

## أسباب الأزمة الاقتصادية المالية وتداعياتها على الدول العربية

عبد الرحمن صبرى (\*)

### مقدمة: البعد الدولي والبعد الإقليمي

انخفض معدل نمو الاقتصاد الدولي في عام ٢٠٠٨ إثر تفاقم تداعيات الأزمة المالية الدولية التي بدأت في الظهور في عام ٢٠٠٧، وذلك مع انهيار سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وتدهور أداء عدد من المؤسسات المالية الكبرى، وانهيار بعضها في سبتمبر ٢٠٠٨. كما امتد أثر الأزمة المالية إلى قطاعات الإنتاج السلعي؛ إذ بدأ كثير من المؤسسات الصناعية والخدمية والمالية في مواجهة صعوبات غير مسبوقة، أدت إلى انهيار مالي، وتسريح العمالة في عدد منها. لذلك قامت البنوك المركزية بإجراء تخفيضات متتالية على سعر الفائدة، وضح سيولة إضافية في الجهاز المصرفي. غير أن أجواء عدم الثقة أدت إلى تقليص الائتمان المصرفي، وشيوع ثقافة تجنب المخاطر بين المصارف التجارية والمؤسسات المالية، وكذلك بين الوحدات الإنتاجية والتجارية. وانخفض الطلب والعرض معاً، وارتفع معدل التضخم قياساً على أسعار المستهلك. وتأثرت التجارة الدولية في السلع والخدمات، وتراجع معدل نموها، وانخفضت الصادرات والواردات.

ولكن مع تحسن الوضع الدولي في منتصف عام ٢٠٠٩، تحسنت أسواق رأس المال، وانخفضت مخاطر الإقراض، كما تحسنت معدلات نمو التجارة والإنتاج الصناعي. وأصبحت معدلات نمو الإنتاج المحلي الإجمالي إيجابية. ومن المنتظر أن تستمر بوادر التحسن في معدل تضخم منخفض، ومن المنتظر

(\*) مستشار اقتصادي.

أن تقود الدول الآسيوية عملية التحسن؛ ومن ثم ينتظر أن تنتقل عملية التحسن هذه إلى الدول النامية، نحو تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية، وتقليل معدلات الفقر في خلال عام ٢٠١٠. ولكنها لن تعود للمستوى نفسه الذي كانت عليه قبل بداية الأزمة. بخاصة بالنسبة إلى معدلات البطالة والإنفاق الحكومي على الخدمات الاجتماعية، خاصة في ظل ضعف شبكات الأمان الاجتماعي. وتظل هناك مخاوف من عدم قدرة الدول النامية على العودة إلى السياسات الفعالة للتنمية البشرية. ونتيجة للسياسات المالية والنقدية التي أتبعتها الدول النامية لتحفيز النمو الاقتصادي مع بداية الأزمة؛ تواجه بعض الدول زيادة في الدين العام الداخلي، خاصة مع ضعف الطلب الكلي في هذه الدول، مع سياسة نقدية عمدت إلى تخفيض أسعار الفائدة بصورة كبيرة. ولذلك فمن المتوقع أن يصل معدل النمو إلى ٢,٤٪ فقط في عام ٢٠١٠. أما بالنسبة إلى الدول النامية الصاعدة فمن المتوقع أن تعود إليها بعض تدفقات رأس المال من الخارج. وإن كان من غير المتوقع أن تعود معدلات نمو التجارة بها إلى ما كانت عليه في عام ٢٠١٠. وسيظل الاعتماد في هذه الدول على نمو الطلب المحلي، وليس الخارجي<sup>(١)</sup>.

وفيما يتعلق بالبعد الإقليمي في دول منطقة الشرق الأوسط التي تشمل معظم الدول العربية، استمر الأداء الاقتصادي بها جيدا، بالرغم من انخفاضه إلى ٦,٣٪ في عام ٢٠٠٧ إلى ٥,٩٪ في عام ٢٠٠٨<sup>(٢)</sup>.

وفيما يتعلق بانعكاسات التطورات الاقتصادية الدولية على اقتصادات دول المنطقة، فقد كان للأزمة المالية العالمية وقعها على عدد من اقتصادات دول المنطقة في عام ٢٠٠٨؛ إذ تأثرت هذه الاقتصادات بسبب شح السيولة في الأسواق المالية العالمية، بعد قيام المؤسسات التمويلية الكبرى بسحب استثماراتها في الخارج، من أجل مواجهة مخاطر محتملة، في ضوء دخول

الاقتصاد العالمي في فترة كساد. ومع تزايد الضغوط على السيولة في السوق العالمي، لجأت الدول العربية إلى استراتيجيات تقليل المخاطر وتركيزها في دعم قواعدها الرأسمالية؛ وهو الأمر الذي أدى إلى نقص في السيولة المالية العربية، وخاصة الخليجية؛ وهو مما أثر في تمويل عدد من المشروعات، خاصة في هذه البلدان. وتراجعت تدفقات الاستثمارات الأجنبية في تمويل الاستثمارات، خاصة في القطاع العقاري، مع انخفاض الطلب المحلي على العقارات، فتراجعت أسعارها، ولم تجد مناصا من ضخ السيولة في الجهاز المصرفي، لتعزيز قدرته على الإقراض، واستعادة الثقة به. كما تبني عدد من الدول خططا تستهدف تفعيل النشاط الاقتصادي، من خلال زيادة الإنفاق الاستثماري الحكومي، ودعم الأنشطة الاقتصادية المتضررة من الأزمة، وخاصة قطاعات التصدير؛ للمحافظة على أسواقها الخارجية.

ونتيجة لارتفاع أسعار البترول، واصل أغلب الدول العربية (بخاصة المصدرة للبترول) تحقيق معدلات نمو عالية في عام ٢٠٠٨، وارتفاع الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية إلى ١٩٨٩ مليار دولار في عام ٢٠٠٨. وانعكس ذلك إيجابيا على مستوى متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية إلى ٥٨٥٢ دولار في عام ٢٠٠٨<sup>(٣)</sup>.

