



أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية: قناة النمو الاقتصادي

سمير مقدسي

معهد العلوم المصرفية – الجامعة الأمريكية ببيروت – الجمهورية اللبنانية
E-mail: makdisi@aub.edu.lb

المؤتمر الدولي حول " القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف " (23-25 مارس 2009 ، بيروت ، الجمهورية اللبنانية)

”أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية : قناة النمو الاقتصادي“ ملاحظات مقتضبة حول الأزمة المالية الدولية وتأثيرها على النمو في المنطقة في المنطقة العربية

سمير مقدسي*

تمهيد: سأقدم بملاحظات موجزة حول الازمة الدولية وتأثيراتها على النمو الاقتصادي عامة ومن ثم انتقل الى تأثيراتها على نمو المنطقة العربية مع اشارة الى سياسات الاحتواء التي اتخذتها الدول العربية. وفي هذا السياق اطرح بعض الاسئلة التي تستحق في نظري مزيدا من التحمص من اجل رسم صورة مستقبلية لتأثيرات الازمة المالية الدولية.

أولاً - الازمة وتأثيراتها العامة على النمو الاقتصادي: خمس ملاحظات

(1) تشير أدبيات الأسواق المالية إلى أن تطورات هذه الأسواق توشر الى سياق التطور الاقتصادي المستقبلي. وهكذا فان تدني حجم الاسهم المالية المتداولة كنتيجة لازمة الدولية المالية هو مؤشر لتدني مستقبلي لمعدلات النمو . بغض النظر عن الفترة الزمنية التي تفصل بينهما وهذا ما قد حصل.

كما تشير هذه الادبيات الى انه كلما كانت هذه الاسواق اكثر سيولة وتداول الاسهم فيها اكثر سهولة وحركة تكون اكثر تأثيرا في النمو الاقتصادي. وهذه من العوامل التي تجعل من الاسواق المالية في الدول المتقدمة اكثر تأثيرا في الاقتصاد الوطني منها في الدول النامية ذات الاسواق المالية المحدودة.

*مداخلة اعدت للحلقة النقاشية حول "أثر الازمة المالية الدولية على الدول العربية" في اطار المؤتمر الدولي حول "القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف" الذي نظمه المعهد العربي للتخطيط في بيروت 23-25 آذار 2009

(2) لتدني مؤشرات الاسواق المالية عدة انعكسات على صعيد النمو؛ اشير الى ثلاثة

منها:

- انخفاض مستوى الائتمانات المتوفرة للقروض والمشاريع الانية والمستقبلية اضافة الى احتياجات الطلب المختلفة للمؤسسات والافراد لغايات الاستثمار او الاستهلاك، مما يؤدي الى انخفاض معدلات الانفاق على انواعه مع كل انعكساته السلبية على التجارة والخدمات الخارجية والتحويلات والاستثمارات المباشرة الخ، واستطرادا ارتفاع معدلات البطالة.
- إن انخفاض مستوى الثروة نتيجة لتدهور الاسواق المالية من المتوقع ان يكون له انعكاس سلبي على مستوى الانفاق (Wealth Effect) وسأعود الى هذه النقطة.
- ازمة الثقة المتصاعدة التي تعصف بالنظام المالي الدولي وتنعكس سلبا على المدخرين والمستثمرين في آن واحد مما يجعلهم يتخلون عن الاسهم المالية ويتوجهون الى اصول غير مالية او ودائع في المصارف التجارية التي لا تزال تتمتع بثقتهم ، مع كل تأثيرات هذا التحول في نوعية التوظيفات على الانفاق والنمو ناهيك عن تدني مستواها .

(3) تشير التوقعات المتوفرة الى ان هذه العوامل مجتمعة ستؤدي الى تراجع معدل النمو العالمي الى قرابة الصفر لهذه العام (2009) بالمقارنة مع تراجع الى حوالي 3.5 بالمئة للدول العربية المصدرة للنفط (5.6 بالمئة عام 2008) والمعدل ذاته للدول العربية الاخرى (فاق معدلها 6 بالمئة عام 2008). ويبقى هذا التراجع اقل منه نسبيا مقارنة مع مناطق اخرى اكثر تقدما مثل اميركيا اللاتينية واوروبا الوسطى وروسيا وبالطبع الدول الغربية المتقدمة. وفي حال نجاح سياسات الاحتواء المالي والاقتصادي على الصعيدين العالمي والوطني من المتوقع ان يشهد العام 2010 بداية الخروج من نفق الازمة المالية.

(4) قد يكون من الصعب تحديد دور كل عامل من العوامل المرتبطة بالازمة المالية فيما يخص تأثيراتها على النمو الاقتصادي. هنالك بالطبع نماذج اقتصاد سياسي (Econometric) تعنى بهذه المسألة. ولكني لا ادري اذا كانت هنالك نماذج وضعت خصيصا لقياس مدى تأثير النمو في المنطقة العربية بالازمة المالية الراهنة ودور كل عامل من العوامل المؤثرة على حدة، مع التأكيد ان التطبيقات التجريبية لهذه النماذج ليس بالامر السهل نظرا الى محدودية البيانات المتوفرة وشموليتها.

أود فقط أن أشير في هذا السياق الى انه بالمقارنة مع تأثيرات التغيير في مستوى الدخل فان التغيير في تأثيرات مستوى الثروة على الانفاق مسألة غير متفق عليها بالضرورة من قبل الباحثين الذين عالجوا هذا الموضوع. تشير بعض الابحاث الى ان ارتفاع مستوى الثروة نتيجة ارتفاع قيم الاسهم في الاسواق المالية (كما في الاسواق الاخرى) يؤثر سلبا على معدل الادخار. اي انه يؤدي الى ارتفاع معدل الاستهلاك بالنسبة لمستوى الدخل المعطى. وذلك بنسب تتراوح بين 3 و 5 بالمئة.

وإذا كان الأمر كذلك يبقى من غير الواضح اذا كانت تأثيرات ارتفاع وانخفاض مستويات الثروة متماثلة في الاتجاهين (Symmetrical). وعليه فان تأثيرات تدني قيم الاسهم المالية قد لا تقرأ قراءة صحيحة على ضوء تأثيرات ارتفاعها، وخاصة اذا ما اخذنا بعين الاعتبار فئات المدخرين والمستثمرين الاكثر تأثرا بهذه التغييرات صعودا وهبوطا. اني اطرح هذه التساؤل دون الاجابة عليه لادعو الباحثين ان يتوقفوا عند هذه المسألة في محاولة لتقييم تأثيرات تدني حجم الثروة العربية على النمو العربي.

(5) البعض يرجع اسباب الازمة الدولية الراهنة الى رفع القيود عن الاسواق (Deregulation) وضعف في مراقبتها. والبعض الاخر يرى ان تدني معايير الاقراض السكني (أزمة الرهن العقاري) كما والتوسع في سياسة الائتمان هي العوامل الاكثر تأثيرا في اندلاع الازمة.

مهنا كانت الاسباب هنالك جوانب عدة لتأثيرات الازمة على الدول النامية
اذكر اربعة منها:

(1) الانخفاض الحاد في اسعار المواد الاولية (النفط) علما ان الدول المعنية لاتزال تعاني من تأثيرات التضخم . وهذا الانخفاض يعني بدوره انخفاضا كبيرا في قيمة صادراتها، بينما التقلبات الحادة في معدلات التبادل التجاري (Terms of Trade) تؤثر سلبا في النمو الاقتصادي.

(2) تدني مستوى الاستثمارات المباشرة والتحويلات المالية نتيجة انكماش الاسواق النقدية وتراجع معدلات النمو في البلدان النامية. تشير التوقعات المتوفرة الى تدني مجموع التدفقات المالية في العام 2009 الى 165 مليار دولار وهو مستوى يقل عن مستواه في العام 2007 بحوالي 80 بالمئة.

(3) انخفاض مستوى تحويلات العاملين الخارجية (Remittances) التي قدرت للعام 2008 بما يفوق الـ 280 مليار دولار عالميا. ومن المرتقب ان يكون انخفاض مستوى التحويلات من الخليج العربي اكثر منه من مناطق اخرى.

(4) تدني مستوى المساعدات الخارجية نتيجة التقشف في ميزانيات الدول المانحة.

ثانياً - تأثيرات الازمة على المنطقة العربية:

حين ننظر الى المعطيات المتوفرة لتأثيرات الازمة الدولية على المنطقة العربية يمكننا ان نستدل ان دول الخليج (بالاضافة الى مصر الى حد ما) هي عموما اكثر تأثرا بهذه الازمة من الدول العربية الاخرى.

وسبب ذلك بالطبع هو الارتباط الاوثق لدول الخليج بالاقتصاد العالمي المتمثل بالصادرات النفطية والتوظيفات الخليجية في الاسواق المالية والعقارية الخارجية اضافة الى التوظيفات والاستثمارات الاجنبية في منطقة الخليج . تشكل منطقة الخليج اذا منطلقا اساسيا لتقييم تأثيرات الازمة الدولية على المنطقة العربية ككل دون ان نغفل بالطبع تأثيراتها المباشرة على الدول العربية غير النفطية. وكلما تنجح الدول الخليجية باحتواء تأثيرات الازمة الدولية على اقتصادها، ينعكس ذلك ايجابا على الدول العربية الاخرى مع العلم ان بعضها كلبنان مثلا قد يكون من البلدان الاقل تأثرا بهذه الازمة بالرغم من روابطه الاقتصادية مع منطقة الخليج. ويعود ذلك الى ان القنوات الرئيسية التي تربط السوق اللبنانية بالاسواق العالمية هي عبر توظيفات المستثمرين الدوليين في سندات اليورو (Euro bonds) والودائع، وان المصارف اللبنانية لم تواجه الا خسائر قليلة في توظيفاتها الخارجية اضافة الى ارتفاع مستويات مؤنتها مقابل ديون متعثرة. كما ان الاسواق المالية في سوريا والاردن لم تتأثرا بالازمة كثيرا نتيجة محدودية انكشافها على الاسواق العالمية والمصرفية.

بالنسبة للمنطقة العربية ككل فإن تداعيات الازمة المالية على نموها ترتبط بعدة عوامل اشير الى خمسة منها:

- 1) درجة انكشاف المنطقة على الاسواق المالية العالمية.
- 2) مدى التغيرات في اسعار المواد الاولية (النفط).
- 3) التداعيات على المنطقة نتيجة تأثيرات الازمة على الدول الكبرى.
- 4) درجة الاعتماد الاقتصادي للدول العربية غير النفطية على الدول النفطية.
- 5) فعالية السياسة المالية والاقتصادية في احتواء تداعيات الازمة.

اكتفي ببعض الملاحظات المقتضبة حول هذه العوامل.

1. ان درجة ترسمل الاسواق المالية العربية مجتمعة قياسا الى الناتج المحلي هي ادنى منها في المناطق الاخرى. على سبيل المثال حسب بعض التقديرات بلغت هذه النسبة في نهاية 2007 حوالي 170 بالمئة بالمقارنة مع 350 بالمئة للدول النامية في اسيا. ومن ضمن المجموعة العربية فان نسب الترسمل في دول الخليج اعلى بكثير من نسبها في الدول العربية الاخرى باستثناء الاردن. كما تجدر الاشارة الى ان حركة الاسواق المالية العربية لا تزال متدنية قياسا الى حركتها في الاسواق المالية العالمية.

ولكن مع تدهور الاسواق المالية العربية نتيجة الازمة المالية (من ترسمل اجمالي حوالي 1.18 تريليون دولار نهاية 2007 الى 600 مليار نهاية 2008 اي انخفاض بحوالي 50 بالمئة) فمن المفترض ان نسبة الترسمل الى الناتج المحلي قد انخفضت الى حد كبير في نهاية 2008. علما ان الاسواق المالية الخليجية الاكثر انفتاحا كالامارات العربية (دبي في الطليعة ومن بعدها ابو ظبي) والسعودية وعمان والكويت اضافة الى مصر كانت اكثر تأثرا بالازمة المالية من الاسواق الاقل انفتاحا كالاردن ولبنان وتونس وسوريا. تشير بعض التقديرات الى ان اربعة مصارف في منطقة الخليج كانت مكشوفة على السوق العقاري في الولايات المتحدة (Sub-prime market) بحوالي 3 مليارات دولار. علما انه عند اندلاع الازمة كانت المصارف العربية عموما محصنة لجهة ميزانياتها العامة. والسؤال هنا هل بإمكان حاملي الاصول المالية ان يبقوا عليها الى ان يعاود السوق المالي نهوضه مجددا؟

لا شك ان تأثير السوق المالية في الاقتصاد الوطني يختلف من بلد عربي الى اخر (المقارنة واضحة مثلا بين دبي وتونس) غير انه لو نظرنا الى المنطقة ككل فقد نستنتج مما سبق ذكره (اضافة الى مؤشرات اخرى لا مجال لتعدادها هنا) ان تأثير السوق المالية والاقتصاد الوطني في المنطقة العربية هو اقل منه في

مناطق اخرى وخاصة في الدول المتقدمة. وهذه المسألة اي مسألة الترابط بين السوق المالية والنمو لربما تحتاج الى دراسات جديدة على ضوء تأثيرات الازمة العالمية الراهنة ليس فقط على صعيد المنطقة ككل بل على صعيد كل دولة عربية على حده.

2. هناك جانب الانكشاف لجهة التوظيفات العربية وتحديد التوظيفات الخليجية في الاسواق المالية والعقارية الاجنبية (بما في ذلك توظيفات الصناديق السيادية) والصناديق الاخرى كصناديق المعاشات والصناديق التنموية وهي مبالغ كبيرة جدا ارقامها بتريلونات الدولارات.

تشير بعض التقديرات الى ان المجموع الاجمالي للصناديق السيادية في العالم بلغت نهاية 2008 حوالي 3.9 تريليون دولار منها 2.5 تريليون دولار للدول النفطية يضاف اليها 5.5 تريليون دولار ككيانات استثمارية اخرى.

وتقديرات اخرى تشير الى ان خسائر التوظيفات الخليجية كانت بحدود التريليون دولار في العام 2008 وحده يضاف اليها 600 مليار في الاشهر الاربعة الماضية، وان دول النفط الصغيرة كالكويت والامارات كانت الاكثر تأثراً. تشير بعض التقديرات الى ان المصارف الاسلامية كانت توظف حوالي 120 مليار من ودائعها المقدره ب 400 مليار في الاسواق الغربية من اسهم في المصارف الشركات الصناعية اضافة الى العقار، بينما تلجأ المصارف التجارية في منطقة الخليج الى استثمار فائدة الودائع الكبيرة بإستثمار الربح السريع مستعينة بخدمات المصارف الاستثمارية الدولية.

وفي المقابل هنالك مسألة خروج الرساميل الاجنبية التي وظفت سابقا في الخليج تحسبا لاعادة تقييم اسعار العملات الخارجية بالنسبة للدولار. فخرجت عندما لم تتحقق هذه التوقعات.

في الخلاصة ان الخسائر المالية الكبيرة لدول الخليج الناجمة عن تدهور الاسواق المالية العالمية اضافة الى بروز صعوبات الاقتراض الخارجي قد تسببت الى حد كبير بتراجع حركة المشاريع في المنطقة اكان ذلك لجهة تأجيل تنفيذ مشاريع قائمة او مخططا لها مع كل ما لذلك من تداعيات على صعيد العمالة العربية وغير العربية والتحويلات الى بلدان المنشأ. ولتقييم مدى تأثير هذه الخسائر على النمو على الباحثين التوقف عند عدة اسئلة. على سبيل المثال: ما هي مصادر تمويل الصناديق المختلفة؟ اهي عائدات النفط او نمو الاحتياطات النقدية؟ وهل جرى تعويض خسائرها او بعضها بتدفقات جديدة؟ وكيف ستؤثر سياسات التوظيف المالية المستقبلية على النمو؟

3. هنالك الانخفاض الحاد في اسعار النفط علما ان دول الخليج ما تزال تعاني من تأثيرات التضخم. واذا كان هذا الانخفاض يعني انخفاضا كبيرا في موارد هذه الدول من الصادرات (تقدر بحوالي 300 مليار دولار لهذا العام) فان التقلبات الحادة في معدلات التبادل التجاري (Terms of Trade) تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي.

