

## انكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي

م.د. أمجد صباح عبد العالي\*  
قسم الاقتصاد/ كلية الإدارة والاقتصاد  
جامعة البصرة

### المستخلص :

أثرت الأزمة المالية العالمية التي بدأت منذ سنة 2007 بدرجات مختلفة في اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي؛ وذلك يرجع إلى طبيعة ارتباط كل اقتصاد منها بالاقتصاد العالمي، إذ تتميز دول مجلس التعاون بأنها ذات اقتصادات منفتحة وتميل إلى اتباع نظام الاقتصاد الحر. فقد بدأت آثار الأزمة المالية في القطاع المالي وبالأخص في سوق الأوراق المالية والقطاع المصرفي، فقد تعرض إلى أزمة سيولة كبيرة وعدم القدرة على منح القروض للمشاريع التنموية المختلفة، وتعرضت الصناديق السيادية إلى خسائر كبيرة في قيمة الأصول العقارية التي كانت تتاجر بها في أسواق الدول الصناعية المتقدمة، فضلاً عن تأثيرات الأزمة في قطاعات اقتصادية مهمة ومن أهمها القطاع النفطي الذي تذبذبت أسعاره في أسواق النفطية الدولية.

أن أهمية البحث ترجع إلى حجم الخسائر المالية التي تعرضت لها اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي جراء الأزمة المالية وانفتاح اقتصاداتها على الاقتصاد العالمي، مما دعا الباحث إلى افتراض إن هذه الدول ستتأثر سلباً بالأزمة المالية العالمية ويمكن وضع مجموعة توصيات للتقليل من تأثيرها مثل تطبيق تعاليم الاقتصاد الإسلامي في ضوء فقه الصيرفة الإسلامية والأسواق المالية واتخاذ إجراءات غير نقدية تُشجع الاستهلاك والاستثمار الخاص ووضع شروط جديدة ومتشددة على منح القروض ذات القيم المرتفعة وطلب ضمانات حقيقية، وتفعيل دور الرقابة على أسواق الأوراق المالية التي بقيت خارج نطاق المراقبة الحكومية.

\* E-mail: amjadsari@yahoo.com

## الكلمات الدالة :

الأزمة المالية العالمية، أسواق المال، أسعار الصرف، السندات المتداولة، الرهن العقاري، الصناديق السيادية .

## المقدمة :

أن الأزمة المالية العالمية التي شهدتها النظام الاقتصادي العالمي هي أزمة متميزة ويصعب مقارنتها بالأزمات المالية السابقة التي مرت بها اقتصادات الدول المتقدمة، إذ اتصفت تلك الأزمة بعدة خصائص جعلتها مميزة عن غيرها من عدة جوانب؛ أولاً حجم تكاليفها والخسائر التي تكبدتها الدول المختلفة، وثانياً انتشارها القطاعي والجغرافي إذ تضررت بسببها اقتصادات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة، مما أدى إلى تدخل الدولة بصورة مباشرة في الاقتصادات الرأسمالية إلى درجة تأميم مجموعة كبيرة من المصارف الخاصة نتيجة إشهار إفلاسها جراء الأزمة، وأخيراً الخطط الاقتصادية التي كلفت مليارات الدولارات والتي نفذتها مجموعة الدول الصناعية لعلاج الأزمة. هذه الدراسة ستركز على انعكاسات تلك الأزمة على اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، وتوضيح حجم الآثار التي خلفتها تلك الأزمة عليها وتقديم مجموعة من المقترحات للتخفيف من حدة الآثار التي تركتها. إذ قسمت هذه الدراسة إلى ثلاثة مباحث رئيسة، خصص الأول لدراسة أسباب الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاد العالمي، إما المبحث الثاني فقد ركز على ارتباط الاقتصادات الخليجية بالاقتصاد العالمي بهدف معرفة حجم الآثار التي خلفتها الأزمة المالية، وأخيراً اختتم البحث بتقديم مجموعة من المقترحات للتخفيف من حدة الأزمة المالية.

## فرضية البحث :

تأثرت اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي سلباً بالأزمة المالية العالمية بسبب ارتفاع درجة الانفتاح والارتباط الاقتصادي والمالي بالاقتصادات المتقدمة.

## هدف البحث :

يهدف البحث إلى دراسة الآثار الاقتصادية التي تركتها الأزمة المالية العالمية على اقتصادات دول مجلس التعاون وفي أي قطاعات اقتصادية تركزت وأثرت بصورة كبيرة عليها وحجم الخسائر التي تكبدتها.

## أولاً: الأزمة المالية : أسبابها وتداعياتها

تُعرف الأزمة المالية Financial Crisis : بأنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار عدد من المؤسسات المالية تمتد أثره إلى القطاعات الأخرى في الاقتصاد نفسه وقد تمتد أثره إلى دول أخرى ترتبط وإياها بمصالح اقتصادية ليكون تأثيرها بذلك دولياً. وتنقسم الأزمات المالية إلى عدة أنواع منها :

1. الأزمات المصرفية : وتظهر هذه الأزمة عندما يواجه المصرف زيادة كبيرة ومفاجئة في طلبات سحب الودائع، إذ من المفترض إن يحتفظ المصرف بنسبة معينة من الودائع (الاحتياطي القانوني) لديه لمواجهة الطلب اليومي بعد تشغيله للجزء الأعظم من ودائعه، فإذا حدثت زيادة مفاجئة في سحب الودائع تتخطى حجم الودائع المحتفظ بها، من ثم لن يكون قادراً على الاستجابة لطلبات المودعين فأن ذلك يؤدي إلى أزمة سيولة لدى المصرف وإذا ما امتدت تلك الأزمة إلى مصارف أخرى تسمى عندئذ بـ (الأزمة المصرفية).

2. أزمات أسواق المال (حالة الفقاعات): تحدث هذه الأزمات في أسواق المال نتيجة لما يطلق عليه بظاهرة (الفقاعة)، نتيجة ارتفاع أسعار الأصول بشكل يتجاوز قيمتها الحقيقية. وذلك يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرته على توليد الدخل. وفي هذه الحالة تصبح مسألة انهيار أسعار الأصول المضارب بها بهدف الربح مسألة وقت، عندما يكون هنالك اتجاه قوي لبيع تلك الأصول فهو أمر يؤدي إلى انخفاض أسعارها لتتطور بصورة سريعة فتتهار على أثرها الأسعار.

3. أزمات العملة وأسعار صرفها : وتحدث هذه الأزمة عندما تتغير أسعار الصرف بشكل يؤثر في قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة؛ لذلك تسمى هذه الأزمة بأزمة ميزان المدفوعات، التي تتفاقم عند اتخاذ السلطات النقدية (المصرف المركزي) قراراً بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة ومن ثم تحدث أزمة تؤدي إلى انهيار سعر تلك العملة.

أما الأزمة المالية التي ابتدأت في 2007 مهد لبروزها بعض المؤشرات المهمة، مثل الارتفاع المطرد في أسعار النفط الخام الذي وصل إلى 147 دولار للبرميل مما أدى إلى قفزة كبيرة في أسعار السلع الأساسية، والارتفاع في نسب البطالة التي وصلت إلى حوالي 5% في الاقتصاد الأمريكي وتضاعف على أثر ذلك عدد طلبات الإعانة التي قدمت خلال المرحلة

السابقة وارتفاع عدد طلبات الباحثين عن العمل<sup>(1)</sup>. إلا أن أزمة الرهن العقاري Mortgage Crisis هي السبب الرئيس وراء الأزمة المالية العالمية التي ظهرت في الولايات المتحدة لتمتد تأثيراتها إلى الاقتصادات الأخرى ويمكن إرجاع أهم أسباب الأزمة إلى ما يأتي:

1. تخفيف ضوابط الاقتراض: كانت القيود والتعليمات التي تفرض على المُقترض شديدة جداً إلا أن التراخي المفرط منذ عام 2002 الذي سبق الأزمة أدى إلى نتائج سلبية: إذ كان الشخص المُقترض لشراء عقار يتعامل مع مالك العقار ومؤسسة تمويل القرض العقاري؛ ويقوم بتسديد إقساطه العقارية الشهرية من حسابه المصرفي، وكانت هنالك مجموعة من الضوابط لعملية الاقتراض، أما الذي لا يستطيع الالتزام بها فيبحث عن مؤسسات الإقراض المدعومة من الحكومة، مثلاً يتطلب منح القرض التدقيق في مستوى دخل المُقترض للتأكد من قدرته على تسديد قرضه، إلزامه بدفع مقدم يتجاوز 20% من قيمة القرض، ويطلب منه تأمين هذا القرض، وكان سعر الفائدة على القرض ثابتاً<sup>(2)</sup>، إلا أن معظم تلك الشروط جرى تجاوزها منذ عام 2002، إذ خفضت نسبة الفائدة على القرض بنسبة 1% من خلال فرض رهن عقاري ذي معدل فائدة متغير Adjustable Rate Mortgages (يزداد كلما رفع المصرف المركزي أسعار الفائدة)، وعدم التدقيق في مداخل المقترضين، وتقليل الدفعة الأولى للقرض إلى ما بين (5-10)% من قيمة العقار وتجزئة القرض لتقليل تكاليف التأمين الفعلية. لقد شجعت نسبة الفائدة المنخفضة على زيادة حجم القروض لغرض السكن ولغرض الاستثمار طويل الأجل وفي الوقت نفسه للمضاربة، شجع كل ذلك على اتساع حجم الرهن العقاري وزيادة الإقبال على شراء العقارات مما أدى إلى رفع أسعارها بصورة غير طبيعية. إذ أدت الأسعار المرتفعة للعقارات إلى قيام المصارف بتحويل القروض الممنوحة للسكن إلى سندات متداولة في الأسواق المالية من خلال بيعها لشركات مضاربة على شكل سندات بيعت إلى مستثمرين آخرين قاموا برهن السندات مقابل الحصول على ديون جديدة لشراء المزيد من السندات، ثم تكررت عملية استخدام ديون القروض لشراء المزيد من الديون<sup>(3)</sup>. ووصلت تلك السندات المدعومة

<sup>1</sup> د. عماد الدين إبراهيم أبو شعبان، الأزمة المالية: مدخل في الأسباب . www.alemad.ps

<sup>2</sup> د. يوسف خليفة اليوسف، الأزمة المالية والاقتصادات الخليجية، مجلة المستقبل العربي، العدد (358)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2009، ص 17.

<sup>3</sup> د. علي عبد الله شاهين، الأزمة المالية العالمية: أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد .

بديون العقارات إلى المحافظ الاستثمارية للأسواق المالية الدولية؛ ونتيجة ذلك أصبحت هذه الديون مستحقة من المقترضين العقاريين في الولايات المتحدة للمستثمرين مالكي السندات في الأسواق المالية العالمية، ولذلك حققت الشركات المالية الأمريكية أرباحاً طائلة من بيع هذه السندات مما أدى إلى مزيد من منح القروض العقارية ثم بيع هذه السندات العقارية في الأسواق المالية. ومع بداية عام 2006 حدثت حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت على أثره أسعار الفائدة لتصل إلى 5.25% وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض متدنية الجودة غير قادرين على سداد الاقساط المستحقة عليهم. وازداد الأمر سوءاً بانتهاء مدة الفائدة المثبتة المنخفضة للقروض لترتفع معدلات حجز المصارف على عقارات غير القادرين على السداد لتصل إلى 93% وفقد بذلك أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم لعقاراتهم وأصبحوا مدينين بالالتزامات المالية طويلة الأمد<sup>(1)</sup>. أن استمرار عملية استخدام الديون للحصول على مزيد من الديون أدى إلى بروز أزمة الرهن العقاري Mortgage Crisis. فبدأت عملية تراجع قيمة أسعار العقارات، وفي محاولة لتعزيز مركز السندات كان التأمين عليها من شركات التأمين الكبرى مثل AGI بشرط إن يقوم حامل السند بدفع رسوم التأمين عليها للحماية من إفلاس المصرف أو مالك العقار وهو أمر شجع على التوسع في منح القروض مرة أخرى بضمان السندات المؤمن عليها<sup>(2)</sup>. شركات التأمين وجدت من هذه الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودي الدخل عن السداد فقامت بتصنيف سندات الديون لفتتين: أولاً، قابلة للسداد، وثانياً، لا يمكن سدادها. وبدأت شركات التأمين بأخذ اقساط التأمين على السندات من المستثمرين بسبب هبوط قيمة العقارات وبدءاً من عام 2007 أصبحت قيمتها أقل من قيمة السندات المتداولة والصادرة، مما أدى إلى عدم قدرة الافراد على سداد ديونهم حتى بعد عملية بيع عقاراتهم المرهونة في الأسواق المالية العالمية. ونتيجة لتضرر المصارف الدائنة بسبب عدم قدرة المقترضين على سداد ديونهم هبطت قيمة أسهمها في البورصات وعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات المصارف أو شركات العقار أو التأمين، مما اثر سلباً على قيمة السندات فطالب المستثمرون شركات التأمين بحقوقهم التأمينية، فأعلنت نتيجة ذلك كبرى شركات التأمين العالمية AIG

<sup>1</sup> إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، مجلس الغرف السعودية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على

الاقتصاد السعودي، 2008، ص 3-4.

<sup>2</sup> د. عماد إبراهيم أبو شعبان، مصدر سابق .

عدم قدرتها على تسديد قيمة التأمينات إلى 64 مليون عميل مما دفع بالحكومة الأمريكية لتقديم مساعدة لها بنحو 85 مليار دولار مقابل امتلاك نسبة 79.9% من أسهمها<sup>(1)</sup>، إلا أن تفاقم الأزمة أدى إلى أن يلحق بشركة التأمين العديد من المؤسسات المالية فمصرف Lehman Brothers قدرت ديونه بـ 613 مليار دولار منها 160 مليار دولار لعملاء خارج الولايات المتحدة؛ ونتيجة ذلك هبطت أسعار أسهمه إلى نسبة 90% من قيمتها في الأسواق المالية الأمريكية والعالمية، وفي أيلول 2008 أعلن مصرف Lehman Brothers إفلاسه<sup>(2)</sup>. وكان ذلك صدمة كبيرة للمستثمرين الذين كانت لديهم ثقة كبيرة بأن الحكومة الأمريكية ستقدم الدعم الذي يمنع تلك المصارف من اشهار افلاسها، إلا أن ذلك لم يحصل، وفي ظل تلك الظروف قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة إذ خفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة ارباع النقطة أي إلى 3.50% في يناير 2008 ثم تخفيضه إلى 2% في ابريل من العام نفسه<sup>(3)</sup>.

2. الضعف الرقابي والتنظيمي الذي عملت به المؤسسات المالية كالمصارف الاتحادية الأمريكية، والمصارف التجارية، ومصارف الأعمال، وشركات التأمين، وصناديق الادخار المختلفة، قاد إلى ظهور ما يطلق عليه (بالتسنيذ المفرط) Over securitization والاستدانة المفرطة Over leveraging لدى المصارف الأمريكية والجو الاستثماري المفرط في التفاؤل<sup>(4)</sup>؛ بسبب ارتفاع أسعار العقارات السكنية بنسبة 124% خلال المدة (2006-1997)<sup>(5)</sup>، وسهولة التسليف ووفرتة للذين أسهما بخلق جو استثماري في القطاع العقاري مفرط في التفاؤل وغير واقعي وهو أمر نفخ فقاعة التسليف، وعزز ذلك ضعف الرقابة المالية وتعدد الجهات الرقابية بين اتحادية ومحلية مما نجم عنه عدم قدرتها على متابعة التطورات الحاصلة في الادوات الاستثمارية إذ كانت نسبة القروض التي تخضع للرقابة المالية إلى 80

<sup>1</sup> المصدر نفسه، ص 7.

<sup>2</sup> د. علي عبد الله شاهين، مصدر سابق، ص 8.

<sup>3</sup> الازمات المالية العالمية: المفهوم، أنواع الازمات المالية، الأسباب، النتائج. ص 6-7.

[www.mne.ps/ar/upload/files/file7984418.pdf](http://www.mne.ps/ar/upload/files/file7984418.pdf)

<sup>4</sup> الياس سابا، الأزمة المالية العالمية: اسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، العدد (360)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2009، ص 15.

<sup>5</sup> الأزمة المالية العلمية: المفهوم، أنواع الازمات المالية، الأسباب، النتائج، مصدر سابق، ص 6.

% قبل عشرين عاماً لتصل نسبتها إلى 25 % فقط عام 2006<sup>(1)</sup>. لقد اتجهت أسواق رأس المال إلى التعامل (بالمشتقات) التي يجري من خلالها تحويل مخاطر الأصول التمويلية كالسندات العادية وسندات التوريق إلى أدوات قابلة للتسويق في الأسواق المالية، التي عُرفت بمبادلات مخاطر الائتمان (CDS) Credit Default Swaps والتزامات الديون المضمونة (CDO) Collateralized Debt Obligations أي أوراق لضمان السندات<sup>(2)</sup>. وبسبب ضعف الرقابة زادت عمليات إصدارها بنسبة ضارة أدت إلى تضخم الأصول التمويلية، وعند اختلال المواقف المالية للسندات الخاصة بالتمويل العقاري بسبب انخفاض أسعار العقارات بدأت عملية تفعيل الضمانات المقدمة مقابل تلك المشتقات مما أدى إلى تدهور سريع في الوضع المالي للمؤسسات المالية المصدرة لها التي تعاملت بها بيعاً وشراءً.

3. أثر العدوى : ويقصد بهذا الأثر انتقال الأزمة المالية وانتشارها في دول أخرى، ويرجع ذلك إلى كبر حجم الاقتصاد الأمريكي ونصيبه في الاقتصاد العالمي، إذ بلغ الناتج المحلي الاجمالي للولايات المتحدة ربع الناتج المحلي العالمي، كما تمثل الصادرات الأمريكية أكثر من عُشر الصادرات العالمية وتقدر وارداتها<sup>(3)</sup> بنحو 15 % عام 2005، كما إن نصيب الولايات المتحدة من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بلغ 10.4 % عام 2005 وهو أمر يؤشر التشابك الشديد بين الاقتصاد الأمريكي وبقية الاقتصادات العالمية مما أدى إلى انتقال عدوى الأزمة المالية نتيجة ذلك<sup>(4)</sup>.

أما تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي يمكن ايجاز آثارها، بالآتي :

1. بيع مؤسسة واشنطن ميوتشوال للخدمات المالية (أكبر صناديق الولايات المتحدة العاملة في مجال الادخار والإقراض).
2. افلاس بنك الاستثمار Lehman Brothers بعد فشل جهود وزارة الخزانة الأمريكية والاحتياطي الاتحادي لإنقاذه.

<sup>1</sup> د. يوسف خليفة اليوسف، مصدر سابق، ص 19.

<sup>2</sup> سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية، الأزمة التمويلية العالمية وسبل مواجهة آثارها على مصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، العدد 22، القاهرة، ديسمبر 2008، ص. ص 1-2.

<sup>3</sup> الأمم المتحدة، الوضع الاقتصادي الدولي الراهن والتوقعات لعام 2009، نيويورك، 2008، ص 4.

[www.un.org/esa/policy/wesp/wesp.html](http://www.un.org/esa/policy/wesp/wesp.html)

<sup>4</sup> سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية، مصدر سابق، ص 2.

3. قامت الحكومة الأميركية بتأميم الجزء الأكبر من نشاط شركة (AGI) العملاقة وأكبر شركة تأمين في العالم بعد شراء ديونها بمبلغ 85 مليار دولار.
4. تفاقم العجز في الميزانية العامة الأمريكية الذي وصل إلى اقصاه في الربع الأول من عام 2008 فقد أصبح يمثل حوالي 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي كما قدر إن يزداد حجم العجز من 155 مليار دولار إلى 258 مليار دولار مقابل 163 مليار دولار لعام 2007.
5. ارتفاع حجم المديونية العالمية لتصل إلى 36 تريليون دولار، إذ ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل حوالي 64% من الناتج المحلي الاجمالي إلى جانب ارتفاع مديونيات الأفراد والشركات لتصل إلى 27.6 تريليون دولار منها 9.2 تريليون دولار ديون افراد نتيجة التمويل العقاري و 18.4 تريليون دولار ديون على الشركات.
6. ارتفاع معدلات البطالة إلى 5.1% وفقدان أكثر من 3 مليون شخص لوظائفهم بمعدل 80 ألف وظيفة شهرياً ليصل اجمالي من فقدوا وظائفهم في الاقتصاد الأمريكي بسبب أزمة الرهن العقاري حتى آيار 2008 أكثر من نصف مليون شخص.
7. هبط الإنتاج الصناعي الاوربي في آيار 2008 بمعدل 1.9% وهذا يعتبر أكبر انخفاض منذ أزمة سعر الصرف عام 1992، كما سجل الاتحاد الأوربي في الربع الثاني من عام 2008 انخفاضاً بمعدل 2%.
8. سجل عدد البطالة ارتفاعاً في بريطانيا بلغ 32.500 ألف عاطل في ايلول 2008.
9. تعتبر ايرلندا أول دول الاتحاد الاوربي دخولاً في الكساد الاقتصادي؛ فقد شهد الاقتصاد الايرلندي في الربع الاول من عام 2008 انكماشاً في اجمالي الناتج المحلي الاجمالي قدره 1.5% وفي الربع الثاني 0.5%.
10. ارتفعت معدلات البطالة في اسبانيا بنسبة 9.9% لعام 2008 مما يعني وجود 4225 ألف عاطل عن العمل زيادة عن العام السابق .
11. تباطؤ النمو في التجارة الدولية إلى 4.3% بداية عام 2008 وذلك بنسبة أقل عام 2007 6.4% ويتوقع المزيد من الضعف في معدلات نمو التجارة الدولية.