لذا ستجىء هذه الدراسة على النحو الآتي:

أولا: سبب الأزمة المباشرة وتداعياتها.

ثانيا: تاريخ الدورات الاقتصادية وعلاقتها بالأزمة الحالية.

ثالثا: انعكاسات الأزمة على الدول العربية.

## أولاً- سبب الأزمة وتداعياتها المباشرة:

ترجع بذور الأزمة المالية الحالية إلى اختلال في نمو الأصول المالية - خاصة أدوات الدين - بما يجاوز حاجة الاقتصاد العيني؛ إذ ساعدت التطورات التكنولوجية المعاصرة في ثورة المعلومات والاتصالات على بزوغ ثورة مالية (أو ما عبر عنه بعض الباحثين "بالانفجار المالي") ساعدت على انتشارها عالمياً بانتقالها بسرعة فائقة من خلال شبكات الاتصال العالمية. وقد ساعدت هذه الإمكانيات التكنولوجية المعاصرة على فتح فرص الاستثمار أمام المدخرين على اتساع العالم من ناحية، وفي الوقت نفسه الذي زادت فيه المخاطر المرتبطة بها، نتيجة للتداخل والترابط بين مختلف المؤسسات من ناحية أخرى. وفي هذه المعادلة الجديدة بين الفرص والمخاطر، رجحت كفة المخاطر، نتيجة ثلاثة عوامل، تكاثفت على إبراز هذه المخاطر؛ هي على التوالي:

- أ- المبالغة في أصول المديونية.
  - ب- المبالغة في الإقراض العقاري.
  - ج- نقص الرقابة والإشراف على سلوك المؤسسات المالية في إصدارها للأصول المالية.
  - د- العولمة والثقة.
  - هـ- تداعيات أزمة الاقتصاد الأمريكي والدولار بوصفه عملة ارتكازية.
- أ- زيادة أحجام المديونية:

يرجع السبب الأول للأزمة المالية الحالية إلى تضخم حجم الأصول المالية للمديونية، خاصة لدى المؤسسات المالية. فقد عمدت هذه المؤسسات المالية إلى المبالغة في حجم أصول المديونية مقارنة بما تملكه من أصول ملكية، وهو ما يعرف باسم "الرافعة المالية" Leverage.

وكانت التجارب التاريخية السابقة قد تطلبت ضرورة وضع الحدود على هذا التوسع في الإقراض. ومن هنا استقرت المبادئ السليمة للمحاسبة المالية على ربط حدود التوسع في الاقتراض بتوافر حد أدنى من الأصول المملوكة. فالمدين يجب أن يمتلك حداً أدنى من الثروة، حتى يستدين، خاصة من المؤسسات المالية، وأن يتوقف حجم استدانته على حجم ملكيته للأصول العينية. وتنطبق المبادئ نفسها على المؤسسات المالية، خاصة البنوك. لذلك حددت اتفاقية بازل للرقابة على البنوك التجارية بالألا تتجاوز نسبة من رأس مال والاحتياطي، وهذا هو ما يعرف بالرافعة المالية كما أشرنا.

وقد اكتشف النظام المالي في الدول الصناعية وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض عن طريق اختراع جديد اسمه "المشتقات المالية" ( Financial Derivatives)، وهو اختراع يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد، كما سيوضح من المثال الذي سنعرضه عند مناقشة السبب الثاني للأزمة المالية، وهو المبالغة في الإقراض العقاري.

وقد ترتب على زيادة أحجام أصول المديونية، وتوسع البنوك في الإقراض، أن يظهر نمط جديد للسلوك الاقتصادي للجزء الأكبر من المستهلكين، وهو نقص معدلات الادخار الفردي. فبالنظر إلى ما أتاحة النظام المالي المعاصر من زيادة فرص الاقتراض للمستهلكين، زادت معدلات استهلاكهم - اعتماداً على هذه القروض - ومن ثم تناقصت مدخراتهم الخاصة. وقد ظهر هذا النمط بشكل واضح في الاقتصاد الأمريكي؛ وهو مما أدى إلى انخفاض معدلات الادخار المحلي في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل كبير.

#### ب- مخاطر المبالغة في الإقراض العقاري:

برغم أن الدرس الأول للتعامل مع المخاطر هو ضرورة توزيع التوظيفات بين مختلف القطاعات، فالملاحظ أن الأزمة المالية الأخيرة قد وقعت

نتيجة للمبالغة في الإقراض لقطاع واحد؛ هو قطاع العقارات. فقد ولدت الأزمة الأخيرة نتيجة لما أطلق عليه أزمة الرهون العقارية. فالعقارات في أمريكا هي من أهم مصادر الإقراض والاقتراض. والأزمة بدأت فيما عرف بالرهون العقارية الأقل جودة (subprime).

وعندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنها تلجأ إلى استخدام هذه "المحفظة من الرهونات العقارية" لإصدار أوراق مالية جديدة، تقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمن هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق (Securitization). فلم يكتف البنك بالاقتراض الأول بضمن هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمن محفظة هذه الرهون العقارية. فالبنك يقدم محفظته من الرهونات العقارية ضمناً للاقتراض الجديد من السوق من المؤسسات المالية المختلفة، عن طريق إصدار سندات، أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية. وهكذا فإن العقار الواحد يعطى مالكة الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام العقار نفسه ضمن محفظة أكبر للاقتراض بموجبها من جيد من المؤسسات المالية الأخرى، وهذه هي المشتقات المالية. وتستمر العملية في موجة بعد موجة، حتى يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض واحدة بعد الأخرى بأسماء المؤسسات المالية. وهكذا أدت المبالغة في الإقراض في قطاع واحد (العقارات) إلى زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة (المشتقات) على تفاقم هذا الخطر بين مختلف المؤسسات المالية، بزيادة أحجام الإقراض موجة تلو أخرى. لهذا فقد ارتفعت قيمة الرهون العقارية التي تحولت إلى مشتقات، عن طريق التوريق، من نحو ٤٠٪ من حجة هذه الرهون في نهاية عام ٢٠٠١، إلى أكثر من ٩٠٪ من حجم الرهون، قرابة نهاية عام ٢٠٠٧، وبقيمة إجمالية تجاوزت ٦ تريليون دولار، مقابل نصف ذلك في بداية هذا العقد<sup>(١)</sup>.

