



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK

www.iraqieconomists.net

أوراق في الاقتصاد العالمي

د. مظهر محمد صالح*: الفقاعة السعرية الحمراء: الاقتصاد الرمزي الصيني انموذجاً للصراع الطبقي

١- اخذ شعار الازدهار المشترك common prosperity الذي أطلقه الرئيس الصيني يلف البلاد اليوم بأسرها ليعكس ظاهرة تفشي اللادالة في توزيع الدخل والثروات في تلك البلاد، ذلك منذ انفتاحها كالاقتصاد سوق احمر على العالم في العام ١٩٧٨ والسير بفلسفة اقتصاديين في بلد واحد أحدهما حر او رأسمالي ليبرالي والآخر اشتراكي مركزي، ما تطلب ولادة رأسمالية مالية financial capitalism واقتصاد رمزي مساير، وهو الأمر الذي قاد إلى تعاظم في درجة اللامساواة في الدخل والثروات بشكل لافت.

فهنالك ما يزيد على ٢٠٪ من قطاع العائلات الصينية (العوائل) تستحوذ على ٤٥٪ من الدخل القابل للصرف بل والاكثر من ذلك فإن ١٪ من تلك العائلات تستحوذ على ما يساوي ٣٠٪ من اجمالي ثروات العائلات نفسها.

٢- شيدت الصين من خلال العولمة المالية في السنوات الاربعين الاخيرة اقتصاداً رمزياً احمر red token economy تم بناءه على دور بورصتي هونكونغ وشنغهاي لتمثل مصدر القوة في بناء الاقتصاد الرمزي الصيني الذي توغل بدوره في الاسواق المالية العالمية. إلا ان ذلك لم يجعل الاقتصاد الرمزي الصيني في منأى عن مشكلات الاقتصاد الرمزي العالمي الذي تؤدي الفقاعات السعرية فيه دوراً خطيراً عندما تصبح اسعار تلك الاوراق اصول مالية خارج اساسيات النظرية الاقتصادية وقواها تصبح اسعار تلك الاوراق اصول مالية خارج اساسيات النظرية الاقتصادية وقواها تصبح اسعار تلك الاوراق اصول مالية خارج اساسيات النظرية الاقتصادية عن توازن العرض والطلب عموماً على وفق النظرية المالية الحديثة التي جسدها آخر الدراسات التي أطلقها بحث صدر عن جامعة هارفرد سنة 2021 ولأثنين من الباحثين هما Gabaix and Kojien ونشر تحت عنوان:

Xavier Gabaix Ralph S. J. Kojien, "In Search Of The Origins Of Financial Fluctuations: The Inelastic Markets Hypothesis,"



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق في الاقتصاد العالمي

Working Paper 28967, National Bureau Of Economic Research, June 2021.¹

تؤكد هذه الدراسة ان القيمة الاجمالية للعرض والطلب لا تمثل صورة التوازن اللحظي في السوق المالية، كسوق الولايات المتحدة على سبيل المثال، مهما كان لونها. لقد درس الباحثان ميول التدفقات في الاصول النقدية flows كي يتحققا بأن المستثمرين من اصحاب الفرص يتأثرون بتلك الميول المتدفقة للأصول النقدية قبل بيع أصل مالي كالسند او شراء سند آخر. ورصد الباحثان سلوك التدفقات النقدية التي تذهب بنسبة ٨٠٪ إلى حقوق الملكية اي الاسهم و ٢٠٪ إلى السندات او ادوات الدين ما يجعل السوق لا تتسم بالمرونة، وهو ما يتيح فرص المضاربة للمستثمرين الاذكياء في سرعة التربح في البيع والشراء، وهذا بحد ذاته يشكل خطراً مباشراً داهماً في حالة انفجار الفقاعة السعرية وانهيال ادوات التملك.

إن الاقتصاد الرمزي الصيني وغيره يعيش هو الآخر حالة من التفاوتات التي لا تختلف عما شخصه الباحثان Gabaix and Koijen بسبب تأثيرات ازمة العالم الصحية COVID-19، وتداخل تأثير العلاقات الاقتصادية الدولية، وتعثر تدفق السيولة النقدية وتأثيراتها في استقرار السوق الرمزية. فباستثناء ازدهار أسهم الشركات الدوائية واسهم بعض القوى الصناعية التكنولوجية، فإن معظم أسهم النشاطات الأخرى، ولاسيما العقارية التقليدية منها، هي في وضع خطير وركود واضح، إذ انحدرت "إيفيرغراند" Evergrande، أكبر الشركات الصينية في مجال التطوير العقاري، نحو الإفلاس بخطى متسارعة وهو ما قد يؤدي إلى موجة من حالات الإفلاس والانهيال في الأسواق العالمية. إذ تخلفت "إيفيرغراند" عن سداد مدفوعات الفائدة على سندات بقيمة 47.5 مليون دولار، كذلك أخفقت مؤخراً في سداد 83.5 مليون دولار على سندات أخرى في إطار سلسلة متسارعة من الاخفاقات حيث بلغ إجمالي ديون الشركة العقارية المذكورة بنحو 305 مليارات دولار، وهو ما يقارب الناتج المحلي الإجمالي للعراق بأقل من مرتين بقليل.

إن مؤشرات التدهور في القطاع الرمزي الصيني الذي يتعايش على ادوات الدين وسلاسلها الاسمية لم يعفي الدولة الصينية من اللجوء إلى استخدام سياسات التيسير

¹ <https://www.nber.org/papers/w28967> (المحرر)



أوراق في الاقتصاد العالمي

الكمي Quantitative easing بضخ أموال غير مغطاة على نطاق واسع، وتوسيع نطاق منح القروض في السنوات الأخيرة سعياً لتحفيز الطلب ومن ثم تجنب حدوث كساد كبير جديد. لقد أدت هذه الإجراءات إلى خلق عدد من "الفقاعات" بما في ذلك في سوق العقارات إذ تم بناء الكثير من المنازل من قبل الشركة المذكورة وغيرها باستخدام القروض بينما اشترى المواطنون الصينيون العاديون كثيراً من هذه المنازل بأسعار متضخمة من خلال الاقراض السهل، الذي عكس اوضاعاً ليست جيدة في قطاع العقارات الصيني نفسه، والذي يمثل حوالي ٣٠٪ من حجم الناتج المحلي الإجمالي للصين لوحده بل في الاقتصاد الصيني بأكمله والذي كان يعتمد في نموه طوال السنوات الأخيرة على ضخ القروض.

٣- ربما يؤدي إفلاس "إيفيرغراند" إلى انهيار أسعار العقارات وانهيار عدد من الشركات الأخرى في هذه الصناعة إلا أن الأهم أنه قد ينشر الذعر stampede في الاسواق المالية الدولية، ما قد يؤدي إلى انخفاض أسهم معظم الشركات الصينية وإفلاس العديد منها. كما يمكن ان يؤدي إلى سلسلة من حالات الافلاس في أكبر الشركات حظوة في السوق المالية الصينية وغيرها، ذلك إذا ما توقف النظام المالي الصيني وتعثرت سوقه الرمزية في توفير الاموال السائلة على غرار ما حدث في انهيار مصرف "ليمان برانرز" Lehman Brothers في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008.

٤- هناك اشارة مهمة تناولها المحلل الاقتصادي الروسي المتخصص بالشأن الصيني نيقولايف فافيلوف إذ أشّر مؤخراً ان قمة الخطر يكمن في أن جزءاً كبيراً من الطبقة الوسطى الصينية يستثمر مدخراته في الأسهم، وسيؤدي انهيار سوق الأوراق المالية تلقائياً إلى أزمة اجتماعية وسياسية حادة.

