

عقد التخلص من المديونية لم يكتب له النجاح

عندما بدأ العالم في إصلاح النظام المالي مرة أخرى بعد الأزمة الائتمانية، كان هناك اتفاق على شيء واحد: تراكم الديون تسببت في الأزمة ، وبالتالي يجب أن يكون هناك تراجع كبير في الرفع المالي ولكن ذلك لم يكتب له النجاح.

عرف الجميع أن الرافعة المالية (1) كانت مرتفعة للغاية. في عام 2007 ، مع إفلاس مقرضي الرهن العقاري الثانوي وتفاقم الأزمة ، تم تداول الرسوم البيانية السيئة في جميع أنحاء “وول ستريت”.

من ناحية أخرى ، كان ارتفاع ديون الأسر الأمريكية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. في اتجاه الهبوط ، على الجانب الآخر ، وانخفض معدل الادخار في الولايات المتحدة واقترب من الصفر.

لقد إزداد المستهلكون بشكل مبالغ فيه لأن القطاع المالي جاد عليهم بالائتمان الرخيص الذي تموله الأسواق بشروط سخيفة. كذلك عانت البنوك الأوروبية من خسائر فادحة.

كان تخفيض المديونية لفترات طويلة أمراً مفر منه. يجب سداد الديون أو شطبها. يجب حل الخلافات حول من الذي يجب عليه استرداد الديون. سيكون النمو الاقتصادي صعباً إن لم يكن مستحيلاً. قام محافظو البنوك المركزية، في محاولة لتخفيف الخسائر بتخفيض أسعار الفائدة إلى الصفر أو أقل.

ونتيجة لهذا الإجراءات ازدادت الرافعة المالية. وإنخفضت أعداد المستهلكين الأمريكيين والنظام المصرفي الغربي بعض الشيء ، لكن النفوذ قد انتقل إلى مكان آخر. لقد تخطت عملية إعادة الاقتراض إلى حد كبير الارتفاع في الاقتراض من جانب الشركات وخاصة من قبل الحكومات.

ماذا حصل؟ المال يمكن إستبداله. استفادت الشركات، ولا سيما في الولايات المتحدة، من معدلات الفائدة المتدنية التي كانت تهدف إلى إنقاذ البنوك من أجل الاقتراض. ووجد العالم مقترصاً جديداً كمالاذ أخير. منذ عشر سنوات ، كانت الصين تتمتع بنمو اقتصادي هائل لمدة عقدين، وتجنبنا إلى حد كبير الديون لتمويلها. لا أكثر من ذلك. لقد تضخمت ديون الصين، مما أدى إلى تغيير جغرافية الديون العالمية في هذه العملية وأصبح ثنائي القطب ، يدور حول الولايات المتحدة والصين.



لقد عانى الاقتصاد العالمي من عقد صعب . ركود اقتصادي عالمي أعقبه ركود مستمر في أوروبا الغربية ، وتباطؤ النمو وتوسع عدم المساواة في الولايات المتحدة. ربما كان الوضع أسوأ بكثير دون اتخاذ تدابير يائسة من البنوك المركزية وتفاقم الإنفاق في الصين بسبب الديون. لكن في حين أن تدخلهم تجنب حدوث تخفيض مؤلم ، إلا أنه خلق مجموعة من المشاكل المثيرة للقلق.

الوجه المتغير للديون

بحلول عام 2008، شكلت ديون الأسر 98 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة. كان الأمريكيون ينفقون ويقترون أكثر من إمكانياتهم. بعد عقد من الزمن، غير الأمريكيون سلوكهم وكبحوا في تجاوزاتهم.

تم تخفيض المديونية بسبب النمو الاقتصادي البطيء وغير المتكافئ. هناك حاجة إلى المال لتصفية الديون. لم يكن لدى الأمريكيين من الطبقة المتوسطة ذلك، وسرعان ما استدأنا من جديد لاكتساب أساسيات أسلوب حياتهم مثل التعليم الجامعي والسيارة. لم يتمكنوا من سداد الديون. تضاعفت قروض السيارات والطلاب منذ عشية الأزمة ، من 1.36 تريليون دولار إلى 2.73 تريليون دولار.

ومع ذلك ، تم تعلم الدروس المؤلمة من الأزمة. الدين السكني، حق بالقيمة الاسمية ، أقل مما كان عليه قبل عقد مضى. تراجعت بشكل حاد حدود ائتمان أسهم المنازل – الممارسة الكارثية لاستخدام المنزل كجهاز صراف آلي. أصبحت البنوك ، بعد حدوث انخفاض طفيف، تقدم المزيد من ديون بطاقات الائتمان من أي وقت مضى ، إلا أن عملائها يظلون داخل حدود الائتمان الخاصة بهم.

تخفيض الديون لم يحصل في أوروبا

كانت البنوك في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية تتأرجح على حافة **الفشل** قبل عقد من الزمان. عمليات الإنقاذ الحكومية الضخمة هي التي قادتهم الى بر الامان. منذ ذلك الحين تم تحريرهم، واستخدموا أسعار فائدة منخفضة لترتيب أوضاعهم. فهي بلا شك أكثر صحة مما كانت عليه قبل عقد من الزمان. إن ديون أكبر الشركات المالية الأمريكية أصغر مقارنةً بأسهمها مقارنة بما كانت عليه في السبعينيات.

إذا كنت تريد فهم الاقتصاد الطاحن في منطقة اليورو على مدار العقد الماضي ، فلا تنظر إلى أبعد من البنوك. لقد قلصت البنوك أصولهما بمبلغ يعادل إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة، لكن العملية بالكاد تحل الأزمة. في ظل صعوبة تحقيق الأرباح ، لا يزال الطريق طويلاً أمام البنوك.

ارتفاع الاقتراض للشركات مع انخفاض الجودة

دخلت الشركات غير المصرفية أزمة عام 2008 أقل فعالية بكثير مما كانت عليه في بداية العقد. لكن منذ ذلك الحين تفوقت الديون الجديدة على الأموال المجانية التي تولدها. هذا هو الحال بالنسبة للشركات الأصغر في مؤشر راسل 2000. وهذا يشير إلى الضعف.

تمتعت الشركات الكبرى بأرباح كبيرة، والتي تضخمت بتوسيع الهوامش مع ركود الأجور. هذا سمح لهم بتحمل عبء دين ضخم. لكن ذلك يدل على أن جودة الائتمان، كما ترى شركات التصنيف، تراجعت. وفقاً لتصنيفات إس آند بي العالمية ، فإن الشركات التي صنفت BBB + ، أو BBB ، أو BBB- (الدرجات الثلاث الأدنى للاستثمار قبل أن تصل إلى حالة “غير المرغوب فيه ، وتواجه مدفوعات فائدة أعلى بكثير”) تفوق الآن جميع الشركات بمستوى معين من التصنيف A للدين. يبدو كما لو أن الشركات “تستغل” شركات التصنيف، وتستعير قدر الإمكان.

الشراهة لديون الصين

ليس هناك ثم مقارنة بين أي من هذه الديون المفاجئة بحركة الاقتراض التي فرضتها الصين في أواخر عام 2008 في محاولة لدرء تباطؤ مثير للقلق في تقدمها الاقتصادي. قبل الأزمة، تمكنت الصين إلى حد كبير من تمويل نموها دون اللجوء إلى الكثير من الديون. وكانت التدفقات الضخمة للدخل من الصادرات قد أنجزت المهمة. كان المواطنون ، الذين وصلوا بسرعة إلى مستويات معيشة الطبقة الوسطى ، لا يزالون يميلون إلى تمويل أنفسهم بشكل معتدل. كانت ديون الأسر تعادل 18.8 في المائة فقط من الناتج المحلي الإجمالي للصين. ومنذ ذلك الحين تضاعف هذا الرقم ثلاثة أضعاف تقريباً ، ليصل إلى 51 في المائة.



في الواقع، ارتفع إجمالي ديون الصين سبعة أضعاف منذ الأزمة. وهو يمثل أكثر من نصف الديون المستحقة للعالم الناشئ بأسره ، في حين يمثل القطاع الخاص 70 في المائة من جميع الديون الجديدة المستحقة على أي مكان في العالم منذ الأزمة.

وأدى هذا التفاف إلى إبهار الاقتصاد الصيني وتوليد الطلب على السلع الغربية. وبدون ذلك، ربما لم تتمكن البنوك والمستهلكون الغربيون من تخفيض المديونية بنفس القدر الذي كانت عليه. لكن التحفيز من الائتمان في الصين يضعف - جرعات متزايدة تؤدي إلى تضائل النمو في الإنتاج.

هل معدل الاقتراض هذا مستدام؟ المسؤولون الصينيون يريدون تخفيض الديون لكنهم لا يريدون السماح للنمو الاقتصادي بالانخفاض إلى أقل من 6 في المائة سنوياً. في عدة مناسبات ، بدأت البلاد في كبح جماح الإقراض من قبل البنوك والحكومات المحلية ، فقط لعكس المسار عندما يبدأ النمو في الانخفاض.

تخضع معظم ديون الصين لسيطرة الحكومة في نهاية المطاف ، التي تتمتع بسلطات أكبر لإنفاذ التخلص من الديون التي تتمتع بها الحكومات الغربية. لكن الصين حلت محل الولايات المتحدة كمصدر للقلق الأكبر بشأن الديون.

(1) الرافعة المالية عبارة عن وسيلة توفرها شركات الوساطة في سوق العملات للمتاجرة بأضعاف رأس المال بهدف تحقيق أرباح مرتفعة، كما يحتوي استخدامها على مخاطرة عالية .