

الفصل العاشر (المحور)

تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصادات الدول العربية

نظرة عامة

ألقت الأزمة المالية العالمية وما أعقبها من ركود في الاقتصاد العالمي بظلالهما على الاقتصادات العربية، حيث تراجع النمو فيها نتيجة لتباطؤ النشاط الاقتصادي وتقلص الاستثمارات المحلية والأجنبية. وإن كان تأثير الدورة الاقتصادية في الدول العربية بالصدمات الخارجية ليس بجديد في اقتصاداتها المعاصرة، غير أن حدة تباطؤ النشاط الاقتصادي في عدد من الدول العربية وتزامنه مع الركود في الاقتصاد العالمي أظهر مدى الارتباط الوثيق للاقتصادات العربية بالأسواق العالمية وبالذورات الاقتصادية في تلك الدول.

ولقد امتدت آثار الأزمة إلى الاقتصادات العربية من خلال عدة عوامل محلية وخارجية. فقد كان انفتاح أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي على أسواق المال العالمية واعتماد العديد من الدول العربية على الإيرادات النفطية لتمويل النشاط الاقتصادي من العوامل الأكثر تأثيراً لامتداد الأزمة بصورة مباشرة إلى تلك الاقتصادات. وبالنسبة للدول غير النفطية مثل الأردن وتونس وسورية ولبنان ومصر والمغرب وموريتانيا، فإن انكماش الطلب الخارجي لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين لها، وخاصة دول الاتحاد الأوروبي، بالإضافة إلى تراجع التدفقات المالية الواردة إليها من خلال السياحة وتحويلات العاملين بالخارج والاستثمارات الأجنبية المباشرة كانت العوامل الرئيسية الأخرى التي امتدت الأزمة من خلالها إلى تلك الدول.

وفيما يتعلق بالعوامل التي ساهمت في تقليل الآثار السلبية للأزمة العالمية على الاقتصادات العربية، فقد تمثلت في سرعة اتخاذ الإجراءات اللازمة لمواجهة الصدمات الخارجية، لتجنب تباطؤ النشاط الاقتصادي والتصدي للمخاطر النظامية التي تهدد استقرار القطاع المصرفي. كما تبين أن الإصلاحات الاقتصادية الشاملة التي نفذها عدد من الدول العربية غير النفطية، منذ أواخر الثمانينات وخلال التسعينات من القرن الماضي، ساهم في احتواء تداعيات الأزمة نسبياً وسهل قدرتها على إدارة تبعات هذه الأزمة على الوضعين المالي وميزان المدفوعات لديها.

وحيث من المتوقع أن تمتد الأبعاد الكاملة للأزمة على الاقتصادات العربية، في الأجلين القصير والمتوسط، يسعى هذا الفصل إلى تقييم آثار الأزمة على اقتصادات الدول العربية. ولتحقيق ذلك يبدأ الفصل باستعراض لأصول الأزمة المالية العالمية واستخلاص بعض الدروس الدولية منها ثم يليه استعراض للقنوات الرئيسية التي امتدت من خلالها الأزمة إلى

الاقتصادات العربية، مع تحليل مقارن لتأثيرات الأزمة عليها والإجراءات المتخذة لإدارة تبعات الأزمة، ويختتم الفصل بتقييم عام لبعض الدروس المستفادة وإمكانات العمل لاستعادة الاستقرار في الاقتصاد الكلي والنمو المستدام في الدول العربية.

أصول الأزمة المالية العالمية والدروس المستخلصة

تعزى أصول الأزمة المالية التي اندلعت وتفاقت في الولايات المتحدة إثر انهيار سوق الرهونات السكنية ومن ثم امتدت لسائر أنحاء العالم لعدة أسباب. ففي البداية، قامت البنوك الأمريكية منذ التسعينات من القرن الماضي بتقديم القروض للمقترضين الأدنى دخلاً أو ذوي السجل الائتماني الضعيف، حيث كان مبرر هذا الإقراض الخطير أن أسعار المساكن ظلت ترتفع بصورة سريعة ولم تنخفض في مختلف أنحاء الولايات المتحدة ومنذ عقد الثلاثينات من القرن الماضي. ولقد ساعدت أيضاً الأولويات السياسية في الولايات المتحدة لتملك السكن على تثبيت هذا الاتجاه، حيث كانت الوكالات الاتحادية مثل الجمعية الوطنية الفدرالية للرهنات السكنية (Fannie Mac) والمؤسسة الفدرالية للرهنات العقارية (Freddie Mac)، واللتين تكفلهما الحكومة الأمريكية لدعم سوق الرهن، نشيطة في إعادة تمويل الرهنات مما أدى إلى زيادة ملحوظة في الإقراض المقدم لبنوك الرهن المحتاجة للسيولة مقابل شراء المزيد من الأوراق المالية التي بحوزة تلك البنوك نتيجة لبيع المساكن.

وفي جانب آخر، لعبت عملية تحويل الرهنات إلى أوراق مالية من قبل الشركات والكيانات الاستثمارية في السوق الثانوية دوراً كبيراً في اندلاع الأزمة. حيث تم توريق الرهنات في صورة أوراق مالية لها أعلى تصنيف من خلال تقسيمها إلى مشتقات وشرائح معقدة وذلك دون فهم واضح لمستوى المخاطر التي تتحملها هذه المنتجات المالية، ثم عقب ذلك انتشار الأوراق المالية التي تساندها أصول إلى المستثمرين الأجانب في مختلف أنحاء العالم. وظلت هذه الابتكارات المالية بعيدة عن الجهات الرقابية والتنظيمية لسوق المال (Financial Regulators).

ولما تراجع أسعار المساكن في الولايات المتحدة وتزايد التأخر عن السداد وتدهور أيضاً التصنيف الائتماني للأوراق المالية التي تساندها الرهنات دون الممتازة (US Subprime)، بدأت الاضطرابات تعم سوق النقود أولاً، حيث تقوم المؤسسات والكيانات الاستثمارية بتسييل الأوراق المالية التي تساندها أصول، وتقوم المصارف التجارية بكفلها أو تقديم التزامات كبيرة ومساندتها بالقروض. ورغم انهيار سوق الأوراق المالية التي تساندها أصول استمرت المصارف في إقراض الشركات والكيانات الاستثمارية وذلك للوفاء بالتزاماتها، غير أن الأوراق المالية لدى المصارف كانت مودعة خارج ميزانيات المصارف حتى لا تحتاج لقدرة كبير من الأموال للوفاء بالمتطلبات القانونية للمصرف. ومع تزايد صعوبة الاقتراض في سوق ما بين البنوك، واجهت المصارف خيارات صعبة تتعلق بدمج قيم الأوراق المالية التي تساندها الأصول في ميزانياتها العمومية. وعندما أخفق أحد أكبر البنوك الاستثمارية في الولايات المتحدة (Lehman Brothers) في الوفاء بالتزاماته وأعلن عن إفلاسه في سبتمبر 2008، شاعت أجواء من عدم اليقين وانعدام الثقة في كبرى المصارف الأمريكية، وتوقف تمويل المصارف من خلال أسواق ما بين البنوك، كما سارعت

المصارف في اختزان السيولة في حيازتها وحاولت استرجاع الأموال عن طريق بيع القروض في أسواق الأوراق المالية. غير أن الصعوبات في بيع هذه القروض أجبر المصارف على أن تحتفظ بمزيد من القروض في دفاترها، الأمر الذي ترتب عنه شح في السيولة غير مسبوق في أسواق ما بين البنوك، سرعان ما انتشر إلى خارج الولايات المتحدة. فمثلاً لم يستطع بنك نورثون روك في المملكة المتحدة بيع الرهونات الموجودة في دفاتره مما دفعه إلى طلب تمويل طارئ من بنك انجلترا. هذا وقد تعرضت إلى الإفلاس أيضاً مصارف خارج الولايات المتحدة، منها بوجه خاص المصارف التابعة لدول أوروبية صغيرة الحجم مثل اسلندا، التي لم تستطع بيع أو توريق الرهونات دون الممتازة الأمريكية الموجودة في دفاترها.

إضافة إلى ما سبق، أسهمت فروع المصارف العالمية المتواجدة في أسواق اقتصادات الدول الناشئة في امتداد الشح في السيولة إلى الأسواق المحلية لهذه الدول. فما أن اندلعت أزمة السيولة في أسواق ما بين البنوك في الدول المتقدمة، عقب إعلان إفلاس بنك الاستثمار (Lehman Brothers) في سبتمبر 2008 حتى ظهرت أعراض شح السيولة في عدد من اقتصادات الدول الناشئة، حيث قام عدد من المصارف العالمية المتواجدة في الأسواق المحلية للاقتصادات الناشئة في دول أوروبا الشرقية، على سبيل المثال، بسحب الأموال المودعة لدى فروعها في الخارج ونقلها إلى مقرها الرئيسي في الدول المتقدمة، وذلك لإعادة بناء القواعد الرأسمالية للمصارف الأم. وتجدر الإشارة في هذا الصدد أن الائتمان المقدم من المصارف الأجنبية المتواجدة في الأسواق المحلية لدول أوروبا الشرقية، كان يشكل نحو 60 في المائة من إجمالي الائتمان المحلي لغالبية هذه الدول. ونظراً أيضاً إلى حقيقة أن ائتمان المصارف الأجنبية المتواجدة في دول أوروبا الشرقية كان مصدره الرئيسي الأموال القادمة من المقر الرئيسي لهذه المصارف والمودعة أيضاً بالعملة الأجنبية، فقد أسهم خروج رأس المال من أسواق دول أوروبا الشرقية في زعزعة استقرار النظام المصرفي لعدد من هذه الدول مثل كازاخستان.