وبذلك أدى تركيز الإقراض في القطاع العقاري، والتوسع في انتشار

القروض المرتبطة به، خاصة الرهون الأقل جودة، عن طريق التوريق، إلى زيادة حجم المخاطر التي تعرضت لها المؤسسات المالية عند تدهور أسعار العقارات في الولايات المتحدة؛ وهو مما أدى إلى سلسلة متتابعة من الخسائر المالية المستثمرة في أية مرحلة من مراحل التمويل المتتالي لهذه الرهون العقارية.

وينبغي التنويه بأن "المشتقات" المالية لا تقتصر على هذه الصورة من "التوريق" وذلك بإصدار موجبات من الأصول المالية، بناء على أصل عيني واحد، بل إنها صور أخرى خاصة فيما يتعلق بالتعامل مع المستقبل. فالتعامل المالي لا يقتصر على التعامل في أصول عينية موجودة بالفعل في الحاضر، بل قد ينصرف إلى أصول محتملة، سوف توجد في المستقبل. فهناك التصرفات الأجلة (Forward)، فضلا عما يعرف "بالمستقبليات" (Futures)، وقد لا يقتصر الأمر على مجرد بيع حقوق لسلع مستقبلية وشرائها، بل تشمل أيضا خيارات (Options) تستخدم، أو لا تستخدم، وفقا لرغبة أحد الطرفين. وهكذا ازدهمت الأسواق المالية بأدوات مالية متعددة ومتنوعة ومرتبطة، وبعضها بالغ التعقيد في سلسلة من المخاطر المتداخلة.

### ج- نقص الرقابة على المؤسسات والأدوات المالية أو انعدامها:

في مواجهة هذا التوسع المحموم للأصول المالية؛ فإن المؤسسات المالية التي تصدر هذه الأصول أو يكون تعاملها فيها، خضعت لقليل من الرقابة والإشراف، وأحيانا كانت بدون أى إشراف من السلطات العامة. ولأن معظم هذه المؤسسات المالية تتمتع - إزاء الجمهور - بدرجة عالية من الثقة بوصفها مؤسسات مالية صلبة، تستند إلى دعائم مالية قوية وكافية.

وإذا كانت قواعد المحاسبة الحديثة قد ساعدت على تنميط عرض البيانات المالية، وتوفير درجة من الشفافية في عرض المراكز المالية لمختلف المؤسسات المالية؛ فإن كثيرا من هذه القواعد قد تضمن ثغرات؛ وهو ما ساعد

أيضا على إخفاء كثير من الحقائق باستخدام الخبرات المحاسبية المترجمة، للإفادة من هذه الثغرات، أو حتى التحايل، فيما عرف بأشكال المحاسبية الخلاقة (Creative accounting)، وهي في حقيقتها تحايل على الحقيقة باستغلال الثغرات، وأحيانا الإفادة من الغموض في القوانين السائدة.

#### د- العولمة والثقة:

لم يعرف العالم ترابطا وتداخلا بين مختلف الاقتصادات كما يعرف الآن. وقد ساعد التقدم في وسائل النقل والمواصلات وفتح الحدود وتخفيف العقبات أو إزالتها، على اندماج هذه الاقتصادات. ولم تعد أية دولة - مهما تمتعت بمراد طبيعية أو بشرية - قادرة على الاكتفاء الذاتي. فالولايات المتحدة، وهي تكاد تعرف وفرة في معظم الموارد الطبيعية مع قدرات كبيرة في الموارد البشرية، فإنها تعتمد على علاقاتها الخارجية على نحو لا يقل عن دولة لا تكاد تتمتع بأية موارد طبيعية مثل اليابان، وقل مثل ذلك عند أوروبا والصين والهند والبرازيل وغيرها. وإذا كان الاندماج الاقتصادي العالمي قد بلغ هذه الدرجة من التكامل؛ فإن التكامل المالي بين مؤسسات التمويل لمختلف الدول يبدو أكثر عمقا وأكثر رسوخا، كما أن حركة الأموال بين مختلف الدول تزيد بعشرات إن لم يكن مئات المضعافات مقارنة بحركة الاقتصاد العيني للسلع والخدمات. فالاستثمارات الأمريكية تمولها - في الواقع - المدخرات لدول الفائض المالي في الصين واليابان ودول الخليج العربي، وأسهم مختلف الشركات في بورصات نيويورك أو سنغافورة أو طوكيو أو فرانكفورت متداخلة ومتراصة، وبالمثل تبادل العملات في كل لحظة ومن كل اتجاه. وهكذا فإن أي اختلال في الاقتصاد المالي في أية بقعة - فما بالننا إذا وقع في أكبر مركز مالي عالمي في نيويورك - لا بد أن ينعكس مباشرة على بقية أجزاء المعمورة. وهكذا أدت عولمة الاقتصاد، خاصة عولمة الاقتصاد المالي إلى تعميق الأزمة وانتشارها على مستوى العالم.



ولم يتوقف الأمر على ما تقدم، بل إن وقوع الأزمة بهذا الحجم قد أدى إلى صدمة نفسية في فقدان الثقة في مختلف الأسواق؛ وهو مما ساعد على تعميق الأزمة. والأسواق المالية هي أكثر الأسواق اتباطاً بالأحوال النفسية للتفاؤل والتشاؤم، وفقدان الثقة في هذه الأسواق أو في مستقبل يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار، وإيثار السلامة، والبحث عن ملاذ لأموالهم واستثماراتهم المالية، والدخول فيما يعرف "بالحلقة الجهنمية الخبيثة"، لمزيد من التشاؤم، والهروب من الأسواق المالية.

