

دبي - أحقاً مفلسة ؟

بقلم: مروان سلامة
28 نوفمبر 2009

لا شك ان هناك يوم حساب. وقد يكون عسيراً أو هيناً بناءً على كيف أمضينا الفترة السابقة.

لقد نمت دبي وتطورت بشكل صارخ وسريع خلال العقود الثلاثة الماضية وتحولت من قرية صغيرة نسبياً إلى مدينة حديثة تظاهي أفضل الموجود عالمياً. وكالعادة، ظهر لهذا النجاح مؤبده ومنتقده وكذلك حاسده، إلا أن الحقيقة موجود على أرض الواقع قابلة للفحص والإثبات.

طبعاً لا بد لهذا نمو سريع من كلفة كبيرة مالية واجتماعية وسياسية. وبالتركيز فقط على الكلفة المالية، نجد أن دبي قد نجحت ببراعة وتتفوق في إيجاد سبل تمويل هذا النمو على شكل قروض أو استثمارات اجنبية مباشرة. وبرأينا ينقسم هذا التمويل إلى نوعين اثنين. النوع الأول هو التمويل (قروض أو استثمارات مباشرة) المقدم من ممولين ومستثمرين واعين وحريصين ومهنيين درسوا جيداً المشاريع المطروحة قبل صرف اموالهم. والنوع الثاني يتكون من ممولين ومستثمرين جشعين كسوليين ومنتدفعين وراء القطيع، فرموا باموالهم ربما إلى التهلكة. ومن هذا المنطلق أشرنا إلى "يوم الحساب"، فهو موجه للمقرضين وليس لدبي. وهو هين بالنسبة للنوع الأول من الممولين وعسير للنوع الثاني.

ملخص الزوبعة:

شركة دبي العالمية (التي أعلنت رغبتها في تأجيل سداد دينها البالغ حوالي 60 بليون دولار لستة أشهر على الأقل) هي شركة أو مؤسسة تدرج تحت الصناديق السيادية ومملوكة لحكومة دبي. وتحتوي هذه الشركة على مجموعة كبيرة من الشركات المحلية والعالمية تقدر قيمتها الرأسمالية والسوقية بعشرات البلايين من الدولارات وتوظف حوالي 50,000 موظف (أي تقريباً قدر خمس عدد موظفي الحكومة في الكويت). ويمكنكم الاطلاع عليها في موقعها www.dubaiworld.com. كما أن هذه الشركة واحدة من عدة مؤسسة استثمارية قابضة تابعة لحكومة دبي كل منها تحتوي على شركات تابعة قيمتها عشرات بلايين الدولارات.

يبدو أن شركة دبي العالمية قد تعثرت في سداد مديونيتها وعليه طلبت تأجيل فترة السداد لستة أشهر. ويمكن فهم وتوقع هذا التعثر كنتيجة لتدهور الاسواق العالمية والمحلية وانخفاض قيم الأصول خصوصاً وأنها تمتلك من بين ما تمتلك "شركة النخيل" صاحبة مشروع الجزيرة الاصطناعية أو المدينة العائمة في البحر والتي وربما تباطأ هذه الايام اقبال المشترين لعقاراتها البحرية. وقد تعاملت حكومة دبي بمسؤولية ومهنية حينما تدخلت لإعادة هيكلة الشركة مالياً. فهي التي أعلنت الرغبة في تأجيل السداد ابتداءً بتأجيل دفعة 3.5 بليون دولار تحل في ديسمبر 2009. ويمكن فهم استياء المصرفيين من هذا النبا المزعج ولكن لا نفهم استيائهم لتوقيت اعلانه. أكانوا يفضلون إعلامهم بعدم السداد بعد فوات موعده؟ أم هناك اسباب أخرى؟ كما يمكن تفسير زمجرة شركات التصنيف العالمية بأنها ردة فعل لدرء الانتقادات المحتملة بأنها مقصرة في عملها ولم تتوقع هذا التعثر المالي إلا بعد حدوثه.

ونميل للاعتقاد بأن حكومة دبي قادرة على معالجة دين بالغ 60 بليون دولار. وذلك للأسباب التالية:

الدين العام لدبي:

يبلغ الدين العام لدبي حسب التقديرات المعلنة من جهات مختلفة حوالي 85 بليون دولار. وإذا عرفنا أن الناتج الاجمالي المحلي لدبي هو حوالي 82 بليون دولار (بالأسعار الجارية لسنة 2008) فإن الدين العام يعادل حوالي 104% من الناتج الاجمالي المحلي بالأسعار الجارية (وحوالي 121% من الناتج بالأسعار الثابتة). وهذه نسبة عالية ولكنها مقبولة في فترات الحروب وفي الفترات الاستثنائية. ولا يمكن اعتبار عملية بناء دبي السريعة والهائلة إلا أمراً استثنائياً. بل هي افضل من حيث أنها تمت أثناء السلم والرخاء وضمن خطة تنمية متفائلة وليس كما الحال بعد الحروب لإعادة بناء ما دمر أو أثناء الازمات المالية والركود عندما تتكبد الدولة الديون بهدف اسعاف وانعاش الاقتصاد على حساب الاجيال القادمة.

كما أن دبي جزء من دولة الامارات العربية المتحدة التي تضم أبو ظبي صاحبة أكبر محافظة سائلة في المنطقة ولا بد في نهاية المطاف تدخلها وإن كان ذلك يعني بعض التنازلات المالية أو السياسية. كما أن الدين العام لدولة الامارات المتحدة لا يزيد عن حوالي 21% من الناتج الاجمالي المحلي وهذه نسبة متواضعة جداً وسهلة المعالجة. مع العلم بان دولة الامارات المتحدة قد اصدرت مؤخراً قانوناً يسمح للدين العام أن يصل إلى 45% من الناتج الاجمالي المحلي للدولة ككل أو 300 بليون درهم (81 بليون دولار) أيهما أقل. بالإضافة للسماح للدين العام خاص بكل إمارة لغاية 15% من ناتجها الاجمالي المحلي.