غير أن تجربة الاقتصادات الناشئة لدول أمريكا اللاتينية وجنوب آسيا في تأثيرات الأزمة عليها، لم تشهد حدوث خروج حاشد لرأس مال المصارف الأجنبية المتواجدة في الأسواق المحلية خلال الأزمة. وتشير بعض تقارير البنك الدولي إلى أن السبب في ذلك، يعزى لكون المصارف العالمية المتواجدة في أسواق الاقتصادات الناشئة في أمريكا اللاتينية وجنوب آسيا تخضع لقيود محلية عديدة، مثل القيود على الصرف وإلزام المصارف الأجنبية بالإقراض بالعملة المحلية، وبالتالي كان يصعب على المصارف العالمية المتواجدة في أسواق هذه الاقتصادات الناشئة سهولة تحويل رأس المال إلى مقرها الأم، بعد نشوب الأزمة.

وفيما يتعلق ببعض الدروس المهمة الأخرى من الأزمة المالية العالمية، أن عولمة أسواق المال كانت تقابلها مؤسسات تنظيمية ورقابية للنظم المصرفية والمالية على المستوى الوطني فقط، ولم تتوفر في المقابل جهة تنظيمية ورقابية عالمية للإشراف على النظام المصرفي والمالي العالمي، بحيث كلما انهارت مؤسسة مالية كبرى وأحدثت دورها تقلبات كبيرة في أسواق المال العالمية، اتخذت هذه الجهة التنظيمية الإجراءات اللازمة على المستوى العالمي للحد من تأثيرات المخاطر النظامية التي قد تهدد المؤسسات المالية الكبرى الأخرى والواقعة في بقية دول العالم.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد، إلى أن السلطات المعنية في مجموعة دول العشرين سارعت منذ بداية الأزمة إلى تدارك التوترات الحاصلة في الأسواق العالمية، وقامت إثر ذلك على سبيل المثال، باتخاذ خطوات هامة للتصدي لتبعات الأزمة على النظام المصرفي والمالي العالمي في إطار دولي عالمي مشترك وبما يسمح ببنني أطر تحفيزية وطنية متنسقة مع بعضها البعض سواء فيما يتعلق بتوفير السيولة اللازمة للنظام المصرفي والمالي المحلي أو فيما يتعلق ببرامج التحفيز المالي للنمو والتشغيل. فمثلاً حددت مجموعة دول العشرين قيمة البرامج المالية التحفيزية والمطبقة من قبلها بأن لا تتعدى نحو 2 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي لكل دولة من دول المجموعة.

ولقد أوكلت أيضاً مجموعة دول العشرين لبنك التسويات الدولية وصندوق النقد الدولي ومجلس الاستقرار المالي مسؤولية وضع القواعد التي تعزز دور المؤسسات المالية في تفعيل السوق المالية العالمية، مع تقليص الترابط الممكن في حالة إخفاق هذه المؤسسات وانتشار أضرارها على بقية المؤسسات المالية في العالم.

تحليل مقارن لتأثيرات الأزمة المالية العالمية على الاقتصادات العربية

تعرضت الاقتصادات العربية إلى الأزمة المالية العالمية وما ترتب عنها من ركود في اقتصادات غالبية الدول المتقدمة والنامية خلال عامي 2008 و2009. ولقد تباينت القنوات الرئيسية التي امتدت تأثيرات الأزمة من خلالها إلى الدول العربية، وذلك بحسب طبيعة اقتصاداتها ودرجة انفتاحها وارتباطها بالاقتصاد العالمي. ولغرض التحليل يمكن تصنيف الدول العربية إلى ثلاث مجموعات. فالمجموعة الأولى وهي دول مجلس التعاون الخليجي⁽¹⁾، التي تنسم بأنظمة مالية وتجارية منفتحة وذات انكشاف عال على الأسواق المالية العالمية، فإن ارتباطها الوثيق بكل من النظام المالي العالمي وبالأسواق العالمية للسلع وفي مقدمتها النفط والغاز والبتروكيماويات، كانت القنوات الرئيسية لامتداد الأزمة العالمية إلى اقتصاداتها. أما المجموعة الثانية⁽²⁾، فتعتبر أسواق المال المحلية فيها غير مرتبطة ارتباطاً مباشراً بالأسواق العالمية، إلا أن اقتصاداتها تعتمد على الإيرادات النفطية، وبالتالي فإن الطلب العالمي والأسعار العالمية للنفط تؤثر كثيراً على السياسة المالية المتبعة في هذه الدول والمسايرة للدورة الاقتصادية العالمية، أي أن النفقات الحكومية ترتفع مع ارتفاع إيرادات النفط وتخفض مع انخفاض تلك الإيرادات وذلك في معظم تلك الدول.

أما المجموعة الثالثة⁽³⁾، فهي دول يعتمد القطاع المصرفي والمالي فيها على موارد الإقراض المحلي، وبالتالي لا تتأثر اقتصاداتها بصورة مباشرة بالتقلبات في أسواق المال العالمية. غير أن الصدمات الخارجية تنتقل إلى اقتصاداتها من خلال ارتباطها التجاري الوثيق بأسواق الدول المتقدمة وشركائها التجاريين الرئيسيين في الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة. ففي جانب المعاملات السلعية، تعتمد صادرات هذه الدول على أسواق الدول المتقدمة بالدرجة الأولى، وكذلك

(1) الإمارات، البحرين، السعودية، عمان، قطر والكويت.

(2) الجزائر، السودان، ليبيا واليمن.

(3) الأردن، تونس، سورية، لبنان، مصر، المغرب وموريتانيا.

الأمر في جانب معاملات الخدمات كإيرادات السياحة، وتحويلات العاملين بالخارج وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وتؤدي تقلبات الدورة الاقتصادية ومعدلات النمو في الدول المتقدمة، في ضوء الركود الناجم عن الأزمة إلى مخاطر تباطؤ النمو في دول المجموعة الثالثة، وذلك من خلال تراجع أداء قطاعاتها التصديرية عالية الانكشاف على أسواق الدول المتقدمة، وتراجع التدفقات المالية إليها من خلال تراجع إيرادات وحجم السياحة وتحويلات العاملين بالخارج والاستثمار الأجنبي المباشر.

وإزاء القيام بتحليل مقارن لتأثيرات الأزمة على الاقتصادات العربية حسب المجموعات الثلاث المذكورة، فإن امتداد الأزمة يعزى إلى أمرين أساسيين، أولهما عوامل مالية تتعلق بدرجة انكشاف القطاع المصرفي والمالي في الاقتصاد على أسواق المال العالمية، وثانيهما العوامل التجارية التي ترتبط بالشركاء التجاريين الرئيسيين للدول العربية.

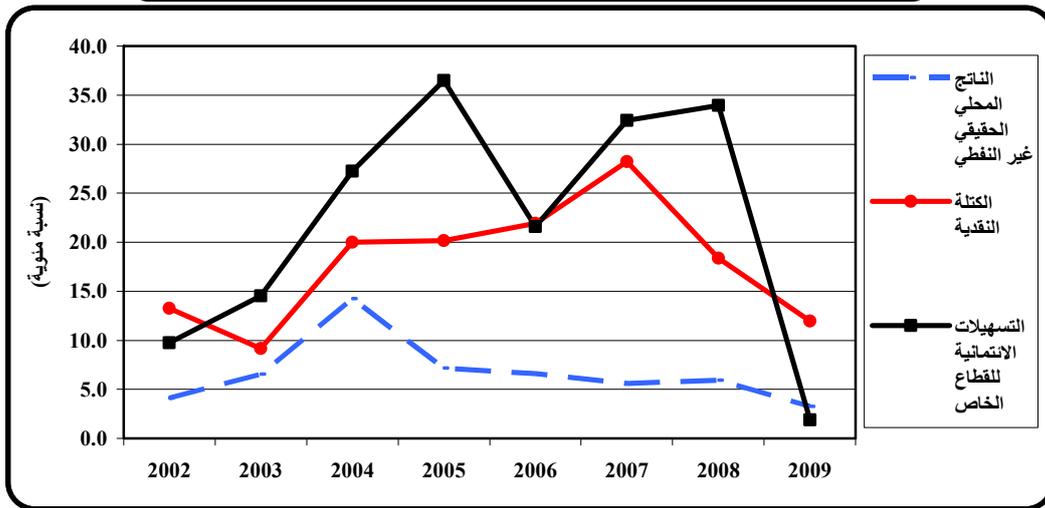
دول المجموعة الأولى

شكلت العوامل المالية المتعلقة بالانكشاف على أسواق المال العالمية أهم قنوات امتداد الأزمة إلى اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي. فقد شهدت دول مجلس التعاون في الأعوام التي سبقت الأزمة طفرة في الموارد المالية الناجمة عن الزيادات الضخمة في الإيرادات النفطية والتدفقات الرأسمالية الأجنبية لتمويل المشاريع الكبرى القائمة في عدد من هذه الدول، بالإضافة إلى التوسع في الانتماء المصرفي والمقدم للقطاع الخاص. ومع تفاقم الأزمة المالية في الدول المتقدمة وانكماش الطلب العالمي إثر ذلك، والتراجع الحاد للأسعار في أسواق النفط العالمية خلال النصف الثاني من عام 2008، تقلصت الفوائض المالية لدول المجلس كما تقلصت أيضاً السيولة النقدية لدى القطاع المصرفي وقطاع الأعمال، بالإضافة إلى خروج التدفقات المالية الأجنبية والتي دخلت أسواق المال الخليجية لأغراض المضاربة، وبالتالي تراجعت ثقة المستثمرين في الأوضاع الاقتصادية المحلية. ولقد تزامنت هذه الأوضاع مع شح السيولة في الأسواق العالمية، الأمر الذي أدى بعدد من دول المجلس إلى تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي للمشاريع الكبرى فيها، إضافة إلى أن العديد من القروض المستحقة للمؤسسات المالية العالمية خلال الأزمة كانت هي أيضاً بحاجة إلى إعادة التمويل مما أدى إلى تعرض عدد من شركات القطاع العام ومؤسسات القطاع الخاص (مثلما حدث في أزمة ديون دبي) لمخاطر إعادة جدولة الدين القائم في ذمتها وزيادة تكلفة التمويل وتراجع الاستثمارات في تمويل مشاريع التطوير العقاري وشراء العقارات، ولقد نجم عن ذلك كله تأجيل تنفيذ العديد من مشاريع التطوير العقاري. وتفيد تقارير دولية⁽⁴⁾ أن المشاريع التي تم تأجيلها أو تجميدها في دول مجلس التعاون، في نهاية عام 2009 تقدر بحوالي 575 مليار دولار، وذلك بالمقارنة مع إجمالي المشاريع التي كانت قيد التنفيذ والتي تقدر بحوالي 2.5 تريليون دولار في نهاية عام 2008.