#### هـ - تداعيات أزمة الاقتصاد الأمريكي والدولار بوصفه عملة ارتكازية

انتهت الحرب العالمية الثانية بظهور الاقتصاد الأمريكي بوصفه أكبر وأقوى اقتصاد في العالم، في مقابل اقتصاد أوروبي مدمر، كل ما يطمح إليه هو إعادة بناء ما دمرته الحرب. وحتى أوائل الخمسينيات كانت العملة الارتكازية الأولى الجنيه الإسترليني؛ لكثرة الإقبال عليه، مع الذهب، بوصفه احتياطياً استراتيجياً للعالم، ولتسوية المدفوعات الدولية.

ولكن مع منتصف الخمسينيات بدأ الدولار في احتلال مكانة العملة الارتكازية الأولى، إلى جانب الجنيه الإسترليني. وسرعان ما أخذ الأخير يفقد بريقه بوصفه عملة دولية، لينتقد الدولار، ويقوم بهذه المهمة. واستمر الأمر على هذا الحال حتى عام ١٩٧١، حينما أوقفت الولايات المتحدة صرف الدولار بالذهب، وأصدر صندوق النقد الدولي وحدة حسابية تقوم بها حصص الدول واحتياجاتها ومديوناتها، تجاه الصندوق، وهي حقوق السحب الخاصة (SDA). وفي أوائل التسعينيات بدأ اليورو بداية قوية، وكانت هناك مؤشرات كثيرة على احتلاله المكانة الثانية، مع الين الياباني، بوصفه عملة ارتكازية إلى جانب الدولار. وفعلاً بدأ اليورو في الصعود لتسوية المعاملات الدولية، وبدا عملة تستخدم في الاحتياجات الدولية، خاصة مع تراجع نصيب الدخل القومي

الأمريكي بوصفه نسبة من الدخل القومي العالمي، إلى حوالي ٢٧٪، وصعود قوى اقتصادية أخرى تنمو بمعدلات غير مسبوقه (حوالي ١٠٪ سنوياً)، وهي الصين والهند وبعض دول أمريكا اللاتينية. ثم كانت حرب الخليج الثالثة، ودخول القوات الأمريكية إلى العراق، وما صاحبها من إنفاق ضخم، إلى جانب أزمة الاستثمار داخل القطاع الأمريكي، وعجز الموازنة، وعجز ميزان المدفوعات الأمريكي، لتدفع بالدولار إلى الانخفاض، وبالاقتصاد الأمريكي نحو الركود. ثم بدأت هذه العوامل تتفاعل مع عدم اليقين بالنسبة إلى سياسات الطاقة الأمريكية المستقبلية، والمضاربات في أسواق النفط، وأزمة الغذاء العالمية، كل هذا دفع بأسعار النفط إلى معدلات عالية، ينتظر أن تستمر في المدى المنظور.

ومن ثم تضاربت السياسات النقدية في العالم، بخاصة في المنطقة العربية، واختلفت الآراء حول سياسة تقييدية وأخرى توسعية. وبدون الدخول في تفصيلات، نعرض فيما يأتي لبعض الحقائق عن الأوضاع الحالية عربياً وعالمياً، فيما يتعلق بهذه المشكلات:

١- العجز المزمع والمتنامي في الميزان التجاري الأمريكي الذي بلغ نحو ٨١٢ مليار دولار في خلال عام ٢٠٠٦، مقارنة بنحو ٣٨٥ مليار في خلال عام ٢٠٠١؛ وهو الأمر الذي اقترن بارتفاع هذا العجز بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وبلغت تلك النسبة في خلال عام ٢٠٠٦ نحو ٦,٢٪، مقارنة بنحو ٣,٨٪ في عام ٢٠٠١، ومبلغ العجز المشار إليه نحو ٧٨٤ و٧٨٨ ملياراً في خلال عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨ على الترتيب<sup>(٥)</sup>.

٢- الضغوط المتنامية على الموازنة العامة للدولة؛ وهو الأمر الذي يعزى في جانب كبير منه إلى عوامل سياسية وعسكرية:

أ- فعلى الصعيد السياسي، ترفض الإدارة الحالية رفع الضرائب لزيادة الإيرادات العامة، على خلفية الوعود التي قطعتها على نفسها في

خلال الحملة الانتخابية الرئاسية بتخفيض حجم الضرائب ٣٥٠ مليار دولار في خلال عشر سنوات.

ب- وعلى الصعيد العسكري، شهد الإنفاق العسكري الأمريكي تنامياً ملحوظاً بوصفه نتيجة مباشرة للتدخل العسكري الأمريكي في أفغانستان والعراق.

٣- تنامي المديونية الأمريكية التي بلغت نحو ٦٠.٢٪ من الناتج المحلي، في خلال عام ٢٠٠٦، مقارنةً بنحو ٥٣.٧٪ في عام ٢٠٠١، وبلغت تلك النسبة نحو ٦٠.٨٪، و٦٢.٢٪ في خلال عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨ على الترتيب.

٤- أزمة الائتمان (كما سبق أن أسلفنا) الناجمة عن أزمة القروض العقارية والخسائر الكبيرة للبنوك الأمريكية، خاصة مع لجوء بنك الاحتياط الفيدرالي إلى خفض أسعار الفائدة لإنعاش القطاع العقاري المتهاوى، وإنعاش الاقتصاد الأمريكي، في ظل تنامي المخاوف من تراجع معدلات النمو الاقتصادي.

٥- نتائج انخفاض سعر الدولار على الاقتصاد العالمي:

أ- تآكل الاحتياطات الرسمية بالدولار؛ ذلك أن هبوط سعر صرف الدولار بنسبة ما يعنى بصورة آلية تراجع قيمة الاحتياطات الدولارية للدول العربية بالنسبة نفسها.