### ثانياً: ارتباط الاقتصادات الخليجية بالاقتصاد العالمي وآثار الأزمة المالية

بدأت نتائج الأزمة المالية العالمية على الاقتصادات العالمية بالظهور منذ شباط 2007، وكان تأثيرها على الاقتصادات العالمية بنسب متفاوتة وبحسب درجة ارتباط كل اقتصاد بالاقتصاد الأمريكي الذي كان السبب الرئيس وراء الأزمة، ثم انتقلت بعد ذلك تدريجياً إلى الاقتصادات الأوروبية والآسيوية. إن اقتصادات دول المجلس منفتحة على منظومة

الاقتصاد العالمي ومن ثم تتأثر بالتقلبات والأزمات الاقتصادية الدولية؛ ويرجع ذلك بالدرجة الأساس إلى وجود مجموعة من الروابط بين تلك الاقتصادات والاقتصاد العالمي، وسيأتي توضيح تلك الروابط واثركلّ منها في اقتصادات دول المجلس، وكالاتي :

### 1. القطاع المالي

لم تنجح السياسات التي اتخذتها دول المجلس لإعادة الثقة والتوازن إلى المستثمرين في القطاع المالي وبالأخص في سوق الأوراق المالية والقطاع المصرفي؛ إذ أدت انهيارات الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية إلى خسائر كبيرة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون. ويمكن تقسيم القطاع المالي في دول مجلس التعاون على: أسواق الأسهم والسندات، والقطاع المصرفي، فضلاً عن الصناديق السيادية. سيتناول البحث عن أثر الأزمة المالية وكالاتي :

أ. أسواق الأسهم والسندات : تظهر الأزمات المالية عادة في أسواق الأسهم والسندات ثم تنتقل بعد ذلك بمرور الوقت وجيزة إلى سوق السلع ثم تتطور بعد مدة أطول لتنتقل إلى سوق العمل. ويرجع تأثير السوق المالية في دول المجلس بالأزمة إلى عاملين رئيسيين، الأول: التراجع الكبير والملحوظ في مؤشرات التعاملات في الأسواق المالية مما يترتب عليه خسائر مالية فادحة، والثاني: ارتفاع معدل المسحوبات من المصارف بسبب الذعر والخوف وهو أمر سبب خللاً في حركة التدفقات المالية والنقدية . وتعتبر أسواق الأسهم في دول المجلس جزءاً من منظومة السوق المالية العالمية؛ إذ تأثرت بشدة نتيجة الخسائر الضخمة التي أصابت الأسواق المالية العالمية في بداية أزمة الرهن العقاري. ويشير الجدول رقم (1) إلى عدد الشركات المتداولة في الأسواق المالية لدول المجلس خلال عامي 2007 و 2008 والقيمة السوقية للأسواق وقيمة التداول التي تعطي صورة واضحة عن حجم تلك الأسواق بهدف معرفة حجم الخسائر التي تكبدتها. ويلاحظ تراجع ادائها على أثر تداعيات الأزمة المالية التي ابتدأت منذ 2007 واشتدت وطأتها في منتصف أيلول 2008، إذ تشير البيانات إلى انخفاض القيمة السوقية للأسواق المالية في دول المجلس فقد تراجعت من 1101.393 مليار دولار عام 2007 إلى 596.235 مليار دولار عام 2008 أي إن الأسواق المالية لدول المجلس خسرت 505.158 مليار دولار، أي قرابة نصف تريليون دولار. كانت للسوق المالية السعودية الحصة الأكبر من هذه الخسارة بقيمة 272.647 مليار دولار أي بنسبة 53.97% من إجمالي خسائر الأسواق المالية لدول مجلس التعاون، يأتي بعدها سوق دبي بخسارة 75.08 مليار دولار أي بنسبة 14.86% ثم سوق الكويت بقيمة 65.181 مليار دولار أي بنسبة 12.90% ثم سوق أبو ظبي بقيمة 52.318 مليار دولار أي بنسبة 10.35%، أما أقل الأسواق خسارةً كانت السوق

المالية في البحرين بنسبة 1.39% من إجمالي خسائر الأسواق المالية لدول المجلس. ومما تجدر الإشارة إليه إلى أن خسائر الأسواق المالية في دول المجلس ما تزال مستمرة؛ إذ انخفضت القيمة السوقية للأسواق المالية الإماراتية إلى 106.60 مليار دولار عام 2009<sup>(1)</sup>. ولم تنجح بداية العام 2009 كما يبدو في كسر الحلقة المفرغة لأداء الأسواق المالية في دول المجلس، عموماً على الرغم من التفاؤل في أن تحقق الأسواق نتائج ايجابية في ظل اتخاذها العديد من الخطوات المالية والنقدية في مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية والانخفاض الحاد في أداء الأسواق. بالرغم من أنّ خسارة الأسواق المالية لم تعد بالشدة نفسها التي كان عليها نهاية عام 2008، إلا أنّها ما تزال تعاني من حالة تذبذب. أن العوامل التي أدت إلى تراجع المؤشرات من ركود الاقتصاد المحلي والعالمي وانخفاض أرباح الشركات الرئيسة وانعدام الثقة ما تزال موجودة وهو ما يؤدي إلى الإحجام عن المخاطرة ومن ثم ينعكس الأمر نقصاً في السيولة، وليس من المتوقع إن تكون هنالك مراحل جديدة أو صعوبات مستجدة طارئة على الأسواق المالية على اعتبار أنّ المرحلة السابقة شهدت الأسوأ.

### الجدول رقم (1)

#### بيانات الأسواق المالية في دول مجلس التعاون لعامي 2007 و 2008 (مليار دولار)

عدد الشركات		قيمة التداول		القيمة السوقية				سوق الأوراق المالية
2008	2007	2008	2007	%	صافي القيمة السوقية	2008	2007	
126	111	523.129	682.287	53.97	272.647	246.337	518.984	السعودية
204	196	133.650	130.896	12.90	65.181	70.181	135.362	الكويت
65	55	83.096	103.297	14.86	75.08	63.099	138.179	دبي
65	64	63.114	47.746	10.35	52.318	68.81	121.128	أبوظبي
43	40	48.220	29.927	3.73	18.878	76.627	95.505	الدوحة
51	51	2.088	1.069	1.39	7.069	19.947	27.016	البحرين
384	370	37.363	22.635	2.76	13.985	50.983	65.219	مسقط
938	887	890.66	1017.857	%100	505.158	596.235	1101.393	المجموع

المصدر:

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008، الكويت، 2008، ص 211.  
www.dhaman.org

<sup>1</sup> www.alroya.com/article\_listing/191

ب. قطاع المصارف: تضرر القطاع المصرفي في دول مجلس التعاون بسبب الأزمة المالية؛ إذ أدت تطورات الأزمة إلى تعرضها لأزمة سيولة على الرغم من الاجراءات التي اتخذتها المصارف المركزية لوقف التدهور ومعالجة المشكلة، إلا أن أزمة السيولة بدأت تتفاقم عجزها قيام المستثمرين بسحب مبالغ مالية كبيرة من ودائعهم، فقد اشار اتحاد المصارف العربية<sup>(1)</sup> إلى خروج سيولة مقدارها 15 مليار دولار من أسواق المال والودائع المصرفية منذ حزيران 2008 وحتى حزيران 2009. ففي الامارات مثلاً أعلن المصرف المركزي إن 90% من أموال المضاربة الأجنبية خرجت من البلاد<sup>(2)</sup>. وتبلورت تلك المشكلة في عاملين رئيسين:

1. ارتفاع أسعار الاقراض بين المصارف مما أدى إلى احجام المصارف عن ادانة بعضها بعضاً الآخر، إلا بمعدلات فائدة مرتفعة وظهور مشكلة تجاوز معظم القروض التي منحتها المصارف للمستويات المحددة لها مقارنةً بالودائع.

2. عجز العديد من المشاريع التنموية الكبرى الجارية عن تمويل حاجتها من القروض المُجمعة الضخمة من المصارف المحلية، إذ تقلص عدد المصارف التي تتجه لعقد صفقات استثمارية، كما لم يعد ضمان التمويل امراً يسيراً بسبب شح عمليات الاقراض بين البنوك وتعليق منح القروض بشكل فعلي، فعلى سبيل المثال ارتفعت أسعار الاقراض بين المصارف بما يزيد على 170 نقطة اساس لتصل إلى 3.61%<sup>(3)</sup>.

وقدر اتحاد المصارف العربية خسائر مصارف دول المجلس المرتبطة بأزمة الرهن العقاري بنحو 2.88 مليار دولار<sup>(4)</sup>، ويوضح الجدول رقم (2) الاجراءات التي اتخذتها المصارف المركزية في دول المجلس لمواجهة المشكلات التي تعرضت لها مصارفها، إلا أن تلك الاجراءات لم تحول دون تعرض القطاع المصرفي في دول المجلس إلى خسائر جراء الأزمة. إذ تعتبر دولة الكويت أول دولة تشهد تدهوراً في مصارفها عند اعلان (بنك الخليج الكويتي) عن الخسائر الفادحة التي تعرض لها التي وصلت إلى 1.4 مليار دولار نتيجة تجارة العملات وأدوات مالية أخرى<sup>(5)</sup>، وقام المصرف المركزي الكويتي بتعليق تداول أسهم ذلك المصرف في

<sup>1</sup> www.menafn.com/arabic/nl\_sub.asp

<sup>2</sup> www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm

<sup>3</sup> www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm

<sup>4</sup> علي حسين باكير، الأزمة المالية العالمية والاقتصادات الخليجية، مركز الجزيرة للدراسات.

www.aljazeera.net/nr/exeres/B68A4FCE-4283-847B-C8104E331907.htm

<sup>5</sup> www.aljazeera.net/NR/exeres/4EE8B797-F537-4866-A0DA-0C6BA2A39B00.htm