(4) MEED, Dec. 2009

ولقد أدى ذلك إلى تراجع الطلب المحلي على العقارات، حيث تهاوت أسعار العقارات وأثرت سلباً على قيمة الأصول العقارية التي كانت تتضمنها المحافظ الاستثمارية للمصارف الخليجية. وفي ضوء هذه التطورات تزايدت أجواء عدم اليقين واتبعت المصارف التجارية استراتيجيات التقليل من المخاطر وتركيزها على دعم قواعدها الرأسمالية، مما دفع المصارف إلى التشدد في شروط الإقراض، مما أدى إلى تراجع نمو الائتمان المصرفي بصورة حادة، وأعقب ذلك تراجع النمو في القطاعات غير النفطية وقطاعات الأعمال. وتؤكد ذلك أيضاً من خلال تراجع كتلة النقود (النقود وشبه النقود). فبعد أن سجلت كتلة النقود معدل نمو نحو 10 في المائة في الفترة (2002-2005)، تسارع نموها خلال فترة الطفرة الاقتصادية (2006-2008) ليصل إلى نحو 19 في المائة، غير أن معدل نمو كتلة النقود تراجع بصورة حادة بعد ذلك وحتى نهاية عام 2009، الشكل (1).

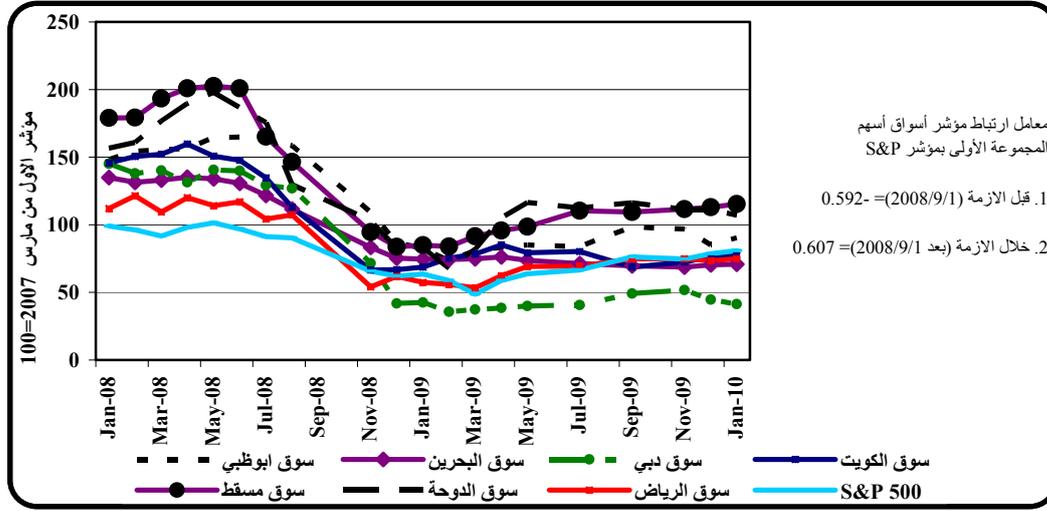
الشكل (1) : اتجاهات نمو كل من الائتمان المصرفي للقطاع الخاص والكتلة النقدية والناتج المحلي الحقيقي غير النفطي في المجموعة الأولى خلال الأزمة (التغير السنوي %)



المصدر : استبيان التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2010 وأعوام سابقة، وصندوق النقد الدولي: إحصاءات المالية الدولية (IFS).

وتجلت انعكاسات الأزمة العالمية في أعقاب إفلاس بنك الاستثمار (Lehman Brothers) في سبتمبر 2008، حيث تراجعت مؤشرات أسواق الأوراق المالية العالمية إثر ذلك، وجاء الأثر جلياً بالنسبة لأسواق الأوراق المالية في دول المجلس. وتقدر الخسائر في القيمة السوقية للأسواق الخليجية بنحو 41 في المائة أو ما يعادل 400 مليار دولار خلال الفترة سبتمبر – ديسمبر 2008. كما تعرضت مؤشرات أسواق الأسهم الخليجية لتقلبات عدة وأصبحت عدوى أسواق الأسهم الخليجية بالأزمة العالمية ظاهرة بصورة واضحة. فمثلاً عند مقارنة معامل ارتباط مؤشرات أسواق أسهم دول مجلس التعاون الخليجي مجتمعة مع مؤشر سوق الأسهم الأمريكية (S&P500) قبل وخلال الأزمة يتحول اتجاه معامل الارتباط من علاقة عكسية قبل الأزمة إلى علاقة مسابرة (طردية) خلال الأزمة، الشكل (2).

الشكل (2) : اتجاه مؤشرات أسواق الاسهم لدول المجموعة الأولى ومؤشر S&P 500



المصدر : صندوق النقد العربي - قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية.

غير أن المصارف الخليجية تمكنت، بصورة عامة، من تحقيق نتائج مالية جيدة نسبياً في نهاية 2009، بعد أن قامت بامتصاص جزء من الخسائر الناجمة عن الأزمة. ولقد ساهم في ذلك احتفاظ القطاع المصرفي في جميع دول المجلس بمعدلات عالية لكفاية رأس المال، قبل وخلال الأزمة، وبالتالي لم تؤثر زيادة القروض المتعثرة كنسبة إلى إجمالي القروض على النتائج المالية للقطاع المصرفي كثيراً، في نهاية عام 2009، حيث حقق القطاع صافي أرباح، وإن جاءت أقل بكثير مقارنة بنتائجه المالية قبل نشوء الأزمة، الجدول رقم (1).

الجدول رقم (1)

مؤشرات أداء وسلامة القطاع المصرفي في المجموعة الأولى

معدل العائد على حقوق المساهمين (%)	معدل العائد على الأصول %		نسبة المخصصات إلى إجمالي القروض غير المنتظمة (%)		نسبة القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض (%)		معدل كفاية رأس المال (%)			
	2009	2007	2009	2007	2009	2007	2009	2007		
12.1	22.0	1.5	2.0	79.0	100.0	4.6	2.9	18.6	14.0	الإمارات
10.6	18.4	1.2	1.2	غ.م	74.0	3.9	2.3	19.6	21.0	البحرين
13.7	22.3	1.9	2.8	89.8	142.9	3.3	2.1	16.5	20.6	السعودية
14.2	14.3	2.2	2.1	113.8	111.8	2.8	3.2	15.5	15.9	عمان
19.9	25.5	2.3	2.0	84.5	90.7	1.7	1.5	16.1	13.5	قطر
6.5	25.0	0.8	3.2	51.1	77.0	9.7	3.2	18.9	18.5	الكويت

المصدر: استبيان التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2010. مؤشرات كل من الإمارات والبحرين وعمان ومؤشرات نسب القروض غير المنتظمة والمخصصات بالنسبة للكويت مأخوذة من دراسة صندوق النقد الدولي:

IMF "Impact of the Global Financial Crisis on the Gulf Cooperation Council and Challenges Ahead", (March 2010)

كما تصدى القطاع المصرفي الخليجي للمخاطر النظامية (Systemic Risks) الناجمة عن الأزمة فضلاً عن تنفيذ السلطات الرسمية في دول مجلس التعاون إجراءات عملية سريعة لدعم سلامة واستقرار القطاع المصرفي والمالي المحلي. وقد جاءت بعض هذه الإجراءات لدعم جانب مطلوبات القطاع المصرفي والمالي، وذلك بضخ رأس المال في ميزانيات المصارف كما تم في كل من الإمارات وقطر، حيث بلغت قيمة رأس المال المدفوع نسبة 2 في المائة و7.3 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي.

كما قامت السلطات النقدية في دول المجلس ب إتاحة تسهيلات وقروض للمصارف العاملة فيها، بالإضافة إلى قيام السلطات الرسمية في قطر بدعم المصارف المحلية من جانب "الأصول"، وذلك بشراء المحافظ الاستثمارية لدى المصارف المحلية والتي انخفضت قيمتها بشدة في ضوء تراجع مؤشرات سوق الدوحة للأوراق المالية، وقد بلغ مجموع قيمة الشراء نحو 6 في المائة من الناتج المحلي القطري. ويهدف دعم جانب "الأصول" لدى هذه المصارف إلى تحسين نوعية أصولها وتوفير السيولة اللازمة لدى المصارف المحلية، بالإضافة إلى إعادة الثقة في سوق الأوراق المالية المحلية. وكذلك قامت كل من الإمارات وقطر والكويت باتخاذ قرارات لضمان الودائع لدى المصارف المحلية. هذا بالإضافة إلى قيام السلطات النقدية في دول المجلس عامة بتيسير استخدام أدوات السياسة النقدية لتعزيز السيولة في القطاع المصرفي من خلال تخفيض نسب الاحتياطي الإلزامي، الجدول رقم (2).