ب- ارتفاع أسعار السلع المصدرة من أوروبا؛ وهو الأمر الذى من شأنه ارتفاع عبء فاتورة الواردات، لاسيما لدى الدول العربية التى تعتمد أنظمتها على التثبيت مقابل الدولار؛ مثل معظم الدول العربية المنتجة للبتروول.

ج- هبوط القوة الشرائية لحصيلة الصادرات المقومة بالدولار، وتأتي القوة الشرائية لأسعار النفط في مقدمة تلك الصادرات.

د- التأثير سلباً في معدلات النمو في الدول التي ترتفع عملتها مقابل الدولار.

هـ- الإسهام في ارتفاع أسعار النفط؛ ذلك أن تراجع سعر صرف الدولار يدفع الدول المنتجة إلى المحافظة على سعر مرتفع للبترول لتعويض الفارق من خفض قيمة الدولار. ويجدر ذكر أن سيطرة أوبك على الأسعار تقل مع الزمن؛ لتراجع نسبة إنتاج دولها بالنسبة إلى الإنتاج العالمي، فسوق النفط لم يعد تحت سيطرة أوبك، كما كانت عليه الأوضاع إبان حرب أكتوبر ١٩٧٣، ومن المنتظر أن يستمر هذا التراجع في دورها في المدى المنظور.

و- الإسهام في ارتفاع أسعار المواد الغذائية والأسعار بصفة عامة، خاصة للدول التي ترتبط عملتها بالدولار، وارتفاع مستوى السيولة في البنوك العربية؛ لعدم وجود أوعية ادخارية كافية لامتناسص المدخرات المتاحة بالعملة الوطنية، وانخفاض دخول المواطنين في الدول العربية.

ز- تآكل الاستثمارات العربية في الخارج، خاصة الموظفة في السوق الأمريكية، والمقدرة لـ ٧٠٪ من الاستثمارات العربية في الخارج.

وتجدر الإشارة إلى ما يأتي:

١- إعلان الكويت في مايو ٢٠٠٧ عن ربط عملتها (الدينار) بسلة عملات عوضاً عن الدولار، ثم تلتها ماليزيا.

٢- إعلان إيران في ديسمبر ٢٠٠٧ عن إيقاف التعامل بالدولار في معاملاتها النفطية، والاستعاضة عنه بسلة من العملات.

٣- إعلان السودان فى سبتمبر ٢٠٠٧ عن اعتماد اليورو الأوروبى بديلا عن الدولار الأمريكى فى تعاملاتها الخارجىة.

٤- ما تناقلته الصحف من أن سوريا حولت معظم احتياطاتها إلى اليورو.

٥- يأتى التهديد الأكبر للدولار من الصين التى تمتلك أكبر احتياطي بالعملة الأمريكية، يتجاوز الترليون دولار، ومن ثم فإنه فى حالة إقدام الصين على تحويل جانب كبير من هذا الاحتياطي إلى عملات أخرى غير الدولار، فإن هذا الأمر من شأنه إحداث زيادة ضخمة فى المعروض منه، ومن ثم التأثير سلبا فى سعره والثقة التى يتمتع بها.

#### ثانيا- تاريخ الدورات الاقتصادية وعلاقتها بالأزمة الحالية:

يُعتقد أن الأزمة الحالية فى الولايات المتحدة الأمريكية لا تقتصر على أزمة الرهن العقارى أو انخفاض قيمة أهم، بل تشمل الاقتصاد الحقيقى برمته، فالتضخم تجاوز ٤٪، والبطالة تجاوزت ٥٪، وتراجعت معدلات نمو الصناعة عام ٢٠٠٧. ومن ثم تعد الولايات المتحدة الأمريكية اليوم قوة عسكرية وسياسية تركز على اقتصاد يعانى كثيرا من المشكلات البيئية.

يقول عدد من الخبراء إن الأزمة المالية الحالية التى انتقلت إلى الاقتصاد الحقيقى هى إحدى الدورات الاقتصادية التى تمر بها النظم الرأسمالية كل فترة، وسرعان ما تعود الاقتصادات إلى نموها الطبيعى، وإن العالم سبق أن عرف أكثر من عشرين أزمة منذ عام ١٧٩٧.

وفيما يأتى ملخص لأهم هذه الأزمات، وأسبابها، والمدة التى

استغرقتها:

التاريخ	المدة	الأحداث
١٧٩٧-١٨٠٠	٣ سنوات	انتقلت آثار عملية تخلص بنك إنجلترا من التضخم عبر الأطلنطي إلى أمريكا الشمالية وأثرت سلبا في أسواق العقارات والأسواق الاقتصادية في الولايات المتحدة والكاريبى. فقد تأثر الاقتصاد البريطاني بآثار التخلص من التضخم؛ لأنه كان يحارب فرنسا في حروب الثورة الفرنسية في ذلك الوقت.
١٨٠٧-١٨١٤	٧ سنوات	أصدر قانون الحظر عام ١٨٠٧ في الولايات المتحدة الأمريكية، في مدة ولاية الرئيس الأمريكى توماس جيفرسون. وقد دمر القانون الصناعات المتعلقة بالسحن. وحارب الاتحاديون هذا الحظر، وسمحوا بالتهريب من أجل المشاركة في بناء إنجلترا الجديدة.
١٨١٤-١٨١٩	٥ سنوات	أول أزمة مالية في الولايات المتحدة التى تمثلت فى عمليات الإغلاق، وفشل البنوك، والبطالة، وتدنى الزراعة، والتصنيع. كما أنها كانت نهاية التوسع الاقتصادى بعد حرب عام ١٨١٢.
١٨٣٧-١٨٤٣	٦ سنوات	حدوث هبوط حاد فى الاقتصاد الأمريكى، بسبب فشل البنك، ونقص الثقة فى العملة الورقية. وقد تأثرت أسواق البورصة بشدة عندما توقفت البنوك الأمريكية عن استخدام العملات المعدنية (الذهب والفضة).