البورصة<sup>(1)</sup>، مما أضطر الحكومة للموافقة على تشريع قانون لضمان الودائع في البنوك المحلية، وهو خامس مصرف كويتي يعلن خسارته. وفي صدمة كبيرة أخرى أعلن مصرف (دبي الوطني) أكبر مصارف الشرق الأوسط تعليق كل معاملاته الائتمانية، وفي تقرير لميريل لينش التابعة لبنك أوف أميركا أشار إلى إن مديونية الإمارات ستبلغ 184 مليار دولار نهاية عام 2009 منها 88 مليار دولار مستحقة على دبي و90 مليار دولار على أبوظبي، إذ بلغت مديونية شركة دبي العالمية 59 مليار دولار نتيجة تمويل إقامة مشاريع عقارية ضخمة كالجزر الصناعية العائمة<sup>(2)</sup>، كما يتعين على شركة نخيل (الشركة العقارية لدبي) إن تسدد في كانون الأول 2009 سندات إسلامية بقيمة 4 مليارات دولار<sup>(3)</sup>. وقام على أثر ذلك المصرف المركزي في أبوظبي بضخ 32.7 مليار دولار من أجل توفير السيولة النقدية لمصارف الإمارات، وقد قام المركزي الإماراتي بتخصيص مبلغ 13.6 مليار دولار لاستخدامها كقروض مصرفية استثنائية لدعم القطاع المصرفي<sup>(4)</sup>. أما بالنسبة للمصارف السعودية فمن خلال دراسة أجرتها مؤسسة (أرقام) أشارت إلى ارتفاع مخصصات خسائر الائتمان للمصارف السعودية خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2009 لتصل إلى أكثر من 1.57 مليار دولار بنسبة ارتفاع قدرها 251% مقارنة بعام 2008<sup>(5)</sup>، ونتيجة ذلك قامت هيئة السوق المالية بإصدار أوامر بفصل التداول عن النشاط المصرفي منعاً للاندواجية أي ان المصارف السعودية ستفقد أي علاقة مباشرة لها بتداول الأسهم وعملياتها بيعاً وشراءً وعمولة<sup>(6)</sup>، وتعتبر المصارف السعودية أشد المصارف تحفظاً على حجم الخسائر التي تعرضت لها. أما بالنسبة لقطر فقد أعلن مصرف قطر المركزي ارتفاع حجم القروض المتعثرة التي يسميها بالقروض (المشكوك في تحصيلها) من 467 مليون دولار في شهر كانون الثاني 2009 إلى 631.8 مليون دولار حتى نهاية شهر ايلول 2009، وبلغ إجمالي القروض التي منحتها المصارف القطرية 64.23 مليار دولار في بداية عام 2009 منها 58.24 مليار دولار داخل قطر والباقي

<sup>1</sup> د. عمر الحسن، مصدر سابق، ص 73.

<sup>2</sup> [www.alaswaq/net/articles/2009/11/27/30257.htm](http://www.alaswaq/net/articles/2009/11/27/30257.htm)

<sup>3</sup> [www.aljazeera.net/NR/exeres/D4DC453B-0258-4F05-ADB2-BCF75BA46.htm](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/D4DC453B-0258-4F05-ADB2-BCF75BA46.htm)

<sup>4</sup> [www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm](http://www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm)

<sup>5</sup> [www.argaam.com/PORTAL/Content/ArticleDetailPreview.asp](http://www.argaam.com/PORTAL/Content/ArticleDetailPreview.asp)

<sup>6</sup> جريدة عكاظ ، 1428/2/12

خارجها<sup>(1)</sup>، ولم يعلن عن حجم الخسائر التي تعرضت لها مصارفها، إلا أن حجم خسائر استثمارات قطاع اتحاد الأعمال القطري فقط، وصل إلى 7.1 مليار دولار<sup>(2)</sup>، في حين تكبدت المصارف التجارية والاستثمارية خسائر متراكمة ارتفعت إلى 2 مليار دولار بسبب أزمة الرهن العقاري<sup>(3)</sup>.

## الجدول رقم (2)

### إجراءات المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي لمواجهة الأزمة المالية

الدولة	الإجراءات المتخذة
1. الكويت	1. خفض نسبة الفائدة 1.5 % 2. خفض الاجل 1.5 % 3. ضخ مليار دينار كسيولة في الأسواق 4. ضمان ودائع المصارف 5. خفض نسبة الاحتياطي القانوني
2. الإمارات	1. قروض قصيرة الأجل بقيمة 13.6 مليار دولار 2. اعادة شراء كل شهادات الإيداع المتبقي من اجلها
3. قطر	1. شراء ما بين 10-20 % من رأسمال البنوك المدرجة 2. شراء اسهم محلية لدعم الأسعار
4. السعودية	1. طرح خيار للبنوك باقتراض 75 % من الأوراق الحكومية 2. خفض نسبة الفائدة 5 % وخفض معدل الاحتياطي الالزامي

المصدر:

د. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس/ لبنان، (13-14) آذار 2009، ص 15.

ج. الصناديق السيادية : عرف صندوق النقد الدولي IMF الصناديق السيادية بأنها صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ هذه الحكومة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية. وتتولى هذه الصناديق توظيف أصول الصناديق وإدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية

<sup>1</sup> www.alqabas-kw.com/Category.aspx 8/11/2009

<sup>2</sup> www.arabianbusiness.com/arabic/547372

<sup>3</sup> www.alaswaq.net/articles/2008/02/02/13859.htm

تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية<sup>(1)</sup>. لقد صممت تلك الصناديق أساساً للاستخدام في الاستثمارات الخارجية وقد أثار نموها المستمر جدلاً حاداً بين حكومات الدول المتقدمة حول تأثيراتها على النظام الاقتصادي العالمي وهيكلته خصوصاً بعد التقرير الذي نشرته مؤسسة مورغان ستانلي الذي اشارت فيه إلى ان حجم الصناديق السيادية العربية قد يصل إلى 12 تريليون دولار في العام 2015<sup>(2)</sup>. وتصنف صناديق الثروة السيادية بحسب منشأها إلى عدة أنواع:

1. الصناديق السيادية الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية.
2. الصناديق السيادية الممولة بفوائض المدفوعات الجارية.
3. الصناديق السيادية الممولة بعوائد الخصخصة.
4. الصناديق السيادية الممولة بفائض الميزانية.

أن الصناديق السيادية ليست بالأمر الجديد على الاقتصاد العالمي، إذ يعود تأريخها إلى خمسينيات القرن الماضي ثم ظهرت بعد ذلك مجموعة منها في السبعينيات مثل صندوق سنغافورة، إلا أنها بدأت تنشط بصورة مفرطة في العقود الأخيرة حتى وصل عددها منتصف 2008 إلى 53 صندوقاً، إذ استحوذت تلك الصناديق على القطاع المالي وأخذت حصصاً كبيرة في مؤسسات عملاقة مثل مورغان ستانلي وبيير ستيرن وميريل وسيتي غروب و USB<sup>(3)</sup>. وتصنف الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون إلى نوع الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: إذ ان تلك الدول وقعت امام اشكالية استغلال عوائد صادراتها من المادة الأولية الناضبة (النفط والغاز) او الابقاء عليها في باطن الأرض من دون استغلال في مكائنها النفطية للأجيال القادمة، لكن دول المجلس اعتمدت فكرة الاستثمار في هذه الصناديق للمحافظة على نصيب الأجيال القادمة من هذه الثروات واستثمار الثروات النفطية بأصول خارجية منتجة. ويبين الجدول رقم (3) الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون وقيمة الأصول الموجودة في هذه الصناديق لغاية تشرين

<sup>1</sup> د. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس/لبنان، (13-14) آذار 2009، ص 1.

<sup>2</sup> سفين بيرينت، صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة، مركز كارنيغي للشرق الاوسط، لبنان، العدد 12، تشرين الاول 2008، ص 1-5. [www.carnegieendowment.org/program/arabic](http://www.carnegieendowment.org/program/arabic)

<sup>3</sup> ويكيبيديا (الموسوعة الحرة)، الصناديق السيادية. [www.wikipedia.org/wiki/](http://www.wikipedia.org/wiki/)

الثاني 2009. لدى الإمارات أكثر من صندوق سيادي، فأما أبو ظبي لديها اثنان وتعتبر (هيئة استثمار أبو ظبي) أكبر الصناديق السيادية في العالم بقيمة 627 مليار دولار (وان كانت بعض المصادر تشير إلى ان قيمة هذا الصندوق وصلت إلى 875 مليار دولار)، وإمارة دبي لديها اثنان أيضاً أكبرها حجماً (هيئة استثمار دبي) بقيمة 19.6 مليار دولار وهنالك أيضاً الصندوق السيادي لرأس الخيمة بقيمة 1.2 مليار دولار. أما السعودية لديها أربع صناديق سيادية أكبرها (مجموعة الشركات القابضة) بقيمة 290 مليار دولار، أما الكويت لديها صندوق واحد وهو (هيئة الاستثمار الكويتية) بقيمة 202.8 مليار دولار، وقطر لديها صندوق (هيئة الاستثمار القطري) بقيمة 65 مليار دولار والبحرين صندوق (شركة ممتلكات المالية) بقيمة 14 مليار دولار وعمان (صندوق الاحتياطي العام) بقيمة 8.2 مليار دولار. إلا أنه لا بد من ملاحظة ان قيمة هذه الصناديق هي تقديرية بحسب مؤسسة صناديق الثروة السيادية المستقلة SWF Institute، مثلاً عُمان لديها صندوق سيادي اخر غير المذكور في الجدول وهو (صندوق استثمار عمان)، أما الإمارات يبلغ مجموع الصناديق السيادية لديها 11 صندوقاً يُذكر منها في الجدول ست فقط<sup>(1)</sup>. وبناءً على ذلك فأن حجم الخسائر الفعلية التي تكبدها تلك الصناديق من جراء الأزمة المالية تبقى مسألة تقديرات غير دقيقة نتيجة غياب الشفافية، وبحسب مؤشر Linaburg - Maduell للشفافية الذي طوره مؤسسة صناديق الثروة السيادية المستقلة الذي يقوم على 10 نقاط رئيسة يكون على اساسها تصنيف تلك الصناديق لتوضيح درجة شفافتها\*، نجد ان (صندوق الاحتياطي العام) في عُمان تبلغ درجة شفافيته درجة واحد فقط من اصل 10 درجات وهو المقياس العام، أما (مجموعة سامبا المالية) السعودية بلغت درجة شفافتها درجتين فقط وثلاث درجات لكل من (هيئة استثمار رأس الخيمة) و(هيئة استثمار أبو ظبي) أكبر الصناديق السيادية و(صندوق الاستثمار العام) السعودي، إلا أن (شركة مبادلة للتنمية الدولية) الإماراتية هي الوحيدة التي حظيت بحوالي 10 درجات و (شركة ممتلكات المالية البحرينية) بـ 8 درجات. أما حجم الخسائر التي تعرضت لها الصناديق السيادية أشارت (Telegraph Magazine) نقلاً عن تقرير (صادر عن الأمم المتحدة حول الاستثمار العالمي) إلى ان الصناديق السيادية

<sup>1</sup> www.swfinstitute.org/fund/adia.php

\* من مبادئ ذلك المؤشر: النسبة المئوية للملكية مقتنيات الشركة، العوائد المالية، التوزيع الجغرافي للمقتنيات، فضلاً عن بيان استراتيجيات وأهداف واضحة للمستقبل.