الجدول رقم (2)

الإجراءات المتخذة لدعم الاستقرار المالي وتقليل آثار الأزمة العالمية على القطاع المصرفي في دول المجموعة الأولى

تيسير السياسة النقدية	شراء أسهم المصارف المتداولة أسهمها في السوق	شراء محافظ استثمارية لدى المصارف	ضخ إلى رأس مال المصارف	وضع ودائع حكومية للأجل الطويل	توفير المصرف المركزي للسيولة	ضمان الودائع المصرفية	
✓			✓	✓	✓	✓	الإمارات
✓				✓	✓		البحرين
✓				✓	✓	✓	السعودية
✓	✓			✓	✓		عمان
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	قطر
✓	✓		✓	✓	✓	✓	الكويت

المصدر : مصادر وطنية.

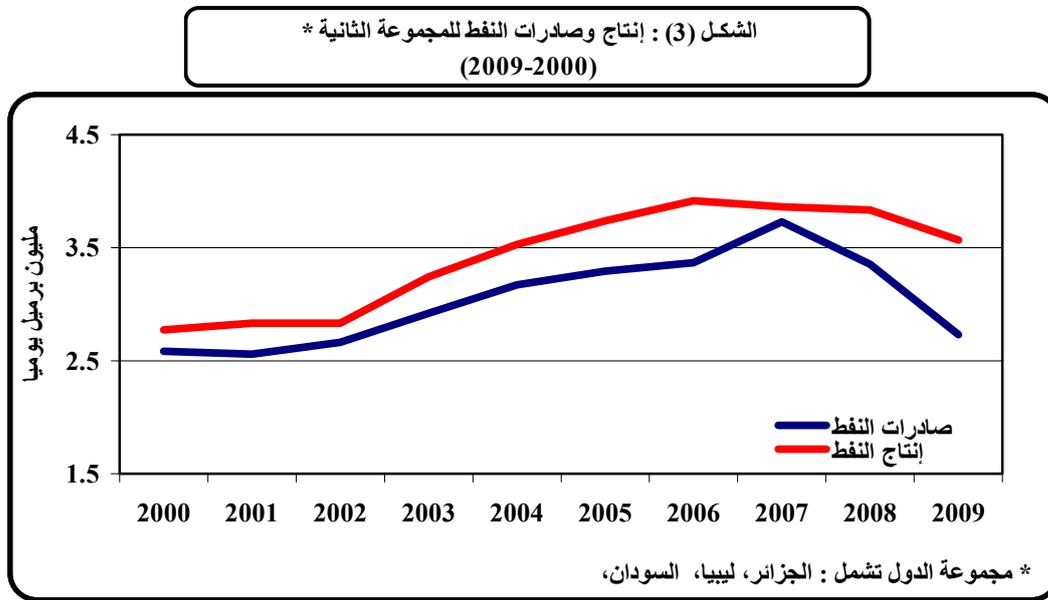
وفي إطار تحفيز النشاط الاقتصادي، بادرت السعودية إلى تنفيذ مخطط لتحفيز وإنعاش الاقتصاد الوطني وذلك باعتماد استثمارات بقيمة 400 مليار دولار خلال السنوات الخمس المقبلة. والجدير بالذكر في هذا الصدد، أن مخصصات برنامج التحفيز تعد من أعلى المخصصات في برامج التحفيز الذي تطبقه دول مجموعة العشرين (G20). كما قام عدد

آخر من دول المجلس أيضاً بدعم الإنفاق على مشاريع البنية التحتية لحفز الطلب الكلي والذي ساهم بدوره في دعم النمو الذي تحقق في القطاع غير النفطي في عام 2009، وإن كان أقل مما حققه القطاع في الأعوام السابقة.

دول المجموعة الثانية

لم يتأثر القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة الثانية (الجزائر، السودان، ليبيا واليمن) بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونه أكثر انغلاقاً وغير مرتبط بالنظام المصرفي والمالي العالمي بصورة مباشرة حيث لم يتعرض سوق الأوراق المالية لدول المجموعة⁽⁵⁾ (الجزائر والسودان) للتقلبات في القيمة السوقية نظراً لصغر حجم التداول وقلة عدد الشركات المدرجة فيها، بالإضافة إلى انغلاقها أمام الاستثمار الأجنبي.

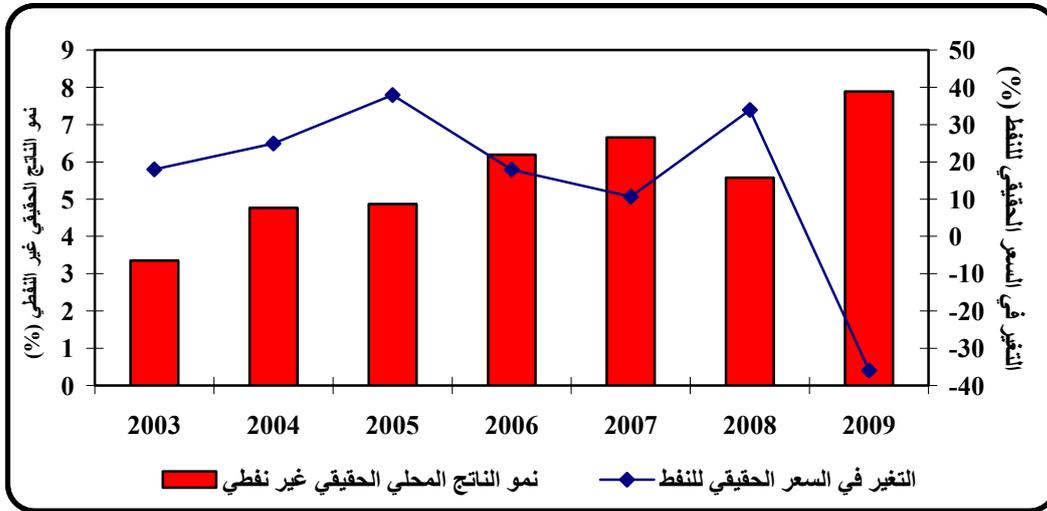
إلا أن اقتصادات دول المجموعة تأثرت من جراء انخفاض الطلب على النفط والناجم عن الركود في الاقتصاد العالمي من جراء الأزمة المالية العالمية. بالإضافة إلى ذلك، فقد قامت كل من الجزائر وليبيا العضوين في منظمة أوبك، بخفض حصصهما الإنتاجية خلال عامي 2008 و2009 وذلك تطبيقاً لقرار منظمة أوبك بتخفيض حصص الإنتاج. ونتيجة لتلك العوامل، تراجع حجم الصادرات النفطية لدول المجموعة بنسبة 28 في المائة في المتوسط في عام 2009، مقارنة بنسبة انخفاض بلغت 2 في المائة في عام 2008، الشكل (3).



(5) لا توجد سوق أوراق مالية في كل من ليبيا واليمن في الوقت الحاضر.

وفي جانب آخر، شهدت اقتصادات دول المجموعة الثانية نمواً ملحوظاً في نشاط القطاع غير النفطي، خاصة في الجزائر وليبيا. فبالنسبة للجزائر، جاءت نسب النمو جيدة للقطاع غير النفطي في ضوء الزيادة الكبيرة في المحصول الزراعي للحبوب، وكذلك استمرار الإنفاق العام بمستويات عالية في تطوير البنية التحتية في إطار البرنامج الوطني لتطوير البنية التحتية، فضلاً عن تراكم الفوائض النفطية قبل بروز الأزمة. وفي ليبيا شهد أيضاً القطاع غير النفطي نمواً سريعاً في ظل زيادة الإنفاق العام على مشاريع البنية التحتية وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا لتنفيذ مشاريع البنية التحتية والتشييد. أما في السودان واليمن، فقد سجل القطاع غير النفطي معدلات نمو مرتفعة على غرار الجزائر وليبيا خلال الطفرة النفطية وإن كان بوتيرة أقل، وذلك في ظل توافر الإيرادات النفطية قبل نشوء الأزمة. غير أن التراجع في الإيرادات النفطية إثر انخفاض أسعار النفط العالمية أثر سلباً على النشاط الاقتصادي غير النفطي. ففي السودان مثلاً، تراجع النشاط الاقتصادي غير النفطي من معدل نمو بلغ 8 في المائة خلال الفترة (2006-2008) إلى نحو 3.8 في المائة في عام 2009. ويعزى ذلك إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية إلى السودان، بالإضافة إلى العوامل الداخلية والمتعلق بعضها بقيام الدولة بتطبيق إجراءات للحد من الطلب على الاستيراد في ضوء التراجع الحاد في الاحتياطات الخارجية والناجمة عن تراجع أسعار النفط العالمية، الشكل (4).

الشكل (4) : مقارنة نمو الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي للمجموعة الثانية والتغير في السعر الحقيقي للنفط



المصدر: منظمة أوبك، التقرير الإحصائي السنوي. صندوق النقد الدولي - تقرير المادة الرابعة ومصادر وطنية.