التاريخ	المدة	الأحداث
١٨٥٧-١٨٦٠	٣ سنوات	فشل شركة أوهايو للتأمين على الحياة، وفجرت شركة الثقة فقاعة أوربية في شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة، وسببت فقد الثقة في البنوك الأمريكية، وفشلت أكثر من ٥ آلاف عملية تجارية في خلال العام الأول من الرعب الذي ساد، وانتشرت البطالة مصحوبة بالتجمعات المعارضة في المناطق الحضرية.
١٨٧٣-١٨٧٩	٦ سنوات	أدت المشكلات الاقتصادية في أوروبا إلى انهيار جاي كوك، وهو أكبر بنك في الولايات المتحدة؛ وهو ما أدى إلى ظهور مشكلة في البورصة في خلال الفترة التي تلت الحرب الأهلية، وأسهم أيضا قانون العملة النقدية عام ١٨٧٣ في تقليل سعر الفضة؛ وهو ما أدى إلى تخفيض أرباح المناجم في الشمال الأمريكي.
١٨٧٣-١٨٩٦	٢٣ سنة	أدى انهيار بورصة فيينا إلى انتشار الكساد الاقتصادي في العالم، ومن المهم أن نلاحظ أنه في أثناء تلك الفترة تزايد الإنتاج الصناعي العالمي في الولايات المتحدة؛ على سبيل المثال تزايد الإنتاج الصناعي أربعة أضعاف.

التاريخ	المدة	الأحداث
١٨٩٦-١٨٩٣	٣ سنوات	أدى انهيار أسهم شركة الخطوط الحديدية في الولايات المتحدة، وسحب الاستثمارات الأوربية إلى انهيار البورصة والبنوك، وزاد هذا من خلال الجرى وراء التزود بالذهب.
١٩٠٨-١٩٠٧	سنة واحدة	أدى التعامل على ودائع شركة نيكربزوكر في ٢٢ أكتوبر ١٩٠٧ إلى تحريك الأحداث التي قد تؤدي إلى تقليص نقدي شديد.
١٩٢١-١٩١٨	٣ سنوات	انتقل التضخم الشديد في أوروبا إلى الإنتاج في أميركا الشمالية، وكان ناتجا عن الإنتاج في خلال فترة نهاية الحرب مع تدفق العمالة من القوات العائدة من الحرب، وقد أدى ذلك إلى ارتفاع معدل البطالة.
١٩٢٩-١٩٢٩	١٠ سنوات	انهارت البورصات في جميع أنحاء العالم، وحدث انهيار في نظام البنوك في الولايات المتحدة، وأدى ذلك إلى حدوث انهيار عالمي، فضلا عن حدوث فترة ركود ثانية صغيرة في الولايات المتحدة (ركود عام ١٩٣٧).
١٩٥٤-١٩٥٣	عام واحد	بعد فترة التضخم التابعة للحرب الكورية تم تحويل كثير من الأموال إلى مجال التأمين الوطني، وأدى الاحتياطي الفيدرالي إلى تغيير السياسة المالية كي تكون أكثر تقييدا في عام ١٩٥٢؛ نتيجة المخاوف من حدوث



التاريخ	المدة	الأحداث
		تضخم أكثر.
١٩٥٨-١٩٥٧	عام واحد	تم تشديد السياسة النقدية في أثناء العامين السابقين لعام ١٩٥٧، ثم تبعها تسهيل السياسة النقدية بحلول نهاية عام ١٩٥٧، وأدى التوازن في الميزانية إلى تغير في فائض الميزانية بنسبة ٠,٨٪ من الناتج الإجمالي المحلي عام ١٩٥٧ إلى نقص في الميزانية بنسبة ٠,٦٪ من الناتج الإجمالي المحلي في عام ١٩٥٨، ثم نقص بنسبة ٢,٦٪ من الناتج الإجمالي المحلي عام ١٩٥٩.
١٩٧٥-١٩٧٤	عام واحد	تمت مضاعفة أسعار النفط أربع مرات عن طريق منظمة الدول المصدرة للنفط مع تزايد الإنفاق الحكومي، نتيجة حرب فيتنام التي أدت إلى التضخم الاقتصادي في الولايات المتحدة والحرب في الشرق الأوسط وفضيحة ووتر جيت، وارتفاع أسعار الذهب، وانهيار أسعار العقارات في المملكة المتحدة، وإطلاق بنك إنجلترا لسياسة قارب النجاة من أجل إنقاذه.
١٩٨٢-١٩٨٠	عامان	زادت الثورة الإيرانية بشدة أسعار النفط في جميع أنحاء العالم في عام ١٩٧٩؛ وهو ما أدى إلى حدوث أزمة الطاقة في عام ١٩٧٩، ونتج هذا عن الطبقة الحاكمة الجديدة في

التاريخ	المدة	الأحداث
		إيران التي صدرت النفط على فترات غير منتظمة بكميات ضئيلة؛ وهو ما أدى إلى زيادة أسعار النفط. وقد أدت السياسة النقدية الشديدة في الولايات المتحدة للتحكم في التضخم إلى حدوث فترة أخرى من الركود الاقتصادي، وقد حدثت التغيرات بشكل كبير بسبب التضخم الذي جاء من العقد السابق، نتيجة أزمة النفط عام ١٩٧٣، وأزمة الطاقة عام ١٩٧٩.
١٩٨٨-١٩٨٧	عام واحد	هبطت سوق الأسهم في يوم الاثنين الأسود ١٧ أكتوبر ١٩٨٧؛ إذ انهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، وتلاشى المؤشر الأسترالي، وهبطت أسعار العقارات.
١٩٩٠-١٩٩١	عام واحد	قلت مبيعات الإنتاج الصناعي والتصنيع في بداية عام ١٩٩١.
٢٠٠٣-٢٠٠١	عامان	أدت هجمات الحادي عشر من سبتمبر والفضائح المحاسبية إلى تقلص طفيف في اقتصاد الشمال الأمريكي.
-٢٠٠٨	؟	الانهيار الكبير عام ٢٠٠٨، وانهيار البنوك بخسارة تقدر بنحو ثلاثة تريليونات دولار أمريكي ناتجة عن انفجار مشكلة العقارات ومحاولات الحكومات إعادة تمويل البنوك ومعالجة الأزمة.