تشير الابحاث المتوفرة الى ان الخسائر الناتجة عن تدهور معدلات التبادل التجاري تقدر بحوال 10 بالمئة من الناتج المحلي لكل من المملكة العربية السعودية والكويت و ليبيا وذلك في الجولة الاولى فقط من خسائر الدخل المتوقعة. في المقابل فإن الدول غير النفطية ستستفيد من انخفاض اسعار النفط وغيرها من المواد الاولية. والسؤال هنا ما هي محصلة التغيرات في معدل التبادل التجاري على المنطقة العربية ككل؟

4. مع النمو الكبير لمنطقة الخليج واستقطاب اسواقها للعمالة العربية وغير العربية ، اصبحت تحويلات العاملين فيها مورداً مالياً مهماً جداً للبلدان (المصدرة للعمالة). ولقد قدر مجمل تحويلات العاملين في الخليج لعام 2008 بحوالي 33 مليار دولار كانت حصة اربعة دول عربية مجتمعة وهي مصر وسوريا والاردن ولبنان حوالي الـ 15 مليار دولار اي ما يوازي 8 بالمئة من مجموع دخلها الوطني. وفيما يخص بعضها كلبنان والاردن فالنسب أعلى من ذلك.

والسؤال الذي يطرح نفسه في هذا الصدد لا يتعلق فقط بتأثيرات تدني مستوى هذه التحويلات بسبب الازمة على النمو في البلدان المصدرة للعمالة اكان ذلك على صعيد الادخار ام الاستهلاك (وقد يكون هنالك دراسات جديدة حول هذا الموضوع) بل ما اذا كان تدني مستوى التحويلات هو ظاهرة عابرة للعام 2009 ام انها ظاهرة ستدوم لعدة سنوات مقبلة؟ والى اي مدى ستتقلص العمالة العربية في الخليج وهل الدول المصدرة لها ستستطيع من استيعاب العائدين اليها؟

وفيما يخص التوظيفات في البلدان العربية تشير الاحصاءات المتوفرة الى ان التوظيفات العربية ومعظمها من دول الخليج تشكل نسباً مرتفعة من مجموع الاستثمارات المباشرة في اكثر الدول غير النفطية. على ان هذه التوظيفات بمجملها تشكل نسبة منخفضة قياساً الى الدخل الوطني. وبالتالي وان تأثر تدفق الاستثمارات الخارجية سلبياً بالازمة المالية فمن المرجح انه سيكون اقل شأناً من العوامل المؤثرة الاخرى.

5. من المعلوم ان نمو دول المنطقة العربية في العام 2008 قد صاحبه معدلات تضخم اكثر ارتفاعاً منها في باقي الدول النامية. وان مصادر التضخم تشمل فيما تشمله ارتفاع الاسعار المواد الغذائية (الغذاء والنفط) اضافة الى ارتفاع مستوى

الطلب الداخلي. ومع تراجع الاسعار ومعدلات النمو تقلصت الضغوط التضخمية ولكنها ما تزال قائمة.

وفي مواجهة تداعيات الازمة المالية على الاقتصاد الوطني اتخذت دول الخليج اجراءات عدة منها سياسة التوسع الائتماني يساندها في ذلك مستويات عالية من الاحتياطات الاجنبية المتراكمة، وخفض معدلات الفوائد تمشيا مع خفضها في الولايات المتحدة وضمان الودائع، ودعم اسواق الاسهم المحلية عبر الاستثمارات فيها. وهناك اتجاه الى اعادة رسملة المصارف الكبيرة التي تأثرت بالازمة اضافة الى الحوافز المالية.

ان المعضلة التي تواجهها هذه الدول تتعلق بكيفية تنسيق السياسات الاقتصادية (Policy Coordination) من اجل احتواء تداعيات الازمة السلبية على صعيد النمو والعمالة مع الابقاء في الوقت نفسه على الاستقرار المالي النسبي. وهذه معضلة لن اتحدث فيهاذ على ما اعتقد سيتطرق اليها بعض المتكلمين في هذه الحلقة. اود فقط ان الفت النظر الى ان مدى نجاح هذه السياسات سينعكس ايجابيا ليس على اقتصادات الخليج فحسب بل على الاقتصادات العربية الاخرى وخاصة المشرق العربي.

