

---

## الإختلالات العالمية

### من منظور دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية

يسعدني أن أكون معكم اليوم، وأن تتاح لي الفرصة لأتحدث إليكم من خلال إجتماع العضوية لفصل الربيع من عام ٢٠٠٦ في معهد التمويل الدولي. وأود بداية أن أقدم الشكر إلى معهد التمويل الدولي على دعوته الكريمة لي لحضور هذا الإجتماع الهام، والمشاركة في حلقة نقاشية مع الزملاء من المصرفيين، والمراقبين وصانعي السياسات من مختلف أرجاء العالم. وسوف يتم تركيز الملاحظات التي سأبديها على بعض القضايا التي تواجه الإقتصاد العالمي من منظور الدول المنتجة للنفط، ولاسيما دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

#### أولاً: الإختلالات العالمية

من المناسب أن أبدأ بالحديث عن المقصود بالإختلالات العالمية وعلاقتها بأسعار النفط. فكما نعلم جميعاً، فإن التحدي الرئيسي الذي يواجه الإقتصاد العالمي حالياً يتمثل في وجود الإختلالات المالية الخارجية، الناجمة عن عجوزات ضخمة وممتامية في الحسابات الجارية بموازين المدفوعات، وعن المديونيات المتزايدة على نحو متسارع، وذلك في الولايات المتحدة أساساً. وفي المقابل، فإن هذه العجوزات تصاحبها الفوائض الضخمة التي تسجلها الحسابات الجارية بموازين مدفوعات دول أخرى، مثل اليابان، والدول الصناعية الأخرى مثل كندا، إضافة

---

إلى دول آسيوية عديدة، ولاسيما دول إقتصادات السوق الناشئة، والدول المنتجة للنفط، مثل روسيا وبعض دول الشرق الأوسط. كما أود الإفادة بأن قدرة هذه الإختلالات على الإستمرار من شأنه أن يثير بعض المخاوف من حدوث مخاطر عالمية متزايدة.

وإضافة لما سبق بيانه يمكن القول إن الزيادات الحالية في أسعار النفط لم ينجم عنها، حتى الوقت الراهن، إنعكاسات تؤثر سلباً في النمو الإقتصادي أو التضخم، وذلك نظراً لنمو معدلات الإنتاجية، وإتساع مجال إستخدامات تكنولوجيا الطاقة الكفوءة المتطورة التي تقود أداء الإقتصاد العالمي، الذي يتسم بالإهتزازات المتنامية. وعلى الرغم من ذلك، فإن على دول العجوزات والفوائض في موازين المدفوعات أن تعمل معاً من أجل تطوير مبادرات بسياسات ترمي إلى منع، أو تقليل تكاليف المخاطرة المرتبطة بالإختلالات المالية، وبالحسابات الجارية العالمية، المشار إليها آنفاً.

وتجدر الإشارة إلى أن الإرتفاع الراهن في أسعار النفط بإمكانه أن يلعب دوراً في تمويل إستثمارات موجّهة إلى أغراض توسعة الطاقة الإنتاجية لدى الدول المصدرة للنفط. ومن المؤكد أن تباين العرض عن الطلب في سوق النفط العالمي يمكن أن نرجعه جزئياً إلى محدودية الإستثمارات التي كانت موجّهة إلى جانب الإنتاج، وذلك نتيجة لتدني أسعار النفط خلال الأعوام الماضية. وبناءً على ذلك، فإن أسعار النفط المرتفعة من شأنها أن تسمح بنمو المعروض من النفط، إضافة إلى تدعيم النمو الإقتصادي العالمي القادر على الإستمرار. ومما يذكر في ذلك

---

الصدد أن وكالة الطاقة الدولية تفيد بأن قطاع الطاقة العالمي سيتطلب نحو ١٦ تريليون دولار على شكل إستثمارات ترمي إلى توسعة الطاقة الإنتاجية، وذلك خلال الفترة الممتدة من الآن حتى عام ٢٠٣٠.

وفي حقيقة الأمر، فإن العديد من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية يخطط لإستثمار جزء من عوائد النفط بهدف توسعة الطاقة الإنتاجية للصناعات النفطية لديها. لذلك، فإن عشرات البلايين من الدولارات ستكون مطلوبة لأغراض إنجاز هذه الخطط الطموحة في منطقة لديها أكثر من نصف إحتياجات النفط المؤكدة عالمياً. وفي الأجل المتوسط، فإن ثمة خطراً قيد التنفيذ لنحو مائة مشروع بتكلفة تبلغ قيمتها نحو مائة بليون دولار في دول "أوبك"، والتي تتمثل غالبيتها في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

### ثانياً: التحديات التي تواجه دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية

والآن، أود أن أركز ملاحظاتي على السياسات التي تتبناها دول الفوائض في مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وبخاصة دولة الكويت، بشأن التحديات التي يتوقع أن تواجهها هذه الدول خلال الأعوام المقبلة.

ومما تجدر الإشارة إليه أن متوسط سعر برميل النفط عندما كان يبلغ نحو ٤٠ دولاراً في عام ٢٠٠٤، فإن الدول المصدرة للنفط كانت تسجل فائضاً خارجياً

---

إجمالياً بما قيمته ٢٠٧ بلايين دولار، أي ما يعادل ثلاثة أضعاف الفائض المحقق لديها في عام ٢٠٠١. وبسبب الإرتفاع الهائل في أسعار النفط خلال عام ٢٠٠٥، فإن صندوق النقد الدولي يتوقع أن يصل هذا الفائض الإجمالي إلى نحو ٤٠٠ بليون دولار. وعلى الرغم من ذلك، فإن الدول المصدرة للنفط يساورها القلق بأن أسعار النفط المرتفعة حالياً مصيرها إلى التراجع. ولذلك، فإنهم يحاولون عدم تكرار تجربتهم الماضية، حينما اضطروا إلى إجراء تخفيضات مؤلمة في موازينهم العامة عندما تراجعت أسعار النفط لتصل إلى أقل من عشر دولارات للبرميل في عام ١٩٩٨. وهذا ما يفسر قناعة لدى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية مفادها أهمية تبني سياسة مالية حذرة، وذلك رغم قناعتهم بأن أسعار النفط ستبقي متماسكة لفترة من الوقت.

يضاف إلى ما سبق بيانه أن بعض دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية يقوم بإستخدام فوائض عائدات النفط لأغراض التخفيف من أية تبعات سلبية قد تحدثها التراجعات في أسعار النفط. ولذلك يمكن القول إن التحدي الرئيسي الراهن الذي تواجهه دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، كما أراه، يتمثل في ضرورة إستخدام الفوائض الخارجية لديها لأغراض زيادة الإنفاق المنتج وتبويب إقتصاداتهم، وبالتالي ضرورة قيامهم بتجنب أنماط الإنفاق التي تؤدي إلى تعميق الإختلالات الهيكلية. وطالما أن فوائض عائدات النفط لدى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية تتأتى من مورد قابل للنضوب، فإن عليها أن تكون أكثر حذرة بشأن إدارة هذه الفوائض، ولاسيما ما يتعلق منها بسياسات الإنفاق.

---

وعلى صعيد آخر، فإن المبادرات المتعلقة بالسياسات الراهنة في بعض دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية يتوجب أن تعكس، برأبي، تغيرات جوهرية بشأن أهداف وأولويات الإقتصاد الكلي، مثل:

- ١- التأكيد على تبني سياسات السوق، وعلى تبني برامج للإصلاحات الهيكلية، وذلك لتحفيز أنشطة القطاع الخاص.
- ٢- الإهتمام بسياسات الإقتصاد الكلي الرامية إلى تسهيل الإستيعاب المنتج للزيادة المطردة في قوة العمل الوطنية.

ومن الواضح أن ثمة ظروفًا يتعين إستحداثها بهدف تحفيز قيام القطاع الخاص بدور أكثر حيوية في الأنشطة الإقتصادية المحلية. وغني عن البيان أن التنوع الكفاء والدائم للإقتصاد المحلي يتطلب إجراء تدعيم للسياسات المتصلة بكل من الخصخصة، والدعم، ومدى إتاحة السلع والخدمات العامة، وبخاصة المنافع العامة. كما أن سياسات التعليم والتدريب ينبغي أيضاً تطويرها وتقويتها بهدف تلبية المتطلبات المستقبلية، وتحفيز كل من مقومات الإبداع والإنتاجية.

إن دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية تشهد حالياً فترة من الأداء الإقتصادي الإستثنائي، حيث سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نمواً بلغ متوسط معدله السنوي ٧,٣ % خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠٠٥، وهذا المعدل يعتبر من أعلى المعدلات التي تحققت خلال فترة الخمسة عشر عاماً الماضية. وبناءً على ذلك، فإن الإدارة الحصيفة للفوائض، إضافة إلى الديناميكية المتغيرة في

---

المنطقة، تشير إلى أن فوائض العائدات النفطية الحالية بمقدورها أن تمهّد الطريق لحدوث فترة تتسم بالنمو الإقتصادي الدائم. ومن اللافت أن النمو الإقتصادي المتسارع، والمصاحب لأسعار فائدة منخفضة، قد أدى إلى توسع هائل في الطلب على الإئتمان. ورغم ذلك، فقد أدى عدم تجانس الطلب مع عرض الأصول إلى قلق بشأن المخاطر المتزايدة في أسواق الأصول، وبشأن الإنعكاسات المحتملة على القطاع المصرفي في حال عدم القيام بإجراء تصحيح رئيسي في أسواق الأصول.

وأود في ذلك الصدد أن أتذكر فترة السبعينيات والثمانينيات عندما كانت أسواق الأسهم متواجدة بالكاد في غالبية دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. أما تدفقات السيولة المتزايدة خلال الأعوام القليلة الماضية، فقد ترتّب عليها حدوث إرتفاعات حادة في أسعار الأصول بهذه الأسواق. ويلاحظ أن الأرقام القياسية لبعض أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية قد تضاعفت في عام ٢٠٠٥، عاكسة سيولة هائلة الإرتفاع، وربحية متميزة للمؤسسات، ومستويات منخفضة لأسعار الفائدة، إضافة إلى ما تعكسه من الثقة المتزايدة من جرّاء التحسن الذي شهدته المنطقة بشأن الأمن ومناخ الإستثمار. وترتيباً على ذلك، فقد إرتفعت القيمة السوقية لأسواق الأسهم في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بنحو ١١٧ % في عام ٢٠٠٥، متجاوزة علامة التريليون دولار. ومما لاشك فيه أن المراقبين في المنطقة على دراية بالمخاطر، الأمر الذي إستدعى بعضهم لتبني مبادرات بسياسات جديدة، وما ترتب عليها من تدعيم للأطر التنظيمية والرقابية في دول المنطقة.

---

كما أود أن أضيف حقيقة مفادها أن التوسع الإقتصادي المتسارع، وما يصاحبه من تسارع في أسعار الأصول، قد وضع أمام السلطات النقدية والرقابية تحدياً إضافياً يتعلق بهدف سعيهم إلى تحقيق الإستقرار النقدي والمالي. وإضافة إلى قيام السلطات في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بالتحديث والتطوير المستمر للسياسات لديها، فإن على هذه السلطات أن تتعامل بجديّة مع أسواق الأصول النشطة، وغير المستقرة أحياناً. وثمة أحداث راهنة في العديد من أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، تؤكد على هذه النقطة. فخلال الأسابيع القليلة الماضية كان العديد من أسواق الأسهم في دول المجلس يسجل تصحيحاً هائلاً، والذي كان بادياً بشكل أوضح في بعض الأسواق دون غيرها.

وعليه، فإن مواءمة الظروف المواتية للنمو الإقتصادي مع المخاطر المتأنيّة من أسواق الأصول المتضخمة يتطلب ضرورة القيام بتوخي جانبي اليقظة والحصافة. إن التحدي الراهن، إذن، لا يتمثل في معرفة سبل الهبوط الهادئ، وإنما في معرفة سبل التخليق في أجواء مضطربة، علماً أن هذه الرحلة تستبعد خيار إستخدام ما يسمى بنظام الطيار الآلي. ومن الحقائق أن جميع دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية لديها خطأً طموحاً لجذب الإستثمارات الأجنبية. ولذلك، فإن المؤسسات المالية الدولية بإمكانها أن تؤدي دوراً حيويّاً، وذلك من خلال ما لديها من خبرات ومنتجات متنوعة. وبناءً على ذلك، فإن المشاركات مع المؤسسات المحلية ستمضي قدماً إلى الأمام، كما سيتم إستخدام جميع الفرص المتاحة.

### ثالثاً: التوقعات والتصورات المستقبلية للكويت

لقد حان الوقت الآن لكي أضيف بعض الملاحظات عن الكويت، والتي يأتي في مقدمتها أن الإقتصاد الكويتي يسجل فوائض داخلية وخارجية ضخمة خلال عامي ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦، وذلك نتيجة لأسعار النفط المرتفعة. ويعني ذلك أن الموازنة العامة تحقق فوائض للسنة السابعة على التوالي، أي منذ السنة المالية ١٩٩٩/٢٠٠٠. كما تقوم الكويت في الوقت الراهن بإنفاق المزيد من الأموال على مشاريع البنية التحتية، ومنها توسعة الموانئ، وكذلك إقامة مشاريع البتروكيماويات، وبناء المصافي، وشبكة خطوط الأنابيب. وعلى صعيد المستقبل، فإن لدى الكويت خططاً استثمارية طموحة لإستكشاف النفط، ولزيادة الطاقة الإنتاجية النفطية.

وختاماً، وعلى ضوء الزيادات الحادة التي شهدتها أسعار الأصول في كل من سوق الكويت للأوراق المالية وسوق العقار خلال العامين الماضيين، والمصحوبة بنمو إقتصادي متسارع وما يتبعه من زيادة في الطلب على الإئتمان، فإن بنك الكويت المركزي قد بادر فعلياً بتبني عدد من الإجراءات التي إرتأها مناسبة، وذلك إعتباراً من شهر يونيو عام ٢٠٠٤، والتي يأتي في مقدمتها وضع سقف لنسبة القروض إلى الودائع لدى البنوك التجارية ليصبح ٨٠%. كما أود التأكيد على أن الظروف التوسعية الحالية تحمل في طياتها مخاطر ضخمة، ولكنني على قناعة بأن الممارسات التي نتبناها تتسم بتوخي درجة عالية من اليقظة والحصافة، الأمر الذي من شأنه أن يقلل من حدة هذه المخاطر.