لكلٍّ من السعودية والكويت وقطر وأبو ظبي هبطت فيها قيمة أصولها بـ 1.15 تريليون دولار بسبب الأزمة المالية العالمية، وطبقاً للتقرير فإن (هيئة استثمار أبو ظبي) كانت من أكبر الخاسرين بقيمة 183 مليار دولار، وهيئة استثمار الكويت التي تملك سهماً في بنك ميريل لينش وسيتي كروب خسرت 94 مليار دولار، وهيئة استثمار قطر خسرت 27 مليار دولار<sup>(1)</sup>. كما أشار تقرير صادر عن (الشركة العربية للاستثمار) انه من المتوقع ان تصل خسائر الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون إلى 450 مليار دولار، تتجاوز خلالها خسائر الصناديق السيادية الإماراتية 155 مليار دولار، وهيئة الاستثمار الكويتية 100 مليار دولار، وهيئة استثمار قطر 50 مليار دولار نتيجة الاستثمار في أسهم ومحافظ، فضلاً عن إلى استثمارات في قطاع العقار في المملكة المتحدة، اما (مندی التنمية الخليجي) الذي عُقد في البحرين اشار إلى ان خسائر دول مجلس التعاون جراء تدهور قيم الأصول في الأسواق العالمية بلغ نحو 350 مليار دولار، وان أكبر الخسائر كانت بسبب الاستثمارات في الأسواق المالية ومنها صفقات شراء حصص في بعض البنوك الأمريكية والأوروبية كإجراء هيئة الاستثمار القطرية حصصاً في بنك باركليز وهيئة الاستثمار الكويتية في بنك ميريل لينش وهيئة ابو ظبي للاستثمار في سيتي جروب<sup>(2)</sup>. اما التقرير الصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الانكتاد) اشار إلى ان (هيئة الاستثمار الكويتية) كانت أكبر الخاسرين من بين الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون بنسبة 41 % مقابل 40 % لهيئة استثمار أبو ظبي و 36 % لصندوق هيئة الاستثمار القطرية و 12 % لوكالة سامبا السعودية وذكر التقرير ان متوسط خسائر الصناديق السيادية في دول المجلس بلغ 27 % نتيجة تحول تلك الصناديق للاستثمار في أصول ذات مخاطر أكبر وعائد أعلى<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/ . Thursday 19 November 2009.

<sup>2</sup> www.alaswaq.net/articles/2009/02/14/21320.htm

<sup>3</sup> www.arabianbusiness.com/arabic/56870#continuearticle

الجدول رقم (3)

الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي عام 2009

الدولة	اسم الصندوق	تاريخ التأسيس	الحجم (مليار دولار)	مصدر العائد	مؤشر الشفافية Linaburg-Maduell
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	1953	202	النفط	6
قطر	هيئة الاستثمار القطري	2003	65	النفط	5
السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	1952	270	النفط	-
السعودية	شركات قابضة عمومية	غير محدد	290	النفط	-
السعودية	صندوق الاستثمار العام	2008	5.3	النفط	3
السعودية	مجموعة سامبا المالية	غير محدد	431	النفط	2
الإمارات (ابو ظبي)	هيئة استثمار ابو ظبي	1976	627*	النفط	3
الإمارات (ابو ظبي)	شركة استثمارات البترول الدولية	1984	14	النفط	-
الإمارات (ابو ظبي)	شركة مبادلة للتنمية الدولية	2002	14,7	النفط	10
الإمارات (دبي)	دبي انترناشنال كابيتال	2004	13	النفط	-
الإمارات (دبي)	هيئة استثمار دبي	2006	19,6	النفط	4
الإمارات (رأس الخيمة)	هيئة استثمار رأس الخيمة RAK	2005	1.2	النفط	3
البحرين	شركة ممتلكات المالية	2006	14	النفط	8
عمان	صندوق الاحتياطي العام	1980	8.2	النفط والغاز	1

المصادر:

1. [www.swfinstitute.org/research.php](http://www.swfinstitute.org/research.php)

2. سفين بيرنت، صناديق الثروة السيادية في خطاب العولة، مركز كارنيغي للشرق الاوسط، لبنان،

العدد 12، تشرين الاول / 2008، ص 7. [www.carnegieendowment.org/program/arabic](http://www.carnegieendowment.org/program/arabic)

3. د. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة: ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة

المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس/لبنان،

(13-14) آذار 2009، جدول رقم (1)، ص 2-3.

\* هنالك بعض التقديرات لحجم هذا الصندوق تصل إلى 875 مليار دولار.

## 2. القطاع النفطي

أدت الأزمة المالية إلى ركود في الاقتصاد العالمي مما أدى إلى تراجع النمو الاقتصادي العالمي بدرجات متفاوتة، وهو أمر انعكس في تراجع الطلب على النفط الخام ومن ثم هبوط أسعاره وانخفاض حصيلة إيرادات دول مجلس التعاون من صادراتها النفطية، مما دفعها إلى تقليص نفقاتها الاستثمارية والجارية خشية مواجهة عجز في ميزان المدفوعات. إن أهم الآثار المباشرة للأزمة المالية على سوق النفط تمثلت في تذبذب الطلب العالمي عليه، ومن ثم انخفاض أسعاره، ويوضح الجدول رقم (4) أسعار النفط الخام منذ بدايات الأزمة في شباط 2007 إلى نهاية عام 2008 .

ويلحظ انه في بداية الأزمة المالية في شباط 2007 ، كانت أسعار النفط في دول المجلس تتراوح بين 59.58 دولار/ برميل في الإمارات وهو أعلى سعر إلى 52.33 دولار/ برميل في الكويت وهو أدنى سعر. ثم بدأت بعد ذلك أسعار النفط ترتفع تدريجياً فوصلت منتصف عام 2007 إلى 70.74 دولار/ برميل لنفط الإمارات و 63.61 للنفط الكويتي حتى وصلت نهاية عام 2007 إلى 90.72 دولار/ برميل للنفط الإماراتي و 84.37 للنفط الكويتي، وبدأت أسعار النفط بالارتفاع مع بدايات عام 2008 إلى مستويات غير حقيقية وغير طبيعية لتصل إلى أعلى مستوى قياسي له في تموز 2008 ليصل سعر النفط الإماراتي إلى 137.74 دولار/ برميل والسعودي إلى 132.75 دولار/ برميل والقطري 132.73 دولار/ برميل والكويتي إلى 126.57 دولار/ برميل مما دفع إلى تحقيق فائض قدره 32 مليار دولار<sup>(1)</sup>، إلا أنه وبمجرد تفاقم الأزمة المالية وبدء الانهيارات المتلاحقة في أسواق المال والمؤسسات المصرفية العالمية بحلول آب 2008، بدأت أسعار النفط الخام بالتراجع مباشرةً وتدرجياً لتصل إلى 36.47 دولار/ برميل لنفط الكويت في كانون الثاني 2008 و 38.82 دولار/ برميل للسعودية ووصل النفط القطري إلى 41.24 دولار/ برميل ونفط الإمارات إلى 43.15 دولار/ برميل وهو أدنى مستوى للأسعار منذ أكثر من أربع سنوات. إن تفسير ذلك يرجع إلى أنه مع تعمق الأزمة المالية والانهيار في أسواق الأسهم بدأ المستثمرون بتصفية مراكزهم على عجل في الأسواق المستقبلية في ظل عدم اليقين وبوادر الركود الاقتصادي مما أدى إلى انحسار دور المضاربات في الأسواق النفطية وانعكس ذلك بشكل حاد على الأسعار، مما يعكس صفة

<sup>1</sup> علي حسين باكير، مصدر سابق، ص 3.

تميز أسواق النفط بحساسيتها الشديدة تجاه المتغيرات الدولية<sup>(1)</sup>. من جهة أخرى ان التراجع في استهلاك النفط هو نتيجة أخرى للأزمة المالية إذ سحبت المصارف والمستثمرون الأموال من الاستثمار في العقود الآجلة لبيع النفط والاتجاه بأموالهم إلى ادوات استثمارية أكثر أماناً، مما دفع بالأسعار إلى الهبوط بشكل حاد<sup>(2)</sup>. إن لهذا الانخفاض انعكاسات كبيرة على دول مجلس التعاون الخليجي، من أبرزها:

أ. إن من شأن الأسعار المتدنية للنفط ان تضع ضغوطاً كبيرة على ميزانيات دول مجلس التعاون، مما قد يؤدي إلى عجز في ميزانياتها نتيجة الانفاق الذي تتميز به تلك الدول والديون الضخمة التي ترتبت عليها من جراء الأزمة، إذ عانت الميزانيات من عجز يقدر بنحو 24.5 مليار دولار في موازنة عام 2009<sup>(3)</sup>.

ب. إن عجز الموازنات نتيجة انخفاض أسعار النفط سيدفع دول المجلس إلى ترشيد حجم انفاقها مما سينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي نتيجة لانكماش أداء القطاعات الاقتصادية، إذ تشير التقديرات إلى ان معدلات النمو الاقتصادي ستخفض إلى النصف في دول المجلس عام 2009 في ظل استمرار انخفاض أسعار النفط وقد يستمر ذلك لمدة اطول اعتماداً على طول فترة الكساد العالمي الناتج عن الأزمة المالية.

<sup>1</sup> الإدارة الاقتصادية / أوابك، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الأولية المحتملة على صناعة البترول في الأقطار العربية، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد (35)، العدد (128). شتاء 2009، ص 24-25.

<sup>2</sup> د. عبد الحليم المدني، أسعار البترول والأزمة المالية العالمية، مجلة اخبار النفط والصناعة، الإمارات، السنة 40، العدد 460، كانون الثاني 2009، ص 18-20.

<sup>3</sup> [www.alwasatnews.com/2393/news/download/44011/1.htm](http://www.alwasatnews.com/2393/news/download/44011/1.htm)

الجدول رقم (4)

أسعار النفط في دول مجلس التعاون الخليجي خلال عامي 2007 و 2008

أسعار عام 2008				أسعار عام 2007				الأشهر
قطر	الكويت	الإمارات	السعودية	قطر	الكويت	الإمارات	السعودية	
88.35	85.63	92.04	88.75	52.58	48.42	56.42	50.86	كانون الثاني
90.12	87.77	94.25	91.26	55.86	52.33	59.58	54.29	شباط
97.67	95.85	102.15	99.23	59.39	56.22	63.19	58.08	إذار
104.30	101.25	109.44	106.05	64.79	61.07	68.39	62.83	نيسان
119.27	115.79	124.84	120.59	65.34	62.06	69.21	64,15	أيار
129.25	124.37	134.56	129.35	66.15	63.61	70.74	65.92	حزيران
132.73	127.57	137.74	132.75	70.20	67.73	74.40	71.05	تموز
113.53	108.84	119.50	113.69	69.43	65.91	71.80	68.76	أب
97.78	93.15	101.32	97.57	73.78	71.94	77.16	74.28	أيلول
68.94	65.88	71.52	69.14	78.68	76.33	81.98	79.31	تشرين الأول
50.58	47.13	53.05	50.09	87.94	86.23	90.95	89.02	تشرين الثاني
41.24	36.47	43.15	38.82	87.54	84.37	90.72	86.29	كانون الأول

Source:

- OPEC , OPEC bulletin , Vienna, Austria , Different Issue.