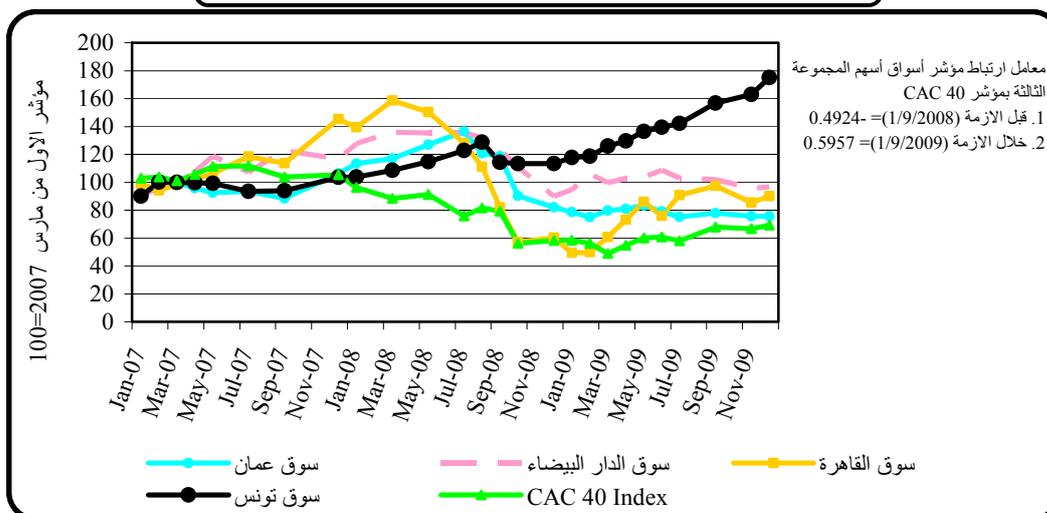
دول المجموعة الثالثة

أدى الانكشاف المحدود على أسواق المال العالمية للقطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة الثالثة (الأردن، تونس، سورية، لبنان، مصر، المغرب وموريتانيا) إلى تقليل تأثيرات الأزمة المالية العالمية المباشرة على هذه الدول.

غير أن ارتباط اقتصادات دول المجموعة بصورة وثيقة بالنشاط الاقتصادي والطلب في الدول المتقدمة، وذلك في جانب المعاملات السلعية والتمثلة في تركيز اتجاهات صادرات عدد من دول المجموعة إلى أسواق الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، وكذلك في جانب المعاملات الخدمية والرأسمالية والتمثلة في تحويلات عمالتها بالخارج وإيرادات السياحة وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. ولذلك فإن انكماش الطلب في دول الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة ودخول الاقتصاد العالمي في فترة ركود، كان له الأثر السلبي على صادرات دول المجموعة الثالثة، وعلى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إليها.

وبوجه عام، تمكن القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة من تجنب الآثار السلبية الحادة التي شهدتها عدد من دول الاقتصادات الناشئة خلال الأزمة المالية العالمية، وذلك لكون المعاملات الخارجية للمصارف المحلية في غالبية دول المجموعة تخضع للقيود على حرية التدفقات الرأسمالية، حيث تلتزم المصارف المحلية ومؤسسات القطاع الخاص بسقف محددة للاستثمار في الخارج وذلك للحد من انكشاف أصولها الأجنبية على المخاطر الاستثمارية العالية مثل التي شهدتها أسواق المال العالمية خلال الأزمة. وفي جانب الاقتراض، يعتمد القطاع المصرفي والمالي المحلي في معظم دول المجموعة على الموارد الادخارية والمالية المحلية. وحتى قبل اندلاع الأزمة لم تتأثر أسواق الأوراق المالية لدول المجموعة الثالثة بالتقلبات التي شهدتها أسواق الأسهم العالمية، لأن الغالبية العظمى من المستثمرين في أسواق الأسهم المحلية هم أفراد من دول المجموعة مع تواجد محدود للاستثمار الأجنبي المؤسسي في عدد من الأسواق ذات السيولة المرتفعة. غير أن التطورات التي شهدتها أسواق الأسهم العالمية منذ تفاقم الأزمة العالمية في الربع الأخير من عام 2008 أثرت سلباً على أسواق الأسهم لعدد من دول المجموعة الثالثة بسبب التقلبات الحاصلة في الأسواق الدولية، ومنها الأوروبية بوجه خاص. فعلى سبيل المثال، تحول اتجاه معامل ارتباط مؤشرات سوق الأسهم لدول المجموعة مع مؤشر سوق الأسهم الفرنسي (CAC40) من علاقة عكسية قبل الأزمة إلى علاقة مسايرة خلال الأزمة، الشكل (5).

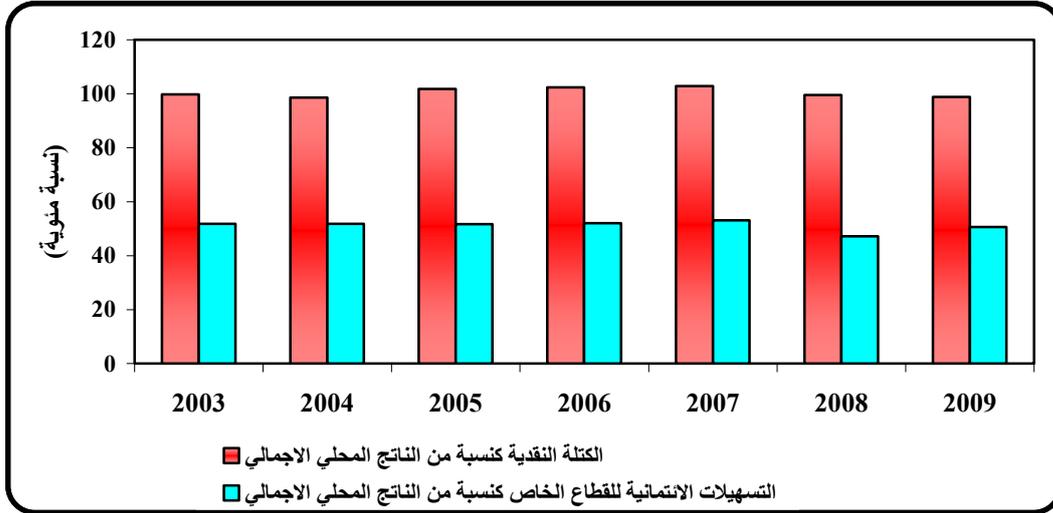
الشكل (5) : اتجاه مؤشرات أسواق الاسهم لدول المجموعة الثالثة ومؤشر CAC 40



المصدر : صندوق النقد العربي - قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية.

أما في جانب التمويل الخارجي، وفي ضوء شح السيولة العالمية وما ترتب عنها من ارتفاع في تكلفة الإقراض في الأسواق العالمية، فقد تمكن عدد من دول المجموعة الثالثة من تمويل الموازنة من المصادر المالية في السوق المحلية، حيث سجلت السيولة النقدية المحلية معدلات نمو عالية نسبياً. هذا وقد تزامن اقتراض الحكومة من السوق المحلية مع تراجع نمو القروض المصرفية للقطاع الخاص، والذي يعزى إلى عوامل الطلب والعرض والناجمة عن الأزمة العالمية. وفي هذا الصدد، تراجع الطلب على الائتمان المصرفي في ضوء انكماش الطلب الخارجي وانخفاض التجارة العالمية، كما أن أجواء عدم اليقين التي أحدثتها الأزمة العالمية في الأسواق المحلية أدت بالمصارف التجارية إلى إتباع سياسة احترازية تتمثل في عدم التفريط في الموارد المتاحة لها تفادياً لتزايد حالات التعثر وعدم السداد، وذلك بالرغم من توافر السيولة لديها، الشكل (6).

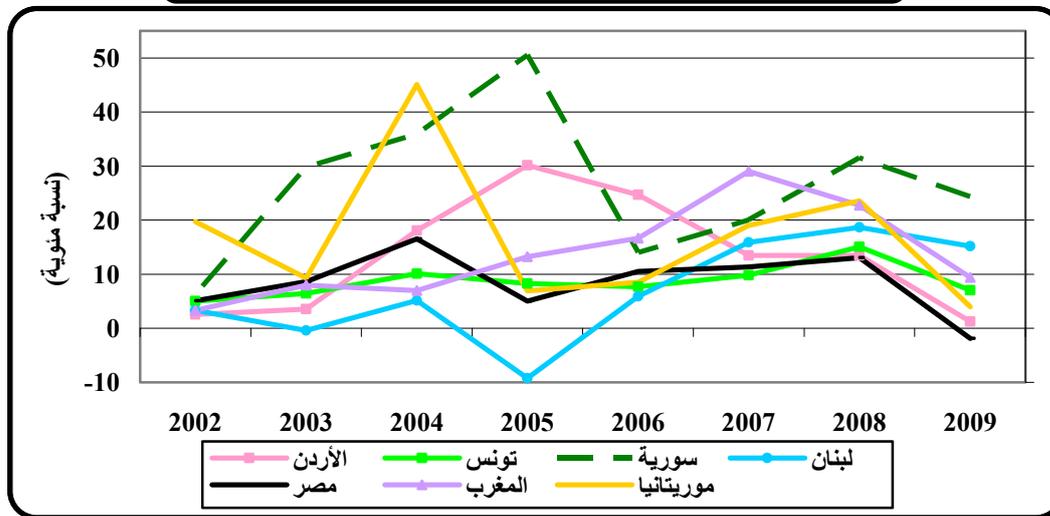
الشكل (6) : الكتلة النقدية والتسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص كنسبة للناتج المحلي الإجمالي للمجموعة الثالثة



المصدر: استبيان التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2010 وأعوام سابقة، وصندوق النقد الدولي: إحصاءات المالية الدولية (IFS).