### ثالثا- انعكاسات الأزمة على الدول العربية:

انعكست الأزمة المالية الأمريكية على معظم اقتصادات دول العالم، حتى أنها أصبحت تلقب بالأزمة المالية العالمية. وبما أن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي؛ فإنها تأثرت بها، ومدى تأثر الدول العربية يعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية المالية بين الدول العربية والعالم الخارجي (أى درجة اندماجها فى السوق العالمى).

فى هذا الإطار يمكن تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات، من حيث مدى تأثرها بالأزمة، ومدى اندماجها فى السوق العالمى؛ على النحو الآتى:

**المجموعة الأولى:** هى الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادى والمالى المرتفعة، وتشمل مجلس التعاون الخليجى العربى.

**المجموعة الثانية:** وهى الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسطة، أو فوق المتوسطة، ومنها مصر والأردن وتونس.

**المجموعة الثالثة:** هى الدول العربية ذات درجة الانفتاح المحدودة، ومنها السودان وليبيا.

أما بالنسبة إلى المجموعة الأولى، فإن صادراتها تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلى، ويعد النفط المصدر الرئيسى للدخل الوطنى. وقد لوحظ جلاء تداعيات الأزمة انخفاض أسعار النفط من حوالى ١٥٠ دولارا للبرميل فى شهر يوليو/ تموز الماضى إلى حوالى ٧٧ دولارا للبرميل حاليا؛ أى انخفاض بنسبة ٥٠٪. ومما لا شك فيه أن هذا الانخفاض الحاد أثر فى وضع الموازنات عامة، وفى معدلات النمو الاقتصادى؛ إذ إن معدلات النمو فى النصف الثانى من عام ٢٠٠٨ و عام ٢٠٠٩ انخفضت، مقارنة بمعدلات عام ٢٠٠٧ والنصف الأول من العام ٢٠٠٨<sup>(١)</sup>.

من ناحية أخرى، يلاحظ أن النشاط المالى لدول الخليج فى العالم

الخارجى كبير؛ إذ استثمر جزء لا يستهان به من عوائد النفط. ويلاحظ أن دول الخليج أصبحت تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر فى الخارج، خاصة فى الولايات المتحدة وأوروبا. ومما لا شك فيه أن هناك بعض الصناديق التى يمكن أن تكون لها استثمارات فى بعض المؤسسات المالية المتعثرة. وتشير بعض التقديرات إلى أن خسائر صناديق الثروات السيادية فى الدول الناشئة، ومنها دول الخليج، تقدر بحوالى ٤ مليارات دولار، وتقدر الاستثمارات العربية بالخارج بحوالى ٢٠٤ تريليونات دولار. وما هو معلوم فإن هذه الاستثمارات مملوكة للحكومات والأفراد، ولكن معظمها يعود إلى دول الخليج. وقد تأثرت تلك الاستثمارات بحسب الجهة التى يتم الاستثمار فيها، وكلما كانت تلك الجهة تتميز بدرجة عالية من المخاطر؛ فإن درجة التعرض للخسائر تكون أكبر. ومما لا شك فيه فإن هناك بعض الخسائر ولكنها غير معلن عنها. أما بالنسبة إلى البورصات فإن حالة الخوف والفرع هى التى أصابت المستثمرين فى العالم كله ابتداء من أمريكا؛ إذ انهارت بورصة وول ستريت إلى بورصة إندونيسيا التى أغلقت أبوابها بالبورصات فى معظم دول العالم ومنها إلى البورصات العربية، خاصة الخليجية والمصرية.

وبرغم تراجع الإيرادات النفطية، فلا يزال مستوى الإنفاق الحكومى مرتفعا فى معظم البلدان المصدرة للنفط فى المنطقة، وهو ما يتيح دفعة تنشيطية مهمة للطلب على المستويين المحلى والعالمى. وفى البلدان التى لا تمتلك حجما أقل من الموارد المالية (مثل إيران والسودان واليمن) فقد عملت الحكومات على ترتيب أولويات الإنفاق، خاصة إذا استمرت أسعار النفط على مستواها الراهن. ومن المتوقع أن يسفر انخفاض أسعار النفط وارتفاع الإنفاق عن تحول فى مركز الحساب الجارى لدى البلدان المصدرة للنفط، ليسجل عجزا مقداره ١٠ مليارات دولار أمريكى تقريبا فى عام ٢٠٠٩، بعد أن سجل فائضا مقداره ٤٠٠ مليار دولار أمريكى فى عام ٢٠٠٨ (وذلك مع افتراض بقاء أسعار النفط عند مستوياتها الحالية).

أدت الأزمة المالية العالمية أيضا إلى تشديد أوضاع الائتمان فى البلدان المصدرة للنفط، لاسيما دول مجلس التعاون الخليجي وغيرها من البلدان ذات النظم المالية الأكثر اندماجا فى الأسواق العالمية. ومع سرعة هبوط أسعار الأصول، وزيادة ضيق أوضاع السيولة - وهو الأمر الذى يرجع فى جانب منه إلى سحب رؤوس الأموال المضاربة التى بدأ تشغيلها فى أوئل ٢٠٠٨ - جاء رد فعل حكومات المنطقة فى شكل تدابير لتحقيق الاستقرار فى أسواق المعاملات بين البنوك، وتخفيف شدة أوضاع السيولة، ودعم البنوك التجارية.

### توقعات صندوق النقد الدولي

بشأن النمو فى منطقة الشرق الأوسط وشمال آسيا (التغير ٪)

توقعات ٢٠١٠	توقعات ٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
٣,٦	٢,٦	٥,٧	٦,٠	إجمالى الناتج المحلى الحقيقى
٣,٨	٢,٣	٥,٤	٦,٠	منها: البلدان المصدرة للنفط(١)
٣,٤	٣,٢	٦,٢	٦,٠	البلدان المستوردة للنفط(٢)
٧,٨	٩,٩	١٥,٢	٩,٣	أسعار المستهلكين
٨,٥	١٠,٠	٥,٦	١٠,٣	منها: البلدان المصدرة للنفط
٦,٦	٩,٧	١٤,٤	٧,٦	البلدان المستوردة للنفط(٢)

المصادر: البيانات الواردة من السلطات القطرية، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي وتوقعاتهم.