ويلحظ من الجدول رقم (5) انخفاض معدلات النمو الاقتصادي خلال عام 2008، إذ بلغ معدل النمو في السعودية 4.1 % عام 2008 وفي الكويت 6.2 % لعام 2008 بعد ان كان 16.5 % عام 2003 وفي الإمارات 7.5 % عام 2008 بعد ان وصل إلى 11.9 % عام 2003، وعلى العموم ان معدلات النمو في دول المجلس انخفضت خلال عامي 2007 و 2008 بفعل الأزمة المالية التي أثرت في اتجاه انخفاض أسعار النفط مما اثر بصورة مباشرة في معدلات النمو الاقتصادي في دول المجلس.

ج. انخفاض حجم الاستثمار في القطاع النفطي، ووفقاً للشركة العربية للاستثمارات البترولية (APICORP)، تحتاج دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى استثمارات تقدر قيمتها بـ 243 مليار دولار لتنفيذ مشاريعها التنموية والتوسعية في سلسلة إمدادات النفط والغاز كما تحتاج منها إلى 153 مليار دولار لتنفيذ المشاريع التكميلية، إذ انعكس التحسن في أسعار النفط خلال السنوات الأخيرة دول أوبك إلى الدخول بمشاريع إنتاجية جديدة وتنفيذ مخططات تطويرية لرفع الطاقات الإنتاجية. لكن بفعل الأزمة المالية العالمية ستضطر أصحاب هذه المشاريع من بينهم دول مجلس التعاون إلى إعادة النظر فيها وتأخير تنفيذ بعضها والانسحاب من بعضها الآخر ولاسيما في المشاريع التكميلية<sup>(1)</sup>. ففي دولة قطر<sup>(2)</sup> على سبيل المثال وهي أكبر دولة في العالم تصديراً للغاز الطبيعي المسال LNG وثالث أكبر دولة بين دول المجلس من حيث حجم المخططات الاستثمارية للمدة (2009-2013)، والتي بلغت حوالي 76 مليار دولار، قررت مراجعة خطط التطوير المستقبلية بشأن رفع الطاقة التصديرية وتحديد سقف تصدير الغاز الطبيعي المسال بحوالي 77 مليون طن/ سنوياً، وبذلك يصل إجمالي مخصصات المشاريع التي تقرر تأجيلها إلى حوالي 28.12 مليار دولار أي ما نسبته 37% من إجمالي مخصصات قطر للمدة (2009-2013).

### 3. الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لدول مجلس التعاون

بدأت استثمارات دول مجلس التعاون في الاقتصاد العالمي منذ السبعينيات وبالتحديد بعد تصحيح الأسعار النفطية التي شهدت على اثرها اقتصادات دول المجلس فوائض مالية ضخمة لم تكن اقتصاداتها قادرة على استيعابها وهو أمر دفعها إلى توجيه تلك الفوائض نحو اقتصادات الدول المتقدمة. وتمثلت في شكل استثمارات غير مباشرة توجهت نحو إذونات الخزنة وشراء الأسهم والسندات وتداولها تركزت في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية، وقد توزعت استثمارات دول مجلس التعاون في الخارج على النحو الآتي: 55% في ادوات استثمار أمريكية، و 19% استثمارات أوروبية، و 11% في الدول العربية، و 11% في الدول الآسيوية، و 4% في دول أخرى<sup>(3)</sup>، وقدّر صندوق النقد الدولي إنه في العام 2008

<sup>1</sup> علي حسين باكير، مصدر سابق، ص 4.

<sup>2</sup> الإدارة الاقتصادية / أوبك، المصدر نفسه، ص 30-31.

<sup>3</sup> د. جاسم المناعي، الاستثمارات الخليجية في الدول الغربية بين الطموح والمحاذير.

كانت هذه الاستثمارات تتراوح ما بين 1058 مليار دولار و 1478 مليار<sup>(1)</sup>. ويزداد حجم تأثير الأزمة المالية العالمية على دول المجلس نتيجة لارتفاع حجم الاستثمارات والكتل النقدية الموظفة في الأسواق المالية والمصارف الأمريكية، مثل أسهم (هيئة استثمار ابوظبي) بمبلغ 7.5 مليار دولار في سيتي بنك وإسهم هيئة الاستثمار الكويتي بـ 2 مليار دولار في بنك ميريل لينش و 3 مليار دولار في سيتي بنك وحتى البنوك الإسلامية وظفت 30% من ودائعها البالغة 400 مليار دولار في الأسواق المالية الغربية<sup>(2)</sup>.

### الجدول رقم (5)

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي  
بالأسعار الثابتة لعام (2000) للمدة (2008-2003) (%)

الدولة	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الإمارات	11.9	9.7	8.2	9.3	7.4	7.5
البحرين	7.2	5.6	7.9	6.5	6.3	6.5
عُمان	2	5.4	6	7.2	5.5	5
قطر	3.5	20.8	6.1	7	9.7	6.8
الكويت	16.5	10.8	11.7	6.6	6	6.2
السعودية	7.7	5.3	6.1	4.3	3.5	4.1

المصدر:

- الاسكوا، مسح للتطورات الاقتصادية والاجتماعية في منطقة الاسكوا، اعداد مختلفة.

وفي دراسة لمصرف الإمارات الصناعي فأن موجودات دول مجلس التعاون الخارجية تقدر بـ 2 تريليون دولار وان جزءاً كبيراً منها مستثمر في الأسهم والسندات في اوروبا وأمريكا الشمالية<sup>3</sup>. بدأت دول المجلس في العقود الأخيرة بالتوجه نحو الاستثمار المباشر في قطاع العقارات بسبب العائد المرتفع والربحية، وذلك بسبب تغير استراتيجية الاستثمار في دول المجلس لتتجه للتنوع في الأصول الخارجية فقد اتجهت نحو أصول الشركات وتمويل

<sup>1</sup> د. يوسف خليفة اليوسف، مصدر سابق، ص 20.

<sup>2</sup> د. وائل ابراهيم الراشد، رؤية تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون: واقع دولة الكويت، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس/ لبنان، (13-14) آذار 2009، ص 14.

<sup>3</sup> www.waseet.com/showthread.php

المشاريع وعمليات الشراء والاستحواذ على الشركات الكبرى، فأرتفع حجم الاستثمارات المباشرة من 11% إلى 15% منذ عام 2004<sup>(1)</sup>. وفي تقرير اصدره معهد التمويل الدولي اشار إلى ان دول مجلس التعاون ومستثمري القطاع الخاص استثمروا أكثر من 360 مليار دولار في الاقتصادات الخارجية خلال عامي 2005 و 2006، كما إنها اشترت ما قيمته 240 مليار دولار من الأصول الأجنبية في المدة من 2000 إلى 2004<sup>(2)</sup>، كما أشار التقرير نفسه إلى ان حجم التدفقات المالية من دول مجلس التعاون إلى الخارج تجاوزت نصف تريليون دولار في الخمس سنوات الاخيرة وكان ضخ اكثر من نصفها في الاقتصاد الأمريكي عبر عمليات استحواذ واستثمار في الأصول المقومة بالدولار، وذهب نحو خمس تلك التدفقات إلى الاقتصادات الأوروبية أو الأصول المقومة باليورو. لقد اشارت احدى الدراسات إلى ان الأزمة المالية ادت إلى خسائر في استثمارات دول مجلس التعاون (الحكومية والخاصة) بما يزيد على 350 مليار دولار<sup>(3)</sup>. وفي تقرير لمجموعة بوسطن الاستشارية ذكر ان حجم خسائر دول مجلس التعاون نتيجة أزمة الرهن العقاري بلغ 2.8 مليار دولار من بين 1.2 تريليون دولار حجم الاستثمارات العربية في الأسواق العالمية<sup>(4)</sup>. ان ذلك يعني حجم الخسائر الكبيرة التي تحملتها دول المجلس نتيجة الأزمة العالمية، إلا أن حجم تلك الخسائر الحقيقي غير معلوم بسبب غياب الشفافية في تلك الدول، ويتوقع ان يزيد حجم تلك الخسائر إذا ما طلب من دول المجلس ان تساعد في خطط الانقاذ التي وضعتها الإدارة الأمريكية لاقتصادها.

#### 4. ارتفاع معدلات التضخم في دول مجلس التعاون

إذ سجل معدل التضخم على اساس الرقم القياسي لأسعار المستهلك (متوسط المدة) ارتفاعاً متجاوزاً بذلك نظيره في البلدان المتقدمة 3.38% ومجموعة الاقتصادات الناهضة والنامية 9.26% خلال عام 2008<sup>(5)</sup>؛ وذلك بسبب تصاعد أسعار الأسعار العالمية للمواد

<sup>1</sup> د. جاسم المناعي، مصدر سابق.

<sup>2</sup> تقرير اعده معهد التمويل الدولي، شبكة الشرق الاوسط وشمال افريقيا للخدمات المالية

www.menafn.com

www.aleqt.com/

<sup>3</sup> مجلة الاقتصادية الالكترونية.

www.aljazeeraatalk.net/forum/newreply.php

<sup>4</sup> احمد منصور، خسائر دول الخليج.

<sup>5</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008.

www.dhaman.org

الكويت، 2008، ص 33.

الغذائية والوقود، ويلاحظ من الجدول رقم (6) معدلات التضخم في دول المجلس للعامين 2007 و 2008، قياساً بمعدلات التضخم في الاعوام التي سبقت الأزمة المالية.

### الجدول رقم (6)

معدل التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي خلال المدة (2005-2008) (%)

الدولة	2005	2006	2007	2008
1. قطر	8.80	11.80	13.80	15
2. عُمان	1.90	3.20	5.90	12.60
3. الإمارات	6.20	9.30	11.10	11.50
4. الكويت	4.10	3.10	5.50	10.80
5. السعودية	0.70	2.20	4.11	9.87
6. البحرين	2.60	3	3.30	3.50

المصدر:

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008، الكويت، 2008، جدول (5)، ص اعداد مختلفة. [www.dhaman.org](http://www.dhaman.org)

### الاستنتاجات والتوصيات

#### أولاً: الاستنتاجات

1. لقد اثبتت الأزمة المالية عدم نجاح الانموذج الاقتصادي للولايات المتحدة في إدارة النظام الرأسمالي من خلال تطبيق فكرة ما يسمى بنظام السوق الحر، فقد أنهى هذا النظام دور الدولة ومؤسساتها في الإدارة أو الرقابة على أدنى تقدير، مما أسهم بشكل كبير في تعميق المشكلة، ومن ثم اضطرار الحكومة الأمريكية للتدخل في النشاط الاقتصادي لأدارته وتنظيمه وتقديم مجموعة من الخطط الحكومية لإنقاذ المؤسسات المالية والشركات الصناعية.