ولقد كانت تأثيرات تبعات الأزمة العالمية على الإقراض المصرفي للقطاع الخاص أوضح بالنسبة لكل من الأردن ومصر، اللتان شهدتا انخفاضاً أشد نسبياً في نمو القروض المصرفية للقطاع الخاص خلال عامي 2008 و2009. ففي الأردن، تعرض الاقتصاد لضغوطات على السيولة النقدية ما بين البنوك إثر انتهاج السلطات النقدية سياسة تدعيم تثبيت قيمة الدينار مقابل الدولار، وتأثر سوق المال الأردني بتفاقم الأزمة العالمية منذ الربع الأخير من عام 2008. أما في مصر، فقد كانت معدلات نمو الائتمان المصرفي للقطاع الخاص ضعيفة قبل الأزمة، وذلك في ضوء قيام القطاع المصرفي بإعادة هيكلة أصوله وتقليص نسبة القروض غير المنتظمة. ومع تراجع النشاط الاقتصادي بسبب الأزمة، توقف نمو الائتمان المصرفي للقطاع الخاص، مسجلاً معدلاً سالباً في نهاية عام 2009، الشكل (7).

الشكل (7) : اتجاه نمو القروض المصرفية للقطاع الخاص في دول المجموعة الثالثة (نسبة التغير السنوي %)



المصدر: مصادر وطنية.

وفي ضوء الإصلاحات الهيكلية في القطاع المصرفي التي طبقتها دول المجموعة الثالثة في وقت مبكر سبقت تداعيات الأزمة، تمكن القطاع المصرفي في عدد من دول المجموعة من تحقيق أداء جيد قبل الأزمة من خلال رفع كفاية رأس المال المرجح بالمخاطر عليها، وخفض متوسط نسبة القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض. وقام القطاع المصرفي في هذه الدول بإلغاء العديد من القروض المعدومة والتي تمت تغطية قيمتها بالمخصصات بالكامل، مما أدى إلى تحسين كفاءة وربحية القطاع المصرفي في عدد منها، حيث توصلت إلى تحقيق عوائد عالية نسبياً على الموجودات وعلى حقوق المساهمين. وبوجه عام لم يتأثر أداء القطاع المصرفي في دول المجموعة بالأزمة خلال عامي 2008 و2009، الجدول رقم (3).

الجدول رقم (3)

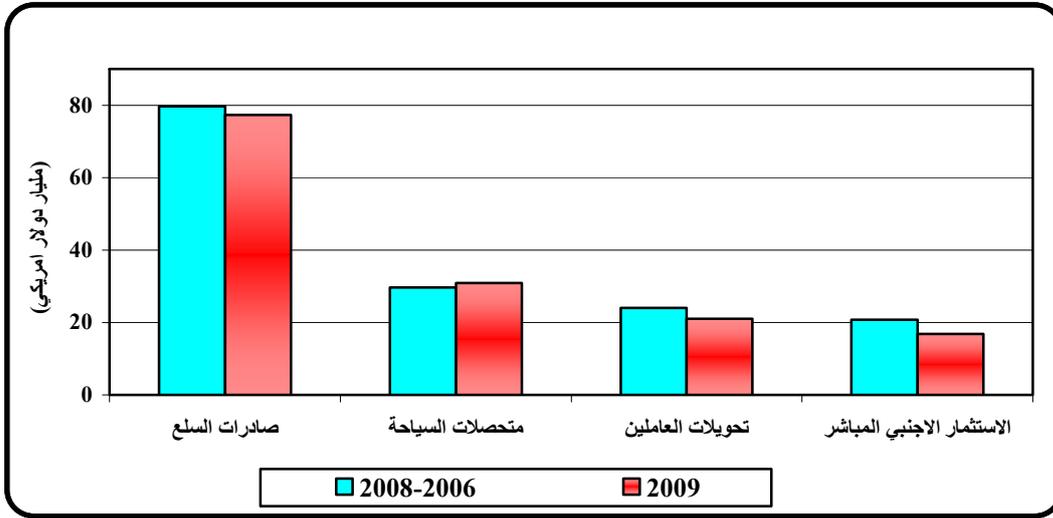
مؤشرات أداء وسلامة القطاع المصرفي في دول المجموعة الثالثة

معدل العائد على حقوق المساهمين (%)	معدل العائد على الأصول %	نسبة المخصصات إلى إجمالي القروض غير المنتظمة (%)		نسبة القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض (%)		معدل كفاية رأس المال (%)				
		2009	2007	2009	2007	2009	2007			
11.5	14.0	1.4	1.6	63.3	67.8	4.2	4.1	18.3	20.8	الأردن
13.3	10.5	1.1	0.8	58.2	53.4	13.3	17.7	11.2	9.8	تونس
20.0	23.9	1.1	2.4	17.9	23.7	5.1	5.3	19.0	16.4	سورية
14.4	12.1	1.05	1.02	64.4	56.6	6.0	10.1	12.4	12.5	لبنان
14.5	13.3	0.8	0.8	94.5	92.1	14.7	14.8	14.8	14.3	مصر
17.0	16.7	1.3	1.2	77.6	75.3	5.5	6.0	11.7	10.6	المغرب
16.0	10.2	4.0	2.3	85.0	61.5	27.0	35.1	10.0	10.0	موريتانيا

المصدر: استبيان التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2010، وصندوق النقد الدولي، تقارير المادة الرابعة.

غير أن النشاط الاقتصادي في دول المجموعة الثالثة تأثر بتراجع الطلب الخارجي، حيث تراجعت صادراتها وتقلصت تحويلات العاملين بالخارج وانحسر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، في الوقت الذي شهد فيه قطاع السياحة تحسناً طفيفاً. ولقد انعكس تدهور أوضاع القطاع التصديري على وتيرة النشاط الاقتصادي في دول المجموعة بحكم تشابك هذا القطاع مع بقية القطاعات الإنتاجية والخدمية ومنها القطاع المصرفي، الأمر الذي تطلب تدخل السلطات في دول المجموعة باتخاذ إجراءات سريعة لتيسير إدارة السياسة النقدية وزيادة الإنفاق العام من خلال برامج التحفيز الاقتصادي وتنشيط النمو وتجنب الركود الاقتصادي والحد من تفاقم البطالة فيها، الشكل (8).

الشكل (8) : بعض المؤشرات الاقتصادية عن دول المجموعة الثالثة



المصدر: مصادر الملحق (4/10).

وفي هذا الصدد، بالإمكان إلقاء بعض الضوء على الجهود المبذولة في عدد من دول هذه المجموعة. ففي مجال السياسة النقدية، قام كل من الأردن وتونس ومصر والمغرب بتخفيض أسعار الفائدة التي تقرها السياسة النقدية، وذلك لحث المصارف التجارية على زيادة الإقراض للقطاع الخاص. وعلى سبيل المثال، قامت السلطات النقدية في مصر بتخفيض سعر الإيداع لليلة واحدة ست مرات خلال الفترة فبراير - سبتمبر 2009 بحيث بلغ إجمالي التخفيضات التراكمية 325 نقطة أساس. كما قامت السلطات النقدية في الأردن بتخفيض سعر الفائدة للسياسة النقدية، ثلاث مرات خلال عام 2009، وبواقع 50 نقطة أساس في كل مرة. كما قامت جميع دول المجموعة بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي وفتح تسهيلات جديدة للإقراض وتوفير المزيد من السيولة للمصارف العاملة فيها، وتقديم الضمانات للودائع المصرفية، الجدول رقم (4).

الجدول رقم (4)

أهم الإجراءات المتخذة لمواجهة الأزمة المالية والركود الاقتصادي العالمي
في دول المجموعة الثالثة

مجال المالية العامة			مجال السياسة النقدية والاستقرار المصرفي والمالي			
تنفيذ إجراءات مالية توسعية محدودة	تنفيذ حزمة إجراءات شاملة لتحفيز النمو الاقتصادي	تأمين وضمان الودائع المصرفية	خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي	توفير السيولة النقدية	تخفيض أسعار الفائدة الأساسية (السياسة النقدية)	
✓		✓	✓	✓	✓	الأردن
	✓	✓	✓	✓	✓	تونس
✓			✓			سورية
			✓	✓		لبنان
	✓	✓			✓	مصر
✓		✓	✓	✓	✓	المغرب
			✓			موريتانيا

المصدر : مصادر وطنية.

أما في مجال السياسة المالية، فقد قام كل من تونس ومصر بتنفيذ حزمة إجراءات شاملة لزيادة الإنفاق العام وتحفيز النمو الاقتصادي، حيث تمثل ذلك في الاستثمار في مشاريع البنية التحتية والتعليم وتقديم الدعم لمؤسسات القطاع الخاص المولدة للوظائف الجديدة ودعم الصادرات من خلال زيادة الضمانات المتاحة للصادرات. وقام كل من الأردن وسورية والمغرب بزيادة الإنفاق العام على الاستثمار في عدد من المشاريع الإنمائية.

الدروس المستفادة من الأزمة العالمية وإمكانات العمل لاستعادة الاستقرار في الاقتصاد الكلي والنمو المستدام في الدول العربية

تباينت حدة تأثيرات الأزمة على أداء الاقتصادات العربية، فقد تأثر الأداء الاقتصادي لدول المجموعتين الأولى والثانية بصورة أكثر من أداء اقتصادات دول المجموعة الثالثة، نتيجة للانخفاض الحاد في نمو الناتج المحلي للقطاع النفطي فيها إثر تراجع الأسعار العالمية للنفط. والجدير بالملاحظة أن النمو في الناتج المحلي للقطاع غير النفطي كان المحرك الرئيسي لتحقيق معدلات نمو موجب في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة في المجموعتين الأولى والثانية، الجدول رقم (5).

الجدول رقم (5)

متوسط معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموعات الدول العربية

بالأسعار الثابتة لسنة أساس 2005=100

معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي للفترة			معدلات نمو القطاع الغير نفطي للفترة			معدلات نمو القطاع النفطي للفترة			مجموعات الدول العربية
2009	2008-2006	2005-2002	2009	2008-2006	2005-2002	2009	2008-2006	2005-2002	
0.1	5.3	5.9	3.3	5.6	6.9	4.0-	5.1	4.8	المجموعة الأولى
2.8	3.6	5.2	7.9	6.1	4.3	4.5-	1.1	6.1	المجموعة الثانية
4.5	6.0	5.4	-	-	-	-	-	-	المجموعة الثالثة
1.8	5.0	5.5	4.2	5.7	6.1	4.3-	4.3	5.2	مجموع الدول العربية *

* معدلات النمو لقطاع النفطي وغير نفطي للمجموعة الأولى والثانية فقط.
المصدر : التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ومصادر محلية ودولية.