ثالثاً - ملاحظات ختامية:

أود أن اختتم بخمسة ملاحظات:

1. لو نظرنا الى المنطقة العربية ككل فان تداعيات الازمة الدولية على نموها هو اقل شأنًا بالمقارنة مع مناطق اخرى من العالم اكثر تقدما واندماجا في الاقتصاد العالمي.

2. في نطاق المنطقة العربية فان تداعيات الازمة الدولية تتعلق اساسا بالدول الخليجية الاكثر انفتاحا وترابطا مع الاقتصاد العالمي من باقي الدول العربية. ان الدول غير النفطية هي بالطبع ليست بمنأى عن التأثيرات المباشرة لهذه الازمة، لكنها تبقى اكثر عرضة للتأثيرات غير المباشرة عبر تداعيات الازمة الدولية على منطقة الخليج.

3. إن إعادة تقييم سياسة التوظيف الخارجي لا بد من ان تتزامن مع اعادة تقييم التسريعات المالية والمصرفية العربية، وذلك من اجل تقوية الرقابة على الاسواق المالية وتقوية بنية المصارف فيما يتعلق برسملتها وتنظيف ميزانيتها من الديون الهالكة.

4. إن الأزمة الحالية تفتح الابواب لإعادة صياغة السياسات الاقتصادية والمالية وتحديد سياسات التوظيفات الخارجية. ولعل هذه الازمة تحفز الدول العربية على اعادة تقييم فوائد التوجه بفعالية نحو اقامة مساحة اقتصادية عربية اوسع تكون اكثر جاذبية للاستثمارات العربية. هذه مسألة تستحق بنظري اهتماما كبيرا من المسؤولين والباحثين على الرغم من ان التجربة العربية في مجال التعاون الاقتصادي غير مشجعة. ولكن علينا ان نستفيد من عبر الماضي.

5. وبناء على ما تقدم فاني ادعو ان تقوم المنظمات الاقتصادية العربية المعنية ، بالتعاون مع الاكاديميين العرب بإجراء ابحاث تؤسس لبلورة اطار او نموذج شامل يُعِينها في تحليل تأثيرات التطورات الاقتصادية العالمية ، المباشرة وغير المباشرة على الاقتصادات العربية اخذين بعين الاعتبار واقع الترابط الاقتصادي فيما بينها. اني بالطبع افترض ان هذه الخطوة لم يباشر بها بعد.

References

Arab Monetary Fund, *Arab Capital Markets*

ESCWA, *Annual Review of Developments in Globalization and Regional Integration in the Arab Countries*, 2007.

ESCWA, *Regional Economic Forecast*, Dec.2008.

International Finance Corporation, World Bank Group, "*MENA and the Global Financial Crisis Impact and Outlook*", 2009.

International Monetary Fund, *The Regional Economic Outlook*, 2008.

International Monetary Fund, *World Economic Outlook, Global Economic Slump Challenges Policies*, 2009.

International Monetary Fund, *Spending by Middle Eastern Oil Exporters Softening Global Financial Crisis Impact*, Press Release No. 09/28, 2009.

Kouame' T., Auguste, "Impact of the International Financial Crisis on MENA Capital Markets", *Forum on the Current International Financial Crisis: Implications and Lessons for Arab Region*, The World Bank, 2008.

Maki M., Dean and Palumbo, G., Micheal, *Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of Household Saving in the 1990s*.

Levin, Ross, "Stock Markets: A Spur to Economic Growth", *Finance and Development*, March 1996.

Lin, Justin, "Natural Resources, Economic Growth and Future Generations: How to create a Win-Win Outcome for everyone?" *Global Development Network: Tenth Annual Conference on "Natural Resources and Development"*, 2009.

Pisani-Ferry, Jean and Santos, Indhira, "Reshaping the Global Economy", *Finance and Development*, March 2009.

الاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، النشرة الاقتصادية العربية، العدد الثالث، يوليو - سبتمبر 2008.

الاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، النشرة الاقتصادية العربية، العدد الثالث، أكتوبر - ديسمبر 2008.

وشاح رزاق، الازمة المالية الحالية ، المعهد العربي للتخطيط API/WPS 10903