2. حدثت الأزمة المالية العالمية نتيجةً لانفجار الفقاعة العقارية في الأسواق المالية الأمريكية وذلك لمجموعة من الأسباب، وفي مقدمتها التراخي في تعليمات منح القروض وضوابطها، لاسيما بعد عام 2002 رافق ذلك ضعف رقابي وتنظيمي في المؤسسات المالية الأمريكية كشركات التأمين، فضلاً عن المصرف الاتحادي الأميركي وغيرها، وهو أمر قاد إلى ظهور عملية التسييد المفرط وابتكار ادوات استثمارية جديدة عرفت بالمشتقات كان من خلالها

تحويل الأصول العقارية إلى أدوات قابلة للتسويق في الأسواق المالية العالمية. وبسبب الافراط في منح القروض العقارية ومن ثم تداول تلك السندات التي وصلت إلى الأسواق المالية العالمية من دون وجود قطاع عقاري حقيقي لتلك السندات، قاد ذلك إلى انهيار المصارف التي اصدرت تلك السندات والأسواق المالية التي تداولتها والشركات التي قامت بتأمين تلك السندات.

3. لقد تفاقمت الأزمة المالية في الاقتصاد الأمريكي لتنتقل بسبب اثر العدوى إلى الاقتصادات العالمية بسبب حجم الاقتصاد الأمريكي إذ شكل الناتج المحلي الاجمالي لها ربع الناتج العالمي ومثلت صادراتها أكثر من عُشر الصادرات العالمية مما يشير إلى حجم الارتباط الكبير بين اقتصادها وبقية الاقتصادات العالمية، ومن ثم فأن حدوث أزمة اقتصادية في ذلك الاقتصاد انتقلت آثارها إلى بقية الاقتصادات العالمية، وتبين ذلك بصورة واضحة جداً من خلال تداعيات الأزمة المالية العقارية على بقية الاقتصادات العالمية.

4. ارتبطت اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي بمجموعة روابط اقتصادية مع الاقتصاد العالمي، مما أدى إلى تكبد تلك الاقتصادات خسائر كبيرة جراء الأزمة المالية.

5. حققت السوق المالية في دول المجلس خسائر كبيرة وصلت إلى نصف تريليون دولار جراء تراجع القيمة السوقية لها، وقد تباينت تلك الخسارة بين دول المجلس إذ كانت للسوق المالية السعودية الحصة الأكبر في الخسارة بنسبة 53.97% ثم سوق دبي المالي بنسبة 14.86% ثم سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 12.90%. وما زالت الأسواق المالية لدول المجلس تحقق بعض الخسائر المالية إذ حققت سوق المالية للأمارات خسائر بـ 106.60 مليار دولار عام 2009.

6. تعرض القطاع المصرفي إلى أزمة سيولة بسبب سحب ودائع كبيرة منها، وعجزها عن تمويل المشاريع الاستثمارية. من جهة أخرى ارتفعت أسعار الإقراض بين المصارف و جرى رفع سعر الفائدة إلى 3.61%، مما أدى إلى تكبد مصارف دول المجلس لخسارة قدرها اتحاد المصارف العربية بـ 2.88 مليار دولار.

7. تعرضت الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون إلى خسائر وصلت إلى 1.15 تريليون دولار كان لصندوق (هيئة استثمار ابو ظبي) الحصة الأكبر في تلك الخسارة بقيمة 183 مليار دولار وصندوق (هيئة استثمار الكويت) بقيمة 94 مليار دولار. وقد جاءت خسائر تلك

الصناديق بسبب الاستثمار في اسهم ومحافظ مالية في الأسواق المالية الأوروبية والأمريكية والاستثمارات في قطاع العقار الأوربي والأمريكي.

8. مع استمرار الأزمة المالية العالمية انخفضت التوقعات المستقبلية لمعدلات النمو الاقتصادي العالمي وبرز الركود الاقتصادي الذي هدد معظم الاقتصاديات العالمية برزت الأزمة في توالي الخفض للتوقعات المستقبلية للطلب العلمي على النفط؛ إذ سببت الأزمة المالية العالمية تذبذباً كبيراً في أسعار النفط الخام، فقد ارتفعت أسعار النفط الخام لدول المجلس من 59.58 دولار/ برميل لأسعار النفط الإماراتي في شباط 2007 في بدايات الأزمة المالية إلى 137.74 دولار/ برميل في تموز 2008، وهو أمر أدى إلى ان تحقق دول المجلس فائضاً في موازنتها قُدر بـ 32 مليار دولار. إلا ان استمرار الأزمة المالية أدى إلى انهيار في أسعار النفط الخام ليصل سعر النفط في الإمارات إلى 43.15 دولار/ برميل في كانون الثاني 2008 وقد كان لتذبذب أسعار النفط الخام انعكاسات على اقتصادات دول المجلس من خلال الضغط على الميزانيات العامة لدول المجلس باتجاه تخفيض حجم الانفاق.

9. كان من أهم نتائج الأزمة المالية، زيادة التشديد في قطاع الائتمان وارتفاع مؤشر التكاليف الرأسمالية لمشاريع الصناعات الاستخراجية واللاحقة وهبوط التوقعات المستقبلية على النفط. فقد أدى ذلك إلى تقليل إمكانيات الاستثمار في مشاريع القطاع النفطي، إذ تم تأجيل مجموعة من المشاريع النفطية وإلى إلغاء بعض منها في دول المجلس. كما ادت الأزمة المالية إلى ارتفاع معدلات التضخم في دول المجلس بصورة تجاوزت معدلات التضخم، فقد وصل معدل التضخم في قطر إلى 15% وفي عُمان إلى 12.60% قياساً بمعدلات التضخم في الدول النامية أي بلغ نسبة 9.26% عام 2008.

#### ثانياً : التوصيات

يمكن تقديم مجموعة من المقترحات، للتخفيف من حدة الآثار التي سببتها الأزمة المالية واتخاذ إجراءات تصحيحية لاحتواء آثار الأزمة السلبية الأولية والمتتالية والتخفيف من حدتها على اقتصادات دول المجلس مستقبلاً، وكالاتي :

1. إن تطبيق تعاليم الاقتصاد الإسلامي في ضوء فقه الصيرفة الإسلامية والأسواق المالية يمكن من الخروج بمجموعة من التوصيات التي تكفل العمل المالي والصيرفي من دون مخاطرة. وما يؤكد ذلك الاتجاه هو انعقاد (( مؤتمر المالية الإسلامية )) في 6 كانون الثاني 2008 في الولايات المتحدة بأشراف وزارة الخزينة بواشنطن فقد جرى تكليف نيل

كاشكاري ابرز المسؤولين في وزارة الخزانة الأمريكية بالأعداد لهذا المؤتمر وحضور 100 خبير اقتصادي، من بينهم عدد من مسؤولي المصارف الأمريكية وبعض أعضاء الكونغرس بمشاركة جامعة هارفارد، لدراسة ابرز ملامح نظام الصيرفة الإسلامي، فقد ناقش المؤتمر إمكانية تطبيق الشريعة الإسلامية في المجال المالي والاقتصادي لوضع حد للأزمة المالية نتيجة التلاعب بقواعد التعامل والإفراط في المضاربات الوهمية غير المشروعة، ويمكن لدول مجلس التعاون الاستفادة من النتائج والتوصيات التي خرج بها المؤتمر مع دراسة إمكانية تطبيقاتها على اقتصاداتها .

2. إن الإجراءات التي اتخذتها المصارف المركزية في دول المجلس لتأمين السيولة المالية في اقتصاداتها لغرض تسليف المشاريع والمصارف المتعثرة والعمل على تخفيض كلفة التسليف (خفض سعر الفائدة)، لا يؤدي ذلك بالضرورة إلى تشجيع الاقتراض ومن ثم زيادة حجم الطلب الإجمالي بسبب عدم الثقة التي تدفع بالأفراد إلى تفضيل السيولة النقدية على غيرها من الأصول المالية أو الحقيقية. لذا يفضل اتخاذ إجراءات غير نقدية تُشجع الاستهلاك والاستثمار الخاص، مثل تخفيض الضرائب والرسوم غير المباشرة كضريبة المبيعات، والضريبة على القيمة المضافة.

3. رفع مستوى الرقابة الحكومية على التعاملات المصرفية ووضع شروط جديدة ومتشددة على منح القروض ذات القيم المرتفعة وطلب ضمانات حقيقية، وتفعيل دور الرقابة على أسواق الأوراق المالية التي بقيت خارج نطاق المراقبة الحكومية، ويمكن ذلك من خلال تشكيل (هيئة للرقابة المالية) تقوم بتحديد أنواع الأصول التي يسمح أن يستثمر فيها في الأسواق المالية والتأكد من صحة الجهات التي أصدرتها، فضلاً عن وضع ضوابط وتشريعات صارمة لمنع المبالغة في الاقتراض قياساً لحجم القدرة المالية للمصارف الخاصة. وفي ذلك لا بد من تفعيل دور المصارف المركزية ومؤسسات الرقابة على المصارف ومؤسسات الرقابة على البورصات لجعل تلك الأسواق خاضعة للرقابة والتنظيم وتعمل بشفافية كاملة وخاضعة دائماً للمساءلة والمحاسبة.

4. إن جوهر الأزمة العقارية هي ظاهرة بيع الديون وإعادة بيعها كما مرت الإشارة إليه سابقاً، أي التمويل بالدين الذي يقوم على الفائدة، لذا على دول المجلس الابتعاد عن كثير من الأدوات الاستثمارية في الأسواق المالية العالمية المعقدة التي يصعب فهمها وإدراك مخاطرها، والتوجه نحو صيغ استثمارية أكثر أماناً وشفافية، كالمضاربة، والمشاركة وغيرها من الأدوات الاستثمارية التي تركز على الاقتصاد الحقيقي وتبتعد عن المراهات والاتجار

بالديون. وفي ذلك السياق لابد من توفير استشارات استثمارية مُدعمة للمستثمرين كافة وإنشاء مؤسسات (أمن مالي) تقيم الأدوات الاستثمارية المعروضة في الأسواق المالية العالمية، وتوضح الآثار التي تترتب على شرائها وتقييمها بناء على الأزمات التي مرت بها تلك الأسواق، لتقديم دراسات جدوى الاستثمار فيها بهدف مساعدة حكومات دول المجلس والمستثمرين في القطاع الخاص على اتخاذ القرارات الصحيحة للاستثمار أو من عدمه.