دبي - أحقاً مفلسة ؟

وبالمقارنة، نجد أن الدين العام للولايات المتحدة الأمريكية قد بلغ في سنة 2007 حوالي 66% من الناتج الاجمالي المحلي العملاق لأمريكا (ويتوقع أن يصل 100% في سنة 2010). وبلغ 170% لليابان (ويتوقع أن يزيد عن 200% في المستقبل القريب) ، و 96% لسنغافورة ، 90% لليونان ، و 85% لبلجيكا ، و 83% للنرويج ، و 81% لإسرائيل ، و 65% لألمانيا وكل هذه دول متطورة منتجة ولديها اقتصادات متطورة نشطة وقادرة على توليد الدخل المنتظم المتنامي. بينما في الدول الأقل نشاطاً، فقد بلغ الدين العام في سنة 2007 حوالي 187% للبنان و 106% لمصر ، و 106% للسودان ، و 72% للأردن ، و 218% لزيمبابوي وهكذا. طبعاً زادت هذه النسب كثيراً بعد الأزمة المالية العالمية في 2008 و 2009 .

وضع شركة دبي العالمية:

الضعف الرئيسي لمعظم الصناديق السيادية هو قلة شفافيتها وعدم افصاحها عن مراكزها المالية. ولكن لا نعتقد أن المصارف المقرضة قد ناولتها أموالها وأقرضتها دون ضمانات ودون الاطلاع على ميزانياتها ووضعها المالي. حتى ولو كان ذلك بضمان حكومة دبي.

والسؤال المهم هو: أين ذهبت أموال هذه القروض؟ لا نعتقد بأنها صرفت على سلع استهلاكية. بل من المؤكد انها صرفت على مشاريع مختلفة ومن المرجح أنها ذات جدوى اقتصادية عالية. فشركة دبي العالمية على ما يبدو شركة محترمة جداً وتضم خيرة الكفاءات الادارية المحلية والأجنبية، ولا نعتقد بأن هؤلاء أقرؤا واعتمدوا المشاريع دون تنفيذ دراسات جدوى اقتصادية كاملة افرزت توقعات بعوائد جيدة. ولا نتصور أنهم اعتمدوا مشاريع بمعدلات عائد داخلي IRR تقل عن 20 إلى 30 . وإذا كان الأمر كذلك، فإن هذه المشاريع بمفردها كفيلة عاجلاً أم آجلاً بسداد القروض وإن بلغت 60 بليون دولار أو أكثر.

وضع دبي الاقتصادي:

بالرغم من ضخامة الالتزامات المالية وكلفة برنامج النمو الذي تبنته دبي وسارت بثبات عليه، إلا أنها الآن وصلت إلى تقريباً نهاية المطاف. أي قد اتمت الجزء الأكبر من بنيتها التحتية والتي تضاهي بل ربما تفوق جميع ما هو موجود في العالم. كما أن لديها نظام اداري تجاري ومالي مشجع جداً حتى أن الشركات الاجنبية تتدافع للتأسيس فروع لها في دبي. وقد نجحت نجاحاً باهراً في توليد حركة تجارية نشطة دائمة ومستمرة من خلال المعارض والمؤتمرات والتدريب، والاحتفالات، والمباريات، والمشاريع السياحية والمنتجعات، ومراكز العلاج الطبي، والمراكز الاعلامية والسينمائية، والمعاهد والجامعات ، ومراكز الترانزيت والتجارة الحرة، والمدن الصناعية التخصصية في شتى المجالات،... الخ. كل هذا قد تم وتحقق مما يضمن لدبي مصدراً دائماً وطويل المدى من الدخل والنمو الاضافي. وللعلم، فقد بلغت الاستثمارات الاجنبية المباشرة المعلنة في دبي لسنة 2006 حوالي 11.5 بليون دولار، وولدت ارباحاً موزعة 2.4 بليون دولار، ووظفت 70,000 موظف وعامل. فلا نعتقد بأن قرض بقيمة 60 بليون دولار سيؤثر على هذا الجوهر.

الحل السريع والمضمون:

نعتقد بأن الهلع الحالي لإعلان رغبة تأجيل السداد نابع بغالبية من المصارف وشركات الاستثمار المقرضة وذلك ليس لأنه سيفلسها (فتأثيره على البنوك الأمريكية يقدر مبدئياً فقط بحوالي 12 بليون دولار) وإنما لأنه جاء في نهاية السنة المالية (ديسمبر) مما يقلل الفرص المتاحة للمصارف للمناورة مما سيضطرهم لأخذ مخصصات كبيرة في ميزانياتهم السنوية فتتقلص ارباحها.

الحل سهل جداً. سنتتهي الازمة فوراً لو أعلنت أبو ظبي ضمانها لهذا الدين المؤجل. فبذلك ستتمكن دبي من سداد الدين في الموعد أو المواعيد المؤجلة، ولن يتأثر أو يزداد حجم الدين العام لكل من دبي أو أبو ظبي نتيجة لهذا الضمان، والأهم لن تحتاج المصارف المقرضة لأخذ مخصصات كبيرة أو صغيرة لهذا الدين وستصدر ميزانياتها مثل الورد. لهذا السبب، نعتقد بأن توقيت اعلان نية تأجيل الدفع إلى الآن (أي إلى نهاية السنة) كان "ضربة معلم" لأنه حكر المصارف في زاوية ضيقة يسهل التفاوض معها ولوي ذراعها (إن لزم) لقبول شروط أكثر ملائمة للمقترض.