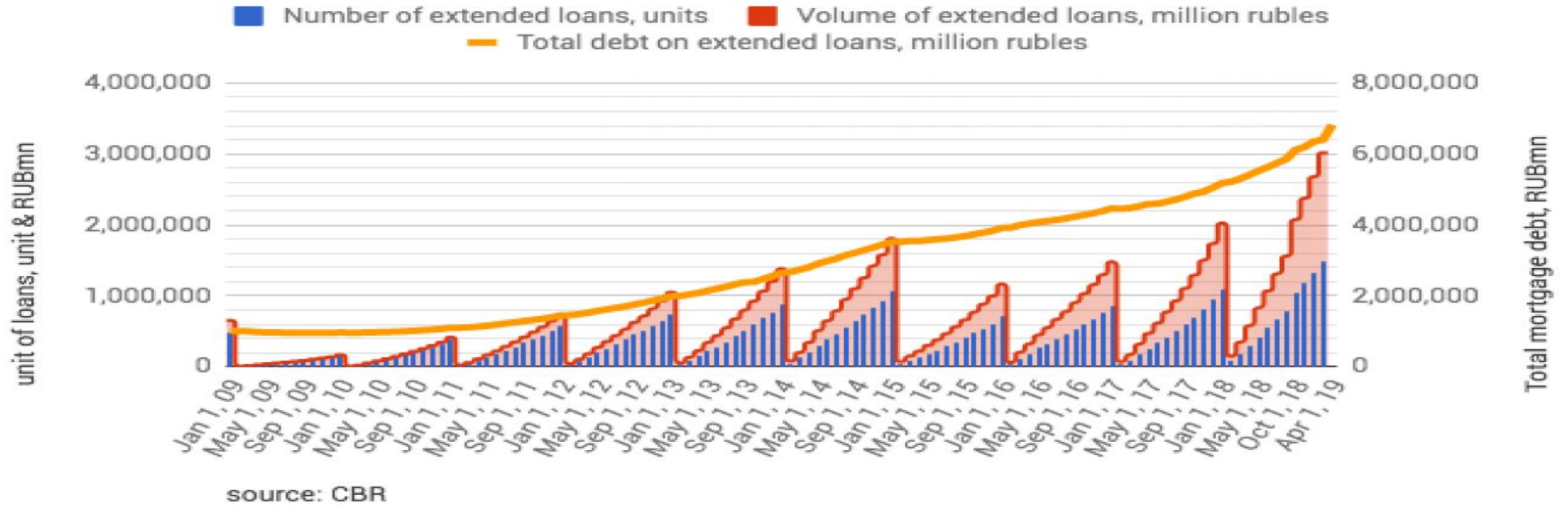
- هناك نوعان من فقاعات أسعار الأصول: أحدهما مرتبط بالنمو الزائد في منح الائتمان والثاني مرتبط بالتوقعات المفرطة في التفاؤل.

أولاً: فقاعات أسعار الأصول المرتبطة بالتوسع بالائتمان

- عندما يبدأ منح الائتمان بالتوسع، تبدأ عندها فقاعة أسعار الأصول بالظهور، ويمكن شرح ذلك على النحو التالي: عند الحصول السهل على الائتمان يقوم المقترضين باستخدامه في شراء أصول معينة وبالتالي يزيد الطلب عليها مما يرفع من أسعارها.
- ويشجع ارتفاع قيمة الأصول بدوره على المزيد من الإقراض، وذلك إما لأنه يمكن استخدام هذه الأصول كضمانات للاقتراض وبالطبع عند زيادة قيمة الضمانات يزداد الإقراض، أو من ناحية أخرى، من الممكن أن تكون هذه الأصول المالية عبارة عن أسهم مكونة لرأس مال المؤسسات المالية.

أنواع فقاعات الأسعار: فقاعة مدفوعة بالتوسع الائتماني

Russia mortgage debt and loans



السجل ٤ : فقاعات الاسعار والتوسع الائتماني

أنواع فقاعات الأسعار: فقاعة مدفوعة بالتوسع الائتماني

- حيث أن زيادة أسعار الأصول أي الأسهم لدى بعض المؤسسات المالية يزيد من قيمة رأس مالها، مما يمنحها المزيد من القدرة على الإقراض .
- الإقراض الجديد سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على هذه الأصول أكثر وبالتالي رفع أسعارها أكثر. وهكذا تتشكل حلقة التغذية العكسية Feed back LOOP أي :
- التوسع الكبير في الائتمان يؤدي إلى رفع أسعار الأصول، والتي تغذي بدورها الحافز لمزيد من منح الائتمان، وهذا يدفع أسعار الأصول إلى أعلى، وهكذا . و بذلك يمكن لحقلة التغذية العكسية هذه أن تولد فقاعة أسعار، والسبب في تسمية هذه الظاهرة بالفقاعة هو أننا نكون في وضع تكون فيه أسعار الأصول أعلى بكثير من قيمها الحقيقية.

أنواع فقاعات الأسعار: فقاعة مدفوعة بالتوسع الائتماني – أزمة الرهون العقارية 2008

• إن الفقاعات المدفوعة بالائتمان خطيرة بشكل كبير، وأقرب مثال لها هو الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008.

• لأنه عندما تعود أسعار الأصول إلى طبيعتها نتيجة صدمة معينة (فقدان الثقة في السوق) ستنفجر الفقاعة، مما يؤدي إلى الانهيار في أسعار الأصول، أي إلى حلقة تغذية عكسية ولكن بغير اتجاه، ويقلل المقرضون من عرض الائتمان، وينخفض الطلب على الأصول أكثر، وتهبط الأسعار أكثر وأكثر خاصة نتيجة العرض الكبير من هذه الأصول وهو ما نطلق عليه ظاهرة البيع اضطراري Fire Sales.

• وهذا بالضبط ما حصل في أسواق العقارات خلال الأزمة المالية عام 2008.

أنواع فقاعات الأسعار: فقاعة مدفوعة بالتوسع الائتماني – أزمة الرهون العقارية 2008

• المسبب الرئيسي لها هو التماذي في الإقراض عالي المخاطر، أي في القروض العقارية لأفراد لا يتمتعون بكفاءة ائتمانية عالية Sub-Primes، وهذا ما رفع أسعار العقارات بشكل كبير فوق قيمها الحقيقية. ولكن عندما انهارت أسعار العقارات، تقلص الائتمان بشكل فجائي وكبير وبدأت الخسائر تتراكم للبنوك المقرضة.

• أدت الخسائر الناتجة عن القروض والأوراق المالية عالية المخاطر إلى تآكل الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية، مما تسبب في انخفاض الائتمان (تخفيض المديونية) وانخفاض حاد في إنفاق قطاع الأعمال والقطاع العائلي، وبالتالي في النشاط الاقتصادي.



أنواع فقاعات الأسعار: فقاعات أسعار الأصول المرتبطة بالتوقعات الغير عقلانية

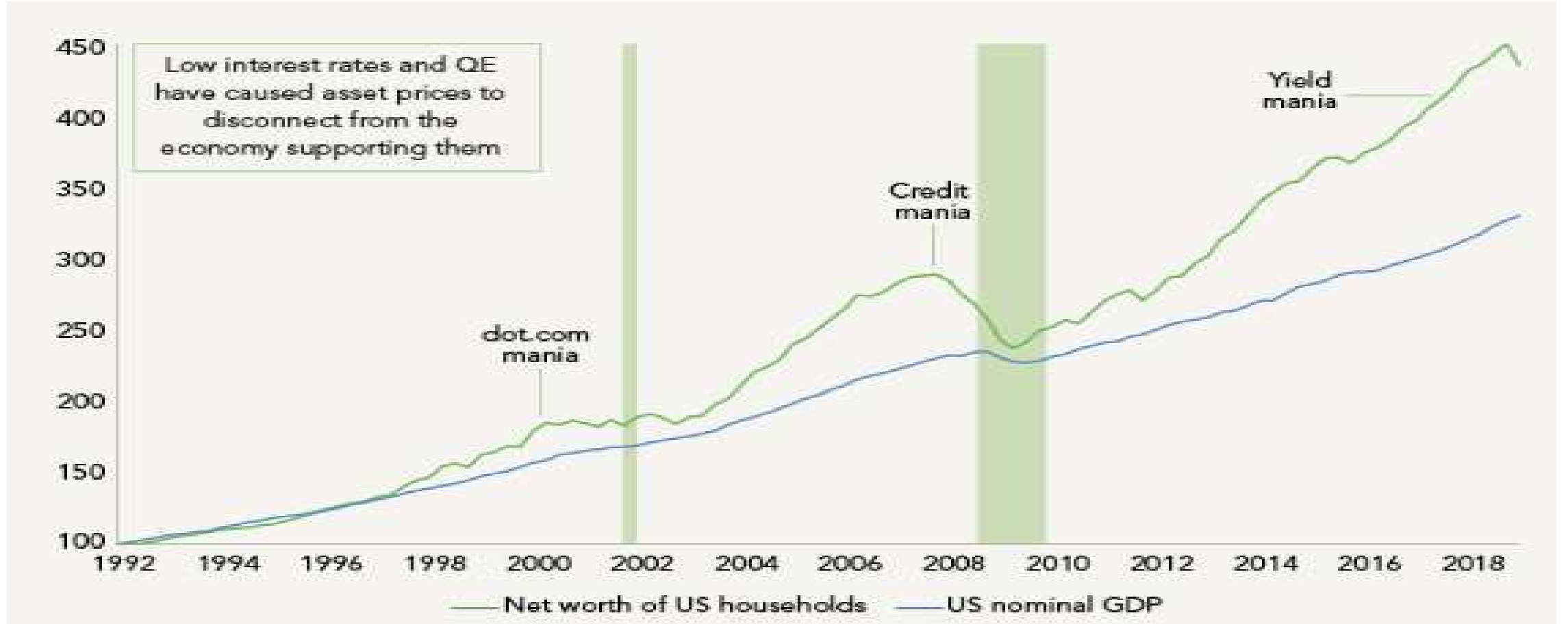
ثانياً: فقاعات أسعار الأصول المرتبطة بالتوقعات الغير عقلانية:

- كما رأينا خلال أزمة الرهون العقارية، فإن التفاعل بين أسعار العقارات وصحة المؤسسات المالية بعد انهيار فقاعة أسعار المساكن عرض النظام المالي للخطر ككل وكان له عواقب مباشرة على الاقتصاد.
- تعتبر المخاطر الناشئة عن الفقاعات في أسعار الأصول التي تحركها فقط التوقعات المفرطة في التفاؤل، قليلة مقارنة بتلك المخاطر الناشئة عن الفقاعات المرتبطة بالتوسع غير المدروس بالائتمان.
- على سبيل المثال، نتذكر الفقاعة في أسهم التكنولوجيا في أواخر التسعينات لم يتم تغذيتها بالائتمان، كما أننا نتذكر أنه لم يعقب انفجار فقاعة هذه الأسهم تدهوراً ملحوظاً في ميزانيات المؤسسات المالية. هذا يعني، أنه لم يكن لتفجير فقاعة الأسهم التكنولوجية تأثير شديد على الاقتصاد وكان الركود الذي أعقب ذلك خفيفاً إلى حد ما.

أنواع فقاعات الأسعار المرتبطة بالتوقعات الغير عقلانية – أزمة . COM

- كما هو موضح في الرسم البياني رقم 3 كيف أدت فقاعة الأسعار المرتبطة بهوس المستثمرين و إنجذابهم غير العقلاني نحو شراء أسهم الشركات ذات الصلة بالانترنت.
- شهد منتصف التسعينات إدراج أسهم شركات الانترنت في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية. ووسط التفاؤل بمستقبل هذه الشركات، ارتفعت أسهمها بشكل كبير، وهو ما لا يتلاءم مع الأرباح الحقيقية التي حققتها تلك الشركات، لتنفجر فقاعة الانترنت Com . أو ما يسمى فقاعة أسهم التكنولوجيا سنة 2000.
- وقد عمقت أحداث 11 سبتمبر 2001 هذه الأزمة. فبعد أن أغلقت بورصة نيويورك لمدة أسبوع كامل، فتحت على إثرها أبوابها منخفضة ب 7.3 % ، وهو أكبر انخفاض في تاريخ مؤشر "داوجونز" بعدد النقاط .

أنواع فقاعات الأسعار: فقاعات أسعار الأصول المرتبطة بالتوقعات الغير عقلانية



الشكل رقم 3 ازمه ففاعة الاسعار المرتبطة بالتوقعات غير العقلانية

أزمة . COM النتائج المترتبة عنها

- من النتائج المترتبة عن أزمة Com . مايلي:
- انخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة؛
- شهدت مؤشرات البورصات العالمية هبوطا بطيئا دام نحو ثلاث سنوات، فعلى سبيل المثال، انخفض مؤشر « CAC 40» الفرنسي عن مستواه القياسي 6945 نقطة إلى أقل من 2401 نقطة في 12 مارس 2003 .
- استمرار الانخفاض في البورصات الأمريكية، لتتخفض قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجح « NASDAQ - » بحوالي 78 % في 2002 ، و قام البنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25 % إلى 1 % وذلك كنتيجة للتأثر الشديد لهذه الشركات.