ومن الدروس المستفادة، فقد اتضح أن السرعة في قيام السلطات في عدد من الدول العربية بإدارة تبعات الأزمة العالمية على اقتصاداتها من خلال انتهاج السياسات والإجراءات المالية والنقدية للتصدي للآثار السلبية للأزمة قد نجحت في تقليص حصيللة هذه الآثار على الاقتصادات العربية. كما تمكنت السلطات، بصورة عامة، من التدخل لتنشيط مختلف القطاعات الإنتاجية والخدمية في الاقتصاد، فضلاً عن توفر الظروف المساعدة والحيز اللازم لخيارات السياسة (Policy Space) والذي يسمح باستخدام أدوات السياسة الضرورية لإنعاش الاقتصاد الوطني. فعلى سبيل المثال، ساعد تراكم الفوائض المالية الناتجة عن تزايد الإيرادات النفطية قبل الأزمة المالية العالمية عدداً من دول مجلس التعاون الخليجي على ضخ السيولة النقدية في الجهاز المصرفي المحلي والتصدي للمخاطر النظامية. كما أن الحيز اللازم لخيارات السياسة كانت متوفرة أمام السلطات في عدد من دول المجموعة الثالثة فضلاً عن الإصلاحات الاقتصادية التي طبقتها في وقت مبكر خلال الأعوام الماضية، حيث حقق عدد من دول المجموعة الثالثة الاستقرار في الاقتصاد الكلي، وتحوّل العجز المزمن في الموازنة العامة إلى فائض في دول مثل المغرب، وارتفعت الاحتياطيات الخارجية التراكمية لتصل إلى مستويات لم تشهدها هذه الاقتصادات من قبل.

وعند انتقال الأزمة إلى اقتصادات الدول التي قامت بتطبيق إصلاحات اقتصادية ضمن المجموعة الثالثة، سارع بعضها إلى تطبيق برامج للتحفيز الاقتصادي تقوم على انتهاج سياسات مالية ونقدية توسعية تسمح بدعم النشاط الاقتصادي المحلي والحفاظ على اتجاهات النمو والانتعاش الاقتصادي، وذلك دون اللجوء، على سبيل المثال، إلى تطبيق برنامج لتصحيح الاختلالات في موازين مدفوعاتها وما يتطلبه من إصلاحات اقتصادية لإعادة الاستقرار للاقتصاد الكلي.

ومن ناحية أخرى، كانت لتبعات الأزمة العالمية تأثيرات على وتيرة الإصلاحات الاقتصادية في عدد من الدول التي طبقت إصلاحات اقتصادية في الفترات السابقة، حيث أدت الظروف التي ولدتها الأزمة إلى تأجيل تنفيذ إصلاحات جديدة والتي كان مخططاً لها قبل الأزمة، مثل قيام مصر بتأجيل إدخال إصلاحات على نظام ضريبة القيمة المضافة وتوسيع

قاعدته الضريبية وترشيد النسب المطبقة لزيادة كفاءة تخصيص الموارد الإنتاجية في الاقتصاد. ويتعلق الأمر كذلك بتأجيل استحداث الضريبة على العقارات وتخفيض الدعم لبعض السلع الأولية. ويبقى على عاتق هذه الدول اختيار الظروف المواتية لاستئناف مسيرة الإصلاحات الاقتصادية التي نفذتها خلال السنوات الماضية.

ولاشك يمكن استخلاص دروس أخرى من الأزمة، إلا أنه من المهم في هذا السياق استكشاف الجهود التي يمكن اتخاذها لتقوية مناعة الاقتصاد الوطني في التصدي للأزمات مستقبلاً، وتقديم توصيات تتعلق بالسياسة الاقتصادية بالنسبة لإمكانات العمل في إطار كل من المجموعات الثلاث والدور المرتقب لاستئناف مسيرة الإصلاح الاقتصادي في ضوء تعافي الاقتصادات العربية من الأزمة العالمية.

إمكانات العمل في إطار دول المجموعة الأولى

عملت دول مجلس التعاون الخليجي على تقليل تبعات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من خلال تدخل الحكومة السريع لضخ السيولة النقدية وتيسير إدارة السياسة النقدية وزيادة الإنفاق العام لتحفيز الاقتصاد الوطني. وقد أدى دعم الحكومة إلى رفع قدرة القطاع المصرفي والمالي في دول المجلس في احتواء المخاطر النظامية والناجمة عن الأزمة. كما حافظ القطاع غير النفطي على نموه وذلك على الرغم من ضعف الإقراض المصرفي للقطاع الخاص. وتشير التوقعات بأن التعافي الكامل لاقتصادات دول المجلس من تبعات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية قد يستغرق زمناً قبل تحقيق معدلات النمو المستدام في ضوء التقلبات المرتقبة في الاقتصاد العالمي، لما بعد الأزمة.

وقد أظهرت تبعات الأزمة مخاطر تنامي الإقراض المصرفي في بعض دول المجلس بصورة سريعة ومفرطة أحياناً خلال أعوام الطفرة الاقتصادية والناجمة عن ارتفاع الإيرادات النفطية، وكذلك الاعتماد الكبير على التمويل من الخارج وتزايد انكشاف أصول العديد من المصارف الخليجية على قطاعات العقارات والأوراق المالية، مع اللجوء إلى استخدام الأموال الساخنة وقصيرة الأجل والمودعة لديها لتمويل المشاريع والقروض طويلة الأجل. وتبين أيضاً أن الدور الرقابي للنظام المصرفي والمالي في بعض دول المجلس لم يتمكن من مواكبة التطورات السريعة في السوق المصرفية والمالية المحلية وذلك نظراً لتشابكها مع النظام المصرفي والمالي العالمي.

وفي جانب آخر، أظهرت تبعات الأزمة العالمية مخاطر هيمنة القطاع النفطي في الاقتصاد الوطني والاعتماد على الإيرادات النفطية، مما يتطلب تكثيف جهود الإصلاحات التي اتخذتها دول المجلس خلال العقدين الماضيين لتتنوع قاعدة الاقتصاد وزيادة الإيرادات غير النفطية وتوسيع مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، والحفاظ على المدخرات من متحصلات العائدات النفطية لتنفيذ سياسة مالية توسعية معاكسة للدورة الاقتصادية خلال فترات الركود الاقتصادي والحد من مخاطر الاعتماد على القطاع النفطي.

ولمواصلة توجه دول مجلس التعاون لإصلاح الأوضاع الاقتصادية الناجمة عن الأزمة واستعادة قدرة الاقتصاد على تحقيق النمو المستدام، فإن القطاع المصرفي مدعو لاستعادة دوره في تمويل التنمية الاقتصادية بعد قيام المصارف الخليجية بإعادة بناء قواعدها الرأسمالية والتخلص من الخسائر التي منبت بها بعض المصارف جراء مخاطرتها المفرطة. كذلك فإن دول المجلس مدعوة لتكثيف جهودها في تطوير الدور التنظيمي والرقابي على الأنظمة المصرفية المحلية لمواكبة التطورات السريعة في ضوء تشابك الأنظمة المحلية مع النظام المصرفي العالمي.

وفي جانب السياسة الاقتصادية، فإن هناك حاجة لمزيد من التنسيق بين السياسات النقدية والمالية في عدد من دول المجلس وذلك باستخدام أدوات إدارة الاقتصاد الكلي التي تساعد على تباطؤ انتقال الدورة النفطية إلى الاقتصاد، وذلك في ضوء الاستقلالية المحدودة للسياسة النقدية بحكم ارتباط عدد من العملات الخليجية وتثبيتها بالدولار. كما أن إنشاء وتطوير أسواق سندات الدين قد يساعد على تنويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين بعيداً عن نطاق الدور التقليدي للمصارف بما يساهم في تعزيز العمق المالي.

وعلى صعيد تنويع الاقتصاد وتوسيع مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، فإن دول المجلس مدعوة إلى تعزيز تنافسية اقتصاداتها من خلال تطوير الهيئات التنظيمية لأسواقها المالية وإزالة القيود الريعية أمام الممارسات التي تعيق المنافسة وجذب الاستثمار المحلي والأجنبي المباشر المولد للتوظيف والداعم لإستراتيجية التنويع في اقتصادات دول المجلس.

إمكانات العمل في إطار دول المجموعة الثانية

تأثرت دول المجموعة الثانية، وهي الجزائر وليبيا والسودان واليمن بانخفاض أسعار النفط العالمية وتراجعت إيراداتها النفطية، مما أدى إلى انخفاض الفوائض في الموازنة العامة وميزان الحساب الجاري لكل من الجزائر وليبيا وتدهور العجز فيهما بالنسبة للسودان واليمن. أما القطاع المصرفي المحلي في جميع دول المجموعة فلم يتأثر لكونه غير منكشف على الأسواق المالية العالمية.