وبناء على ما تقدم فإن السوق الرمزية الصينية تنقسم من وجهة نظري إلى مدرستين. الأولى: ترى انه مهما تبلغ التبريرات من ان السوق الرمزية العقارية الحمراء، التي تتعاطى تداول الاسهم العقارية في اطار نشاطات الرهن العقاري، من كونها تقوم على اصول قوية وان ممارساتها تماثل مجازاً الصيرفة الاسلامية وتحرم التغول في أنظمة الهندسة المالية وشبكتها التي تقوم على اذرع المشتقات المالية فإن هناك اتجاهاً مركزياً يمثلته الرئيس الصيني (شي جين بينغ) تجسد في خطابه الاخير الذي هدد فيه أصحاب التركزات الرأسمالية المالية العالية financial capitalists بإعادة توزيع ثرواتهم على المشاريع الصغيرة والمتوسطة، وهو ما يعني قطع اذرع التركزات المالية او ولادة اثرياء ما بعد ازمة الاقتصاد الرمزي



أوراق في الاقتصاد العالمي

في حين تذهب المدرسة الرمزية الثانية، التي افترضها شخصياً، بالقول ان مؤشرات green-fade تشير ضمناً إلى عبارة (الآخري) اضافة إلى الاسهم العقارية ولا أحد يعلم ما هي عبارة (الآخري)، وانا على يقين انها مشتقات مالية قائمة على التسديد الأحمر red securitization وانه امر لا يخلو من دور صريح في تطبيق التنافس العالي بتسجيل الموجودات من الاسهم العقارية بسلاسل من الاوراق المالية تستند وتتمدد على الاصل العقاري نفسه. فقد استخدمت السندات العقارية او ما يماثلها في الاقتصادات الرمزية الرأسمالية بكثافة لخلق ما يسمى بالعجلة ذات الاغراض الخاصة special purpose vehicle SPV بقيام مؤسسة مالية (مصرفية) بالغالب بإنشاء كيان قانوني يتولى التعاطي بسندات الملكية ولاسيما ذات الاصول العقارية وعلّها ضمانة لإصدار مئات من المليارات من (سندات الاقتراض) تحمل فائدة، وهي عملية تسجيل السند العقاري Bond liquidation والتي يطلق عليها اصطلاحاً في الهندسة المالية الحديثة (بالتسديد Securitization)² اي بإصدار ادوات دين تقوم على الاصل المالي العقاري (السند العقاري).

فانهيار قيمة الاصل المادي او القيمة الحقيقية ولاسيما في قطاع العقار، كما حصل في سوق الرهن العقاري الثانوي في الولايات المتحدة عام ٢٠٠٨ يوم منحت مصارف الدرجة الثانية قروضا عقارية لحائزي عقارات من ذوي الدخل غير المضمون وبمجرد دخول الاقتصاد الأمريكي موجة الكساد والبطالة في ذلك العام، توقف المقترضون عن سداد ما بذمتهم من حقوق، إذ قاد الأمر إلى كساد سوق العقار وأدى إلى انهيار الاوراق المالية (المسندة) المضمونة بأصل عقاري لتنفجر هنا الفقاعة السعرية المالية للمسندات كافة. إذ عادةً ما يُولد السند العقاري الواحد (الاصل الحقيقي) عمليات تسديد تفوق عدداً من المرات قيمة السند العقاري الضامن نفسه، اي السند العقاري الساند كضمانة لإصدار اداة الدين المذكورة للحصول على سيولة نقدية. وتعد الورقة المالية المسندة بمثابة اداة دين بصورة سند مالي مشتق derivative ويحمل فائدة سنوية (ويقوم على ضمانتها أصلها عقاري) ما يعني ان الانهيار في قيمة السندات العقارية يؤدي إلى انهيارات مضاعفة في سلاسل التسديد وخلق أزمة في

² يترجم البعض Securitization "توريق" وهي "العملية التي يقوم مُصدّر الأوراق المالية من خلالها خلق أداة مالية من خلال الجمع بين أصول مالية أخرى ومن ثم تسويق مستويات مختلفة من هذه الأدوات التي أعيد تجميعها وبيعها للمستثمرين. يمكن أن تشمل هذه العملية أي نوع من الموجودات المالية وهي تعزز من مستوى السيولة في السوق." كما جاء في مسرد المصطلحات في كتاب هانكوك، هوبر، كوخ، اقتصاديات التأمين: تخليق القيمة للمساهمين في شركات التأمين، ترجمة تيسير التريكي ومصباح كمال (بيروت: منتدى المعارف، 2015)، ص 149. (المحرر)