5. من المتوقع أن تُجبر انعكاسات الأزمة المالية المؤسسات والشركات وحتى الدول على مراجعة سياساتها الاقتصادية، ولاسيما فيما يتعلق بالشفافية والإفصاح، وأن يؤدي انكماش السيولة المالية إلى تنافس على اجتذاب رأس المال المتوفر بشكل يفرض على الشركات في دول المجلس اعتماد سياسات أفضل على صعيد الإفصاح والشفافية وذلك للتأقلم مع الواقع الجديد. كما ستكون حكومات دول المجلس بحاجة إلى اعتماد سياسة اقتصادية أكثر وضوحاً وأن تلتزم بالإعلان عن الأرقام والبيانات الاقتصادية المهمة والضرورية والأساسية إذا ما أرادت تشجيع المستثمرين ومنحهم الثقة اللازمة باقتصاد هذه الدول لجذب استثماراتهم.

6. تشجيع سياسة التنوع الاقتصادي من خلال تحويل النفط الخام إلى منتجات مكررة، أو مواد بتر وكيميائية، واستخدام النفط والغاز كمواد أولية للصناعات التي تكون ذات قيمة مضافة كبيرة، توفر مزيداً من فرص العمل الحقيقية، بدلاً من الاعتماد على الصادرات من النفط الخام كمورد رئيس للميزانية العمومية تلافياً للتقلبات في أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية.

7. من الممكن إن يكون الاعتماد على أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها التي تُقدم مجموعة من القواعد لضبط الاستثمار والتمويل، إذ يركز التمويل الإسلامي على مجموعة من المقترحات التي يؤدي العمل بها إلى تقليل المخاطرة، وكالاتي:

أ. منع أساليب المضاربة قصيرة الأجل كالبيع على المكشوف، والشراء بالهامش.  
ب. عدم التعامل بالمشترقات المالية مثل العقود المستقبلية وعقود الخيار والمبادلة والتعامل بدلاً منها بأسلوب بيع السلم، كما قرره الفقه الإسلامي ونهى عن التعامل في المؤشرات بيعاً وشراءً.

ج. إلغاء الفوائد الربوية، واستخدام أساليب المشاركة والبيع.

د. وضع ضوابط للمعاملات المالية، وهيئات متخصصة للأشراف والرقابة على الأسواق والمؤسسات في إطار الحرية المنضبطة القائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية.

8. إن الأزمة المالية كشفت بصورة أكيدة عن الترابط بين الاقتصاد العالمي واقتصادات دول المجلس، ولذا لا بد من تكاتف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي الدولي الحالي، من خلال إصلاح آليات العمل في مؤسسات صندوق النقد والبنك الدوليين. ومعالجة مسألة الرقابة المالية على المؤسسات المالية الدولية من خلال إشراف هيئات رقابية دولية مستقلة يتمتع عملها بالشفافية التامة والوضوح وإيجاد إدارة أفضل للسيولة الدولية ووقف الاعتماد على الدولار باعتقاد وحدة حقوق السحب الخاصة لتكوين الاحتياطات الدولية من جهة وربط العملات المحلية بسلة عملات يكون الاتفاق عليها دولياً أو (بوحدرة حقوق السحب الخاصة) من جهة أخرى.

9. إن التخفيف من حدة هذه الأزمة بحاجة إلى تعاون دولي لأتباع سياسات اقتصادية متناسقة، على سبيل المثال تستطيع العديد من الدول الأوروبية خفض معدلات الفائدة المصرفية، ومن ثم تشجيع الائتمان المصرفي وتعليق العمل بمبدأ القيمة السوقية العادلة وحظر المساعدات التشجيعية والتفضيلية، أما الدول التي حققت فوائض مالية يمكنها زيادة الإنفاق الحكومي وتنتهج الأخرى حظر رفع الضرائب. إذ من الأفضل لكل الأطراف اختيار إستراتيجية متناسقة، كما يتعين إعادة النظر في تطبيق معايير الدقة في الأساليب المستخدمة بغرض تقييم الأدوات المالية المركبة بقيمة سوقية موثوق بها خاصة في ظل بيئة سوقية تتسم بندرة السيولة المتاحة، فعندما يلجأ المستثمرون إلى شراء أدوات مالية مركبة، يتعين عليهم تقييم الجوانب المتعلقة بالسيولة واحتساب علاوات ملائمة لها ضمن هذا السعر. وينبغي للمؤسسات المالية التي تحوز مثل هذه الأدوات المالية كضمانات ان تحدد هامش ضمان وفقاً لاحتمالات السيولة، وبوجه عام يجب ان تتأكد المؤسسات المالية من ان استراتيجيات التمويل لديها تناسب انموذج اعمالها، وان هذه الاستراتيجيات قادرة علي اجتياز الأوقات العصيبة التي تسودها الظروف غير المواتية.

وبعد سنوات من غياب تجنيب أو تخصيص احتياطات مقابل الديون المورقة ذات التصنيف المرتفع، فان الشركات المنفذة لعملية التوريق سوف تواجه تغييرات تشريعية تلزمها بأعباء مالية اعلى وتقييم اشمل، بحيث تُلزم أيضاً بأداء الأصول ذات التصنيف الأعلى وليس فقط الأصول ذات التصنيف الأدنى بهدف استعادة نشاط عمليات التوريق وانتعاشها من جديد .

## قائمة المصادر

### أولاً: الكتب العربية

1. إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، (مجلس الغرف السعودية)، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، 2008.
2. سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية، (الأزمة التمويلية العالمية وسبل مواجهة آثارها على مصر)، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، العدد 22، ديسمبر/ 2008.
3. سفين بيرينت، (صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة)، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، لبنان، العدد 12، تشرين الأول / 2008.

### ثانياً: الدوريات

1. الإدارة الاقتصادية / أوابك، (الأزمة المالية العالمية وأنعكاساتها الأولية المحتملة على صناعة البترول في الأقطار العربية)، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 35، العدد 128. شتاء/2009.
2. الياس سبابا، (الأزمة المالية العالمية : أسبابها وانعكاساتها)، مجلة المستقبل العربي، بيروت، العدد 360، 2009.
3. عبد الحليم المدني، (أسعار البترول والأزمة المالية العالمية)، مجلة أخبار النفط والصناعة، الإمارات، السنة 40، العدد 460، كانون الثاني / 2009.
4. عبد المجيد قدي، (الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة)، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس/لبنان، 13-14 آذار 2009.
5. يوسف خليفة اليوسف، (الأزمة المالية والاقتصادات الخليجية)، مجلة المستقبل العربي، بيروت، العدد 358، 2009.

### ثالثاً: المؤتمرات

1. وائل ابراهيم الراشد، (رؤية تحليلية لأنعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون – واقع دولة الكويت)، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس/لبنان، 13-14 آذار 2009، ص 14.

رابعاً: التقارير

1. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، ( تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008 )، الكويت، 2008، ص 33.

خامساً: مواقع الانترنت

1. عماد الدين ابراهيم ابو شعبان، (الأزمة المالية : مدخل في الاسباب) [www.alemad.ps](http://www.alemad.ps)  
2. علي عبد الله شاهين، (الأزمة المالية العالمية : اسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد).  
[www.iugaza.edu.ps/](http://www.iugaza.edu.ps/)

3. الازمات المالية العالمية: المفهوم، انواع الازمات المالية، الاسباب، النتائج  
[www.mne.ps/ar/upload/files/file7984418.pdf](http://www.mne.ps/ar/upload/files/file7984418.pdf)

4. الامم المتحدة، ( الوضع الاقتصادي الدولي الراهن والتوقعات لعام 2009 )، نيويورك،  
[www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html](http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html) . 2008

5. علي حسين باكير، ( الأزمة المالية العالمية والاقتصادات الخليجية )، مركز الجزيرة  
للدراسات.

[www.aljazeera.net/nr/exeres/B68A4FCE-4283-847B-C8104E331907.htm](http://www.aljazeera.net/nr/exeres/B68A4FCE-4283-847B-C8104E331907.htm)

6. ويكيبيديا (الموسوعة الحرة)، الصناديق السيادية .  
[www.wikipedia.org/wiki/www.swfinstitute.org/fund/adia.php](http://www.wikipedia.org/wiki/www.swfinstitute.org/fund/adia.php)

7. جاسم المناعي، (الاستثمارات الخليجية في الدول الغربية بين الطموح والمحاذير) .  
[www.alaswaq.net/articles/2009/10/08/28633.html](http://www.alaswaq.net/articles/2009/10/08/28633.html)

8. تقرير اعده معهد التمويل الدولي. شبكة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا للخدمات المالية.  
[www.menafn.com](http://www.menafn.com)

9. مجلة الاقتصادية الالكترونية.  
[www.aleqt.com/](http://www.aleqt.com/)

10. احمد منصور، خسائر دول الخليج. [www.aljazeerataalk.net/forum/newreply.php](http://www.aljazeerataalk.net/forum/newreply.php)

## **Impact of the Global Financial Crisis on the Economies of the Gulf Cooperation Council (GCC)**

Dr. Amjed Sabah Abdulali

Faculty of Management and Economics - University of Basrah

### **Abstract :**

Since 2007, the effect of global financial crisis has varied in different degrees on the economies of Gulf Cooperation Council (GCC), this is due to their linkage with the global economy. GCC countries are characterized in a high economic openness to the market economy. However, the crisis began influencing the financial sector, especially the stock markets and banking sector, the banking sector in GCC countries has faced a liquidity crisis and causes inability to grant loans for various development projects and reluctance many banks from granting loans or imposing high interest rates. As the sovereign funds, the Gulf cooperation Council has been subjected to significant losses in the value of real estate assets that were investing in the advanced industrial countries' markets, as well as, the effects of the crisis on the oil sector. Furthermore, the fluctuated prices in the international oil market and then the degree of economic growth, and direct and indirect investments shape the importance of this research due to the size of the financial losses faced by the economies of the Gulf Cooperation Council (GCC). Due to the financial crisis and economic openness of GCC economies, the author is motivated to set an assumption which assumes that the global financial crisis will be affected negatively on GCC countries. However, the study set several recommendations that could reduce the negative impact, such as applying teachings of the Islamic economy in light of the jurisprudence of the Islamic banking and financial markets, and take a non-cash actions that encourage consumption and private investment and the development of new and stringent conditions in granting of high values of loans and demand real guarantees, and activating the role of censorship Securities that have remained outside government control markets.

**Key Words :** the global financial crisis, financial markets, exchange rates, traded bonds, mortgage, sovereign funds .