ولقد تمكنت دول المجموعة، فضلاً عن الفوائض النفطية التي تراكمت خلال أعوام الطفرة من الاستمرار، في انتهاز سياسة مالية توسعية في جانب الإنفاق العام على مشاريع البنية التحتية والسكن والبرامج الاجتماعية، بالإضافة إلى الدعم المقدم لبعض السلع الأساسية، مما أدى إلى تنشيط الدورة الاقتصادية وإتاحة المجال أمام القطاع الخاص للقيام بدور أكبر في النشاط الاقتصادي غير النفطي، حيث تم تحقيق معدلات نمو عالية نسبياً قبل وخلال الأزمة. غير أن دول المجموعة الثانية تبقى هي الأخرى عرضة للتقلبات في أسعار النفط العالمية ومخاطر نزوب الفوائض النفطية، الأمر

الذي يتطلب الاستمرار في تطبيق الإصلاحات التي تستهدف تحقيق الكفاءة في السياسة المالية من جانب الإنفاق العام بما يسمح بمسايرة الدورة الاقتصادية صعوداً وهبوطاً والحفاظ على الوضع المالي القابل للاستدامة (Fiscal Sustainability)، دون اللجوء إلى إجراء تعديلات كبيرة في عناصر الإنفاق كلما انخفضت الإيرادات النفطية.

كما أن النشاط الاقتصادي غير النفطي في دول المجموعة الثانية يحتاج إلى إصلاحات هيكلية لتحسين أدائه من خلال تبسيط إجراءات ممارسة الأعمال لتوسيع مساهمة القطاع الخاص في تنويع القاعدة الإنتاجية وتوليد الوظائف المنتجة، وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي يصاحبها انتقال المعرفة والتقنية الحديثة وتوليد قيمة مضافة في الاقتصاد الوطني.

أما فيما يتعلق بتعزيز دور السياسة النقدية لمواجهة الصدمات الخارجية مستقبلاً، فإن السلطات النقدية في دول المجموعة الثانية مدعوة إلى تعميق إصلاح الجهاز المصرفي بإعادة هيكلة وتحرير مصارف القطاع العام وإنهاء مزاحمة مصارف القطاع العام المتخصصة للمصارف التجارية الأخرى وإخضاعها لمعايير المصرف المركزي الخاصة بالاحتفاظ بالسيولة وممارسة شروط الإقراض على أسس تجارية واضحة، وإخضاع الرقابة المصرفية بدرجة مماثلة لمصارف القطاع الخاص، وحثها على بناء قدراتها الإدارية واجتذاب المهارات المصرفية لتعميق الوساطة المالية والإبداع في المنتجات المالية لتعبئة الادخار المحلي وتوفيره للاستثمار في القطاع الخاص وبالتالي تطوير السوق المحلية لرأس المال.

إمكانات العمل في إطار دول المجموعة الثالثة

لقد ساهم الانكشاف المحدود للقطاع المصرفي والمالي المحلي على الأسواق المالية العالمية في تجنب الامتداد المباشر للأزمة المالية العالمية إلى اقتصادات دول المجموعة الثالثة. إلا أن ركود الطلب العالمي أدى إلى تباطؤ صادرات دول المجموعة وتراجع استثمارات القطاع الخاص وما صاحبه من تراجع الطلب على الائتمان المصرفي. وبالرغم من ذلك لم يتأثر أداء القطاع المصرفي في غالبية دول المجموعة، ويعزى ذلك في جزء كبير منه إلى الجهود التي بذلتها هذه الدول لإصلاح وتحرير القطاع المصرفي، وذلك في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي الشامل والذي انتهجته في وقت مبكر. ولقد تمكنت هذه الدول من إعادة هيكلة الجهاز المصرفي المحلي بما أدى إلى زيادة معدلات كفاية رأس المال وتخفيض نسبة القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض مع تحسين نوعية المحافظ الائتمانية لدى المصارف. كما ساهمت هذه الإصلاحات في تعزيز مناعة القطاع المصرفي لمواجهة الصدمات الخارجية. وحققت اقتصادات هذه الدول معدلات نمو يقدر متوسطها بنحو 4.5 في المائة في عام 2009، وذلك مقارنة بمتوسط معدلات نمو بنحو 6 في المائة خلال الفترة ما قبل الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، وهي معدلات تفوق ما سجله العديد من دول الاقتصادات الناشئة.

وفي مجال السياسة النقدية، فقد قامت السلطات النقدية في دول المجموعة الثالثة بجهود حثيثة لتقليل آثار الأزمة العالمية على النشاط الاقتصادي من خلال استخدام أدوات السياسة المتاحة لديها، ولقد كان مردود هذه السياسة جيداً على القطاع المصرفي والمالي مع تراجع الضغوطات التضخمية في الاقتصاد. وتعمل دول مثل تونس ومصر والمغرب على تهيئة الظروف الملائمة لتنفيذ سياسة استهداف التضخم Inflation Targeting Policy لتحقيق استقرار الأسعار. إلا أن الأزمة العالمية أظهرت الحاجة لاستمرار السلطات النقدية في عدد من دول المجموعة في تعميق الإصلاحات الهيكلية للقطاع المصرفي، كالاستمرار في تقليص نسبة القروض غير المنتظمة والعمل على تطبيق معايير بازل II لكفاية رأس المال المرجح بالمخاطر، وزيادة الشفافية المصرفية أمام المستثمرين والمودعين إزاء المخاطر التي قد تتعرض لها المصارف التجارية وتعزيز الدور الرقابي على الأنظمة المصرفية المحلية وذلك لتجنب المخاطر النظامية.

ومن الأهمية أيضاً بمكان الاستمرار في انتهاج وتعميق الإصلاح الاقتصادي في دول المجموعة لدعم مناعة الاقتصاد الوطني في مواجهة التحديات الجديدة التي أفرزتها الأزمة العالمية. ففي ظل انخفاض الصادرات الناجم عن انكماش الطلب الخارجي وتراجع تحويلات العاملين بالخارج، تدهور وضع ميزان الحساب الجاري لدول المجموعة الثالثة وسارعت هذه الدول بوضع وتنفيذ حزمة من الإجراءات لزيادة الإنفاق العام وتحفيز النشاط الاقتصادي المحلي. وبذلك فقد تفاقم عجز الموازنة وتدهورت مؤشرات الأداء المالي التي التزمت تلك الدول بتحقيقها في إطار تنفيذها لبرامج الإصلاح الاقتصادي. وعلى الرغم من ارتفاع نسبة العجز في الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي لعدد من دول المجموعة، فلم يتأثر كثيراً رصيد الديون القائم كنسبة للناتج المحلي الإجمالي، فضلاً عن قيام بعض دول المجموعة باستخدام الاحتياطات الخارجية التي تراكمت لديها خلال الطفرة الاقتصادية لما قبل الأزمة، كما تمكنت دول أخرى ضمن هذه المجموعة من الاعتماد على السيولة المتاحة لدى المصارف التجارية المحلية لتمويل العجز في الموازنة مع ارتفاع طفيف في العائد على الإصدارات الجديدة لأدوات الخزينة.

وعلى الرغم من أن توقعات مؤسسات التمويل الدولية تشير إلى التحسن المقبل في الطلب والنمو العالميين، فإن استمرار التقلبات في أسواق المال العالمية والغموض في اقتصادات الدول المتقدمة قد يوحى بتزايد الآثار السلبية مستقبلاً. وقد يستمر عزوف القطاع الخاص عن المخاطرة بالاستثمار وبقاء نمو الائتمان المصرفي للقطاع الخاص ضعيفاً. وبذلك قد تستمر الحكومة في دول المجموعة في انتهاج سياسة مالية توسعية ومعاكسة للركود الاقتصادي Countercyclical والاستمرار في الإجراءات التحفيزية للنشاط الاقتصادي كتقديم الحوافز الضريبية لبعض الأنشطة الإنتاجية والتصديرية. إلا أن انتهاج الإجراءات المالية التوسعية قد يؤثر على الوضع المالي القابل للاستدامة Fiscal Sustainability، في المدى المتوسط، وعليه يصبح من الضروري العمل على العودة إلى تحقيق المؤشرات المالية المستهدفة قبل الأزمة، والتي تضمن استقرار الاقتصاد الكلي. ولذلك تبرز الحاجة إلى استئناف مسيرة الإصلاحات الهيكلية في مجال ترشيد الإنفاق العام، وتحسين الشفافية المالية والقيام بالمزيد من الإصلاحات في جانب الإيرادات، كرفع مستوى الإيرادات الضريبية وحجم مساهمتها في إجمالي الإيرادات من جهة أولى، وتقليل التكلفة الإدارية وإزالة التشوهات على الحوافز الاقتصادية، من جهة ثانية.

الأزمة العالمية والارتباط البيئي للاقتصادات العربية

أظهرت الأزمة العالمية وجود ارتباط للاقتصادات العربية ببعضها البعض، حيث أن عدداً من دول المجموعة الثالثة كالأردن ولبنان وسورية ترتبط اقتصاداتها بصورة وثيقة باقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، من خلال الصادرات وتحويلات العاملين والسياحة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وتشير البيانات الأولية عن التجارة البينية لهذه الدول أن قيمتها لم تنخفض خلال عام 2009، غير أن قيمة تحويلات العاملين المصريين في دول مجلس التعاون، على سبيل المثال، انخفضت بصورة طفيفة (1.6 في المائة) في العام نفسه. أما السياحة الخليجية إلى لبنان وسورية ومصر فقط استمرت في نموها خلال عامي 2008 و2009. وبالنسبة لدول المغرب العربي، فقد لعبت السياحة إلى تونس من دول المغرب العربي دوراً هاماً في إبقاء إيرادات السياحة لتونس على مستواها قبل الأزمة، حيث ساهم قدوم السائحين من الجزائر وليبيا في تعويض انخفاض حجم السياحة الأوروبية وبالتالي الإيرادات الناجمة عنها. وتشير تداعيات الأزمة العالمية على المنطقة العربية إلى أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه التكامل الاقتصادي العربي لتخفيف التأثيرات السلبية للأزمات الاقتصادية العالمية على الاقتصادات العربية.