أوراق في الاقتصاد العالمي

استرداد السيولة. وهو الأمر الذي الجأ البنوك المركزية العالمية ولاسيما البنك الاحتياطي الفيدرالي إلى شراء تلك الأصول المسندة عبر سياسات سُمّيت (بسياسات التيسير الكمي quantitative easing) لدعم سيولة الاقتصاد الرمزي إثر ازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في العام ٢٠٠٨ المشار إليها انفاً) فقد انهارت حينها شركات ضمان الاصول المسندة نفسها والتي تضمن القيمة الاسمية للورقة المالية.

وعليه وفي محاولة لتجنّب التخلف عن السداد نوهت شركة "إيفيرغراند" بأنها تخطط لبيع حصتها في بنك "شينججینگ" Shengjing مقابل 1.5 مليار دولار واستخدام تلك الأموال لسداد الديون. وحال عجز الشركة عن السداد، قد يتم إعلان إفلاسها رسمياً.

وهكذا فإن المدرسة الصينية الرمزية الثانية، تؤكد حالة الصراع الطبقي داخل الحكومة الصينية بين الرئيس الصيني (شي جين بينغ) الذي يسعى إلى فك ارتباط الصين بالولايات المتحدة الأمريكية، وجعلها قوة رائدة في العالم، وبين مجموعة ترتبط مصالحها بالتعاون الاقتصادي مع الولايات المتحدة الأمريكية، لتمثل الشريك الأصغر لواشنطن. حيث تغذي هذه المجموعة بطبيعة الحال الشركات التي تجني الأموال من التجارة مع الولايات المتحدة عبر هيمنتها على السوق الرمزية الصينية وكذلك الشركات التي استفادت من تضخيم فقاعات الائتمان، ويشمل ذلك عدداً من أكبر الشركات في قطاع العقارات وغيرها.

وفي هذا الشأن، تصدّت مجلة *The Economist* اللندنية في عددها الصادر يوم ٢ أكتوبر ٢٠٢١ منوهةً أن ما تواجهه الصين من حقائق جديدة هو بمثابة صراع ضد الخطر القادم. إذ تؤكد المجلة الاقتصادية اللندنية على الحملة التطهيرية التي يقودها الرئيس الصيني حالياً لاقتلاع الفائض من القوى الرأسمالية. فالرئيس الصيني يرى ان تعاظم الديون على بلاده هي بمثابة (الفاكهة المسمومة) التي يقدمها المضاربون الماليون واصحاب المليارات وهي بمثابة السخريّة على الفكر الماركسي وان على قطاع الاعمال الصيني ان يهتدي بهدي الدولة الصينية.

واخيراً، يلاحظ ان ثمة (محاولة) تفريغ مُنظّم للفقاعات السعرية في السوق الرمزية الصينية الحمراء. هذه المحاولة دقت ناقوس الخطر منذ أشهر يوم منعت الحكومة الصينية من عرض قرابة ٢ تريليون دولار من الاسهم الجديدة ليتم تداولها بين السوق الرمزية الحمراء واسواق الولايات المتحدة من جانب شركات صينية عملاقة مثل علي بابا وغيرها.



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق في الاقتصاد العالمي

٦-ختاماً، يمكن الاستنتاج، ان انتصار المدرسة الصينية الرمزية الاولى قد تضع امام الرئيس الصيني خيار السير في تفكيك العولمة المالية من جانبها الاحمر financial globalization عندما يعلن عن تأميم الشركة العقارية الصينية "إيفيرغراند" Evergrande ونهاية خرافة نظامين اقتصاديين في بلد واحد two systems in one country دون تجنب صراع طبقي حاد بين السوق الحر الاحمر والاقتصاد المركزي ■

(*) باحث وكاتب اقتصادي أكاديمي، نائب محافظ البنك المركزي الأسبق، والمستشار المالي لرئيس الوزراء العراقي

حقوق النشر. محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر. بشرط الإشارة إلى المصدر. 5 تشرين الأول 2021

<http://iraqieconomists.net/ar/>