- (١) تضم الإمارات العربية المتحدة وايران والبحرين والجزائر والمملكة العربية السعودية والسودان والعراق وعمان وقطر والكويت وليبيا واليمن.
- (٢) تضم الأردن وأفغانستان وباكستان وتونس وجيبوتى وسوريا ولبنان ومصر والمغرب وموريتانيا.

وأما بالنسبة إلى المجموعتين الثانية والثالثة من الدول العربية، فلم تلحق بها الأزمة أثارا مباشرة تذكر وذلك للتأثير الإيجابي الذي ترتب على انخفاض أسعار النفط وعلاقتها المحدودة بالأسواق المالية العالمية. غير أن استمرار تعمق الركود عالميا تسبب في إضعاف الاحتمالات المتوقعة لهذه البلدان، من حيث الصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر والسياحة وتحويلات العاملين. وقد تتوافر بعض الحماية للبلدان المستوردة للنفط التي ترتبط بعلاقات تجارية مع دول مجلس التعاون الخليجي بصفة أساسية؛ وذلك لأن استمرار الإنفاق في البلدان المصدرة للنفط واستمرار الركود فترة طويلة لدى الشركاء التجاريين يمكن أن يحدث أثرا ملموسا في النمو في البلدان المستوردة، كما يمكن أن يتسبب في ارتفاع البطالة وزيادة الفقر، ومن المتوقع أن تتراجع الضغوط على الفقراء إلى حد ما في سياق الهبوط المتوقع في معدل التضخم إلى ٩,٧٪ في عام ٢٠٠٩، بعد أن وصل إلى ١٤,٤٪ في عام ٢٠٠٨ في هذه المجموعة من البلدان<sup>(١)</sup>. وتمثل بلدان هذه المجموعة طائفة متنوعة من الهياكل الاقتصادية ومستويات التنمية المختلفة، وهي تعتمد على أنواع مختلفة من التدفقات الأجنبية الوافدة؛ فبعض البلدان أكثر اندماجا في الأسواق المالية العالمية (مثل الأردن ولبنان ومصر)، وقد تأثرت بدرجة أقل من المجموعة الأولى، ودفعت بجرعات تنشيطية للطلب في هذه الدول، بخاصة في قطاع التجارة الخارجية.

السياسات التي اتبعت لمواجهة الأزمة:

للخصائص المنفردة التي تختص بها المنطقة، ينبغي أن تركز السياسة الاقتصادية على التدابير الأساسية الآتية، حسبما أكد السيد مسعود أحمد:

- الحفاظ على مستوى الإنفاق العام أو زيادته كلما أمكن: يفضل للبلدان التي لا تشكل مستويات الدين العام فيها مصدرا للقلق أن تحافظ على مستوى نفقاتها العامة، أو تعمل على زيادتها، وينطبق هذا على معظم

البلدان المصدرة للنفط، وكذلك على بلدان مثل تونس وسوريا والمغرب.

- تقوية النظم المالية: ينبغي لكل البلدان أن تراقب أجهزتها المصرفية عن كثب، وأن تجرى اختبارات لمدى القدرة على تحمل الضغوط حسب مقتضى الحال؛ بغية تقدير احتياجات إعادة الرسلة، ومعالجة مشكلات المؤسسات المالية المتعثرة، حسب مقتضى الحال.
- تيسير شبكات الأمان الاجتماعي: من الضروري في هذه الفترة التي يسودها التباطؤ الاقتصادي والبطالة المتزايدة أن تركز الموارد الحكومية، وتوضع السياسات الكفيلة بحماية الفقراء وشرائح المجتمع الأكثر عرضة للتأثر بالأزمة.

من ثم، لم تسلم المنطقة العربية من تداعيات الأزمة المالية العالمية، ولكن أساسيات اقتصاداتها الجيدة وردود أفعال سياساتها الملانمة واحتياطاتها الضخمة من النقد الأجنبي، تعمل على تخفيف أثر الصدمة، نظرا لامتداد الأزمة الاقتصادية الحالية لتشمل العالم أجمع، فسوف تخلف أثرا سلبيا. غير أن المرجح أن يكون الضرر أخف في هذه البلدان مقارنة بكثير من البلدان الأخرى؛ وهو ما يرجع في جانب منه إلى الإدارة الاقتصادية والمالية الحذرة، كما يرجع إلى قدرة البلدان المصدرة للنفط في المنطقة على السحب من احتياطاتها الكبيرة، فهذه الاحتياطات سوف تساعد على تخفيف أثر التباطؤ العالمي في اقتصاداتها واقتصادات البلدان المجاورة التي تربطها بها علاقات اقتصادية متنامية.

## الهوامش:

- (1) World Economic Situation & Prospects 2010: Global Outlook, New York, 2009, p.2.
- (2) التقرير الاقتصادى العربى الموحد، جامعة الدول العربية، القاهرة، يوليو ٢٠٠٩.
- (3) المرجع السابق.
- (4) الأزمة العالمية الحالية وتداعياتها على الاقتصادات العربية، صندوق النقد العربى، أبوظبى، ديسمبر ٢٠٠٨.
- (5) د. عبد الرحمن صبرى، أسباب تداعيات أزمة الدولار، بحث غير منشور، يناير ٢٠٠٩.
- (6) نبيل مشاد، موقع الصفحة الرئيسية لشبكة معلومات الجزيرة، ٢٠٠٨/١١/١٠.
- (7) نشرة صندوق النقد الدولى (IMF survey) التى يمكن الاطلاع عليها فى الموقع الإلكتروني: [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey).