

الطريق إلى تحقيق الانتعاش وجهة نظر من اليابان

هناك حاجة إلى استراتيجية مسألتى السيولة
والقدرة على السداد

كينيث كانج ومرتضى سيد

Kenneth Kang and Murtaza Syed

الأسر المعيشية مرتفعة الاستدانة في هذا الوقت، مما ضاعف من نواحي الضعف في الميزانيات المحلية. ومع ذلك، فإن كلتا الأزميتين ترجعان بجذورهما إلى أدوار مشتركة على نطاق واسع، ولذا فإن نجاح اليابان في نهاية الأمر - والصعوبات المبكرة - في التغلب على تحديات الأزمة يرجح أن يوفر رؤى ثاقبة.

وعلى نحو يعكس مدى اتساع الأزمة والبدء التدريجية لظهورها، تطورت استراتيجية اليابان على مدى عدة سنوات، وركزت في أول الأمر على الإجراءات الاستثنائية والمبتكرة التي اتخذتها لبنك اليابان لتوفير تقديم السيولة، بما في ذلك التوسع في نطاق الضمانات، والمشتريات المباشرة للأصول، والتسهيلات الكمية بموجب سياسة سعر الفائدة التي تساوى صفراً. ومع ضرورته، فقد أثبت توفير السيولة هذا عدم كفايته لإصلاح النظام المالي. وعندما احتدمت الأزمة، اتجهت السلطات نحو إعادة هيكلة البنوك دافعة إياها للاعتراف بالقروض ذات المشاكل، وجمع رؤوس أموال جديدة، وفي بعض الأحيان السعي للحصول على أموال عامة أو الخروج من القطاع. وفي النهاية، ساعد الإشراف الأكثر تشدداً، والاستخدام الرشيد للأموال العامة والإطار السليم لإعادة هيكلة الأصول المنكوبة، في استعادة صحة النظام المالي. وفي نهاية الأمر اقتضى الأمر تكلفة بلغت ما يزيد على ١٠٠ تريليون ين (نحو تريليون دولار أمريكي)، إذ كانت خسائر البنوك أضخم كثيراً مما تم توقعه أول الأمر، ونحو ٤٧ تريليون ين من الأموال العامة للتخلص من الديون المتعثرة وإعادة رسلة البنوك. وتجدر الإشارة إلى أن نحو ثلاثة أرباع هذه الأموال قد تم استردادها منذ ذلك الحين.

ومن الأمور المشجعة، أن رد الفعل المبدئي تجاه الأزمة الحالية كان سريعاً وقوياً، ومتسماً بخطوات متعددة للتعامل مع ضائقة السيولة في الأسواق القائمة، فيما بين البنوك، وإقرار حزمة كفالة ممولة من الأموال العامة. وبصفة عامة، فإن الولايات المتحدة تحركت الآن بهمة ونشاط جديرين بالفناء: أما في اليابان، فلم يبدأ التحرك حتى عام ١٩٩٩ - أي بعد ثمانى سنوات من بدء حدوث انفجار الركود العقارى - عندما بدأ الالتزام بضخ أموال دافعى الضرائب على نطاق كامل طبقاً لعملية عمرة مالية شاملة.



عميل بنك يستخدم آلة عالية التقنية في طوكيو.

في خلال معظم فترة التسعينيات من القرن الماضى وأوائل القرن الحادى والعشرين، كانت اليابان تصارع أزمة مالية تماثل أصولها في بعض النواحي الاضطراب الذى ابتليت به الولايات المتحدة حالياً. ويعيد مسار القصة التى وقعت منذ نحو عقد ونصف العقد فى ثانى أكبر اقتصاد فى العالم شعوراً لا يقبل الخطأ برؤية هذا حدث من قبل: ما حدث؟ انفجار فقاعة الملكيات العقارية التى كان يشعل أوارها فائض السيولة، والتنظيم المالى المتساهل، والتقديرات المستقبلية المفرطة فى التفاؤل لأسعار الأصول مما عجل بوقوع أزمة عقارية ومصرفية.

وبمقارنة بالعقائيل وردود الفعل السياسية فى خلال العام الماضى، فإن الأحداث كانت أطول أجلاً فى اليابان. وعلى الرغم من أن انفجار الفقاعة فى اليابان ترك النظام المالى محملاً بأثقال ضخمة من القروض المتعثرة، إلى جانب الضعف الشديد للاقتصاد، فقد استغرق الأمر وقتاً قبل أن يصبح الحجم الكامل للمشاكل واضحاً.

وفى عام ١٩٩٧، بعد ست سنوات من المشاكل فى اليابان، أدى ارتفاع الخسائر على القروض العقارية المتوقفة، وانخفاض أسعار الأسهم إلى تجمد السوق فيما بين البنوك، وإلى موجة من حالات التوقف والفشل فى القطاع المالى، التى لحقت ببعض من أضخم البنوك فى البلاد. وإذ واجه بنك اليابان هذا الشلل الذى كان يهدد الاقتصاد بأسره، اندفع يفتح أسواق الائتمان. كما نسقت الحكومة بترتيب نطاقاً واسعاً من التدخلات باستخدام الأموال العامة، فى صراعها مع المأزق الذى أصبح مألوفاً حينذاك: وهو كيفية تشجيع التخلي المنظم عن الاقتراض لتحقيق الفعالية المالية فى نفس الوقت الذى يجرى فيه تخفيض التكلفة على دافع الضرائب والحد من الخطر المعنوى. وفى حالة اليابان تم حل الأزمة بنجاح، ولكن ليس قبل «عقد ضائع» من الركود الاقتصادى وفترة ممتدة من الانكماش. وعلى أية حال، فإن الأزمة الحالية أكثر إثارة للخوف، نظراً لنطاقها العالمى، وتعد المؤسسات المعنية المنكوبة، وشدة ضعف الوضع الدولى. وقد لحقت بالمؤسسات المالية عالية الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية، مجموعات من

ولكن إلى أين نمضى من هنا؟ لقد ظلت الأسواق المالية فى الولايات حتى الآن متوترة بشدة وما زالت المخاوف من حدوث كساد شديد تلوح فى الأفق. وإذا ما كان يمكن للتاريخ اليابانى أن يكون دليلا مرشدا، فإنه ما زال هناك كثير من الخطوات التى لا يزال، ينبغى اتخاذها. وعلى الرغم من أن القدر الكبير من الجهود قد تم تكريسه لالتزامات البنوك (حماية للودائع، ودعمًا للاقتراض)، فما زال من الضرورى أن نكسو بالحلم عظم استراتيجياتنا شاملة لعلاج التحديات الأكبر- إعادة هيكلة الأصول المضطربة وتسهيل الاندماج.

ولتحقيق انتعاش مستدام، فليس أقل من حل نظامى يعالج كلا جانبي الميزانية. وفى حالة اليابان، أثبت النهج الشامل الذى عالج موضوعى السيولة والملاءة المالية فى النظام المصرفى على حد سواء أنه الأكثر فعالية فى حل الأزمة. وتضمنت الإجراءات إعادة رسملة البنوك وإعادة هيكلة ديون قطاع الشركات. وبعض الدروس التى يحتمل أن تكون مفيدة والتى توصى بها استراتيجية اليابان هى كما يلي:

• ساعد توفير السيولة على إيقاف أزمة نظامية وشيكة، ولكنه لم يكن كافيا لمعالجة المشكلة الأساسية لتدنى رسملة النظام المصرفى. والسيولة الوفيرة جزء من الحل، ولكن بدون اتخاذ خطوات للاعتراف التام بالخسائر وعلاج نقص رأس المال، قد يتشوه أداء الأسواق ويؤجل إعادة الهيكلة المطلوبة. كذلك فإن ضعف الممارسة المحاسبية، والليونة التنظيمية، أخفيا مشكلة الديون المتعثرة لعدة سنوات كما عملا على إخفاء مشكلة الديون المتعددة لسنوات عديدة، وقللا من الحوافز الدافعة للعمل، مثل التماس رءوس أموال جديدة، أو الاندماج مع مؤسسات أخرى. وقد ثبت أن التأخير فى الاعتراف بالخسائر مكلف للغاية، مما يسمح للشركات الباقية على قيد الحياة دون أن تستطيع حراكا بأن تظل فى مكانها. والآن، يقدر صندوق النقد الدولى الخسائر العالمية على الدين المورق المنشأ فى الولايات المتحدة بنحو ١,٤ تريليون دولار. ولم يتم شطب سوى النصف منه فقط حتى الآن. ويمكن أن يساعد وضع هيكل تنظيمى أكثر شفافية يقوم على أساس التقييم السوقى العادل فى تشجيع البنوك على إصلاح ميزانياتها. وفى الحد الأدنى، فإن الإجراءات المبكرة للاعتراف بالخسائر وتكوين مخصصات كافية يمكن أن تساعد فى تخفيض أوجه العجز فى رأس المال وبدء عملية إعادة الهيكلة.

• كان استخدام الأموال العامة فى إعادة رسملة البنوك مشروطا بتخفيض حقوق الملكية ومعايير الأداء الصارمة للحد من الخطر المعنوى. ساعد ضخ رأس المال فى المؤسسات القادرة على البقاء إلى جانب الحل المنظم للمؤسسات غير القادرة على البقاء فى دعم الائتمان وتقوية نسب رأس المال فى اليابان. بيد أنه فى مقابل الأموال العامة، طلب إلى البنوك أن تخفض رأس مال المساهمين القائمين، واستبدال الإدارة العليا، وتقديم خطة لإعادة التنظيم تراجعها بصفة منتظمة وكالة الخدمات المالية. وبعد أن فشلت عدة نهج أقل تشددا، كانت الأموال العامة تستهدف من الناحية الاستراتيجية أيضا تشجيع توحيد وتدعيم القطاع المالى، من خلال إغلاق أو دمج بنوك ضخمة وكثير من المؤسسات المالية الأصغر. وحتى يمكن تقوية انضباط السوق وتقليل المخاطر المعنوية إلى أدنى حد، ينبغى على الحكومات أيضا أن تنظر فى وضع استراتيجية مناسبة للخروج من سوق الأعمال للتخلص من أسهمها فى النظام المصرفى بعد استعادة الثقة.

• إعادة هيكلة الأصول المنكوبة كانت مطلوبة لتنظيف ميزانيات البنك: دعت استراتيجية اليابان البنوك الرئيسية للتعبيل بالتخلص من الديون المتعثرة من ميزانياتها فى خلال سنتين أو ثلاث ببيعها مباشرة فى السوق، باتباع إجراءات الإفلاس أو إعادة تأهيل المقترضين من خلال تسويات تتم خارج دوائر المحاكم وتم بيع القروض الباقية إلى شركة الحل والتحصيل، التى تم تكليفها بالتخلص

من الأصول الرديئة للبنوك الفاشلة، وتم تكليف شركة إعادة الإحياء الصناعى لليابان التى أنشئت فى عام ٢٠٠٣ بشراء القروض المتعثرة من البنوك والعمل مع الدائنين فى إعادة الهيكلة. وساعدت مشتريات الحكومة لهذه الأصول من خلال شركات إدارة الأصول هذه فى توفير الوضوح القانونى والخضوع إلى المساءلة. وإذا ما استردت أسعار الأصول عافيتها، فإن الأمر يمكن أن ينتهى بتكلفة لهذه التدخلات على دافعى الضرائب تقل كثيرا عن بطاقة أسعارها الأصلية- ففى اليابان، استطاعت شركة إعادة الإحياء الصناعى تحقيق ربح صغير قبل أن تغلق أبوابها فى عام ٢٠٠٧.

• وجود إطار سليم بقيادة القطاع الخاص، يمكن أن يساعد فى إعادة الهيكلة هذه. فعلى الرغم من أن شركة إدارة أصول الشركات يمكنها أن تتخلص سريعا من الأصول المتعثرة من البنوك، فإن القيمة الاستردادية يرجح أن تتوقف على تولى القطاع الخاص للقيادة فى عملية إعادة الهيكلة. وفى اليابان، لعب القطاع الخاص دورا مهما بما فى ذلك الأموال الأجنبية التى سُمح لها بالاستحواذ على بنكين من البنوك التى كانت تعاني من اضطراب، كما سمح لها بإعادة هيكلة شركات منكوبة. وكان الحصول على الحوافز يعتمد على التقييم السليم للأصول المنكوبة وعلى إطار سليم لإعادة الهيكلة.

• ضرورة تصحيح ميزانيات المدينين أيضا: فى اليابان، ساعدت عمليات شطب القروض المتعثرة الضخمة وإعادة هيكلة الديون فى تسهيل التخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية فى قطاع الشركات. وكان الأمر الأكثر أهمية هو التعديل الشامل لنظام الإعسار، مع قانون إعادة التأهيل المدنى لعام ٢٠٠٠ مما سمح بأساليب أسرع وأكثر تنوعا للتخلص من حالات الإفلاس، وإنشاء شركة إعادة الإحياء الصناعى لليابان. ولا بد أن يتطلب تسوية ديون الرهن العقارى فى الولايات المتحدة طرقا مختلفة نوعا ما، ولكنها لا بد أن تبقى الناس فى منازلهم وتكبح الهبوط المتسارع فى أسعار العقارات الذى هو جذر المشكلة الحالية.

• يكمل وجود سياسات اقتصادية كلية داعمة، على الرغم من أنها ليست الدواء الشافى لكل داء، إجراءات القطاع المالى. لمواجهة الكارثة خفضت سياسات فى اليابان أسعار الفائدة وزادوا من الإنفاق المالى. وفيما بين منتصف ١٩٩١ ونهاية عام ١٩٩٣ خفض بنك اليابان سعر الخصم من ٦ فى المائة إلى ١/٢ فى المائة. ومع ذلك، فقد أخفق هذا فى نهاية الأمر فى إنعاش الاقتصاد، نظرا لأن الأزمة أوقعت الاضطراب فى قنوات النقل الخاصة بالسياسة النقدية، مما تطلب إجراء إصلاح عميق وشامل للنظام المصرفى. وبصفة عامة تبين التجربة اليابانية أن سياسات الاقتصاد الكلى يمكنها دعم عملية التصحيح وتوفير مجال لالتقاط الأنفاس، ولكنها ليست بديلا عن الخطوات المباشرة لعلاج نواحي الضعف الأساسية للقطاع المالى التى أدت إلى الأزمة.

وأخيرا، هناك درس مريح هو: أنه على الرغم من الاضطراب الضخم فى البداية، فليس هناك أى شيء كالأزمة يمكنه أن يلقي الضوء على الإصلاح المطلوب - ويعمل على بناء الدعم الشعبى له. وفى اليابان ساعدت الإجراءات الخاصة بتنمية أسواق رأس المال وقواعد كفاية رأس مال البنوك بموجب إطار بازل الثانى على إنشاء نظام مالى أكثر قدرة على المنافسة، وهو نظام لقى نجاحا نسبيا فى خضم الاضطراب المالى الحالى. ومع تركيز استراتيجى بدرجة أكبر، فإن الأزمة الحالية يمكن أن تكون بشيرا ببدء إصلاحات إيجابية تعزز الكفاءة، وأيضا المرونة والشفافية للبنان- المالى العالمى. ■

- كينيث كانج يعمل نائبا لرئيس شعبة، ومرضى سيد خبير اقتصادى فى دائرة آسيا والمحيط الهادئ بصندوق النقد الدولى.