

هل سيتراجع الاقتصاد الأمريكي، وكيف سيؤثر ذلك على الاقتصاد الخليجي؟



إعداد:

د. عمر العبيدلي

الخلاصة

تحلل هذه الورقة الوضع الحالي للاقتصاد الأمريكي، واحتمال تراجع الاقتصاد خلال الفترة 2019-2020. وبناءً على المؤشرات الرئيسة، تستنتج الورقة أنه على الأرجح، لن يتراجع الاقتصاد الأمريكي، ولكنه لا يزال مهدداً بالتراجع، بسبب استمرار الصراع التجاري الأمريكي-الصيني. بالإضافة إلى ذلك، تحلل هذه الورقة الانعكاسات المتوقعة للاقتصادات الخليجية في حالة تراجع الاقتصاد الأمريكي، وبالتحديد، ستكون التداعيات سلبية للغاية، لأن الاقتصادات الخليجية تعتمد على أسعار النفط، وأسعار النفط تعتمد على الطلب العالمي للنفط، والطلب العالمي للنفط يعتمد على متانة الاقتصاد العالمي، والاقتصاد العالمي يعتمد على الاقتصاد الأمريكي. تقدم الورقة في الختام توصيات للدول الخليجية حول كيفية تحصين اقتصاداتها لكي لا تتأثر بالتراجعات في الاقتصاد الأمريكي مستقبلاً.

د. عمر العبيدلي (oalubaydli@derasat.org.bh) مدير إدارة الدراسات والبحوث في مركز البحرين للدراسات الاستراتيجية والدولية والطاقة (دراسات). تمثل الآراء في هذه الدراسة رأي المؤلف ولا تعكس بالضرورة رأي المركز.

هل سيتراجع الاقتصاد الأمريكي، وكيف سيؤثر ذلك على الاقتصاد الخليجي؟

1. المقدمة

في شهر سبتمبر 2019، شهد العالم ظاهرة غريبة للغاية: حققت الولايات المتحدة أدنى مستوى من البطالة منذ 60 عاماً، ما يشكل دليلاً على متانة الاقتصاد؛ وفي نفس الوقت، خفض المصرف المركزي الأمريكي أسعار الفائدة إلى 2%، وهو مستوى منخفض للغاية تاريخياً، ما يدل على محاولة تفادي تراجع اقتصادي/ ركود (recession) قادم.

ما هو سبب هذه المؤشرات المتناقضة، وهل يتجه الاقتصاد الأمريكي نحو التراجع أم لا؟ وحسب المنظور الخليجي، إذا أصيب الاقتصاد الأمريكي بالركود، هل سيمثل ذلك كارثة للاقتصاد الخليجي، أم سيكون الأثر محدوداً؟ وماذا ينبغي على الحكومات الخليجية القيام به لتحسين اقتصاداتها من هذه المخاطر؟ تتناول هذه الورقة هذه الأسئلة التي تهم المجتمع الدولي عموماً والمجتمع الخليجي خصوصاً، وتتوصل الورقة إلى الاستنتاجات التالية.

أولاً: على الأرجح، سيتباطأ نمو الاقتصاد الأمريكي، لكنه لن يتراجع؛ لكن هنالك احتمال راجح أنه سيشهد تراجعاً، لا سيما إذا استمرت وتيرة التصعيد في الحرب التجارية الأمريكية الصينية، ولم يتوصل الطرفان إلى حل مستدام.

ثانياً: سبب التناقض المذكور أعلاه هو ظروف سياسية حساسة للغاية. يودّ الرئيس الأمريكي دونالد ترامب أن يتمسك بالحكم بأية طريقة خلال الانتخابات الرئاسية في عام 2020، ما دفعه نحو تسييس منصب محافظ المصرف المركزي، وإلزامه (بشكل غير مباشر) بإنعاش الاقتصاد في فترة لا تستدعي تدخله. تقلل هذه الظروف السياسية من احتمال تراجع الاقتصاد على المدى القصير، ولكن على حساب ارتفاع قابلية تراجع الاقتصاد على المدى المتوسط.

ثالثاً: في حالة اندلاع أزمة اقتصادية في أمريكا، سيتضرر الاقتصاد الخليجي بشكل ملحوظ، ولن يكون سبب ذلك العلاقات الاقتصادية المباشرة بين الطرفين؛ إذ سيعود الأمر إلى أثر تراجع الاقتصاد الأمريكي على الطلب العالمي للنفط، ومن ثم على أسعار النفط، التي ستتراجع بشكل كبير إذا تراجع الاقتصاد الأمريكي.

رابعاً: على المدى القصير، لا توجد أية إجراءات خاصة ينبغي على الدول الخليجية اتخاذها لحماية نفسها من هذه المخاطر، كما أنها تقوم بالخطوة الأهم على المدى الطويل، وهي تنويع اقتصاداتها لأجل خفض الاعتماد على أسعار النفط، لكي لا تتضرر بشكل ملحوظ عندما يشهد الاقتصاد الأمريكي تراجعاً.

تغطي هذه الورقة المواضيع التالية. يصف قسم 2 المؤشرات التي يمكن استخدامها لتشخيص أداء الاقتصاد، وقابليتها للتراجع. يقدم ويحلل قسم 3 الإحصائيات الراهنة حول الاقتصاد الأمريكي، والصورة النابعة من المؤشرات المذكورة في قسم 2. يتناول قسم 4 العلاقة بين الاقتصاديين الأمريكي والخليجي، والانعكاسات المتوقعة في حالة تراجع الاقتصاد الأمريكي. يختم قسم 5 الورقة بملخص وتوصيات.

2. المؤشرات التقليدية حول التراجعات الاقتصادية

نظراً لأهمية الأحوال الاقتصادية لمعيشة الشعوب، طوّر علماء الاقتصاد وسائل عدة لمتابعة أداء الاقتصاد، والتنبؤ حول احتمالات تراجعه. يفسّر هذا القسم المؤشرات التقليدية الرئيسة التي يستخدمها الخبراء لتقويم احتمالات التراجع الاقتصادي.

2.1. تعريف التراجع الاقتصادي

إن التعريف الرسمي للتراجع الاقتصادي هو انخفاض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (real gross domestic product) على أساس ربعي (quarter on quarter) لمدة ربعين متتاليين. وبحسب هذا التعريف، حدث آخر تراجع شهده الاقتصاد الأمريكي في الفترة 2007-2009 (الأزمة المالية العالمية)، وقبل ذلك عام 2001 (تراجع الـ "دوت-كوم" dot.com)، وقبل ذلك في الفترة 1990-1991 (Liu & Moench, 2016).

وتختلف التراجعات الاقتصادية عمقاً وزمنياً، فعلى سبيل المثال، كانت الأزمة المالية العالمية أصعب تراجع شهده الاقتصاد الأمريكي منذ الكساد الأعظم (great depression) في الفترة 1929-1932، واستمر لعامين، إذ انكمش الاقتصاد بنسبة 5.1%؛ بينما كان تراجع عام 2001 قصيراً وخفيفاً نسبياً، إذ انكمش الاقتصاد بنسبة 0.3% فقط (Liu & Moench, 2016).

ويمكن التنبؤ بالتراجعات الاقتصادية عن طريق مؤشرات محددة، تنقسم إلى ثلاث فئات: المؤشرات المتعلقة بالحركة الأساس في الاقتصاد، والمؤشرات المتعلقة بالأصول، ومؤشرات الثقة.

2.2. المؤشرات المتعلقة بالحركة الأساس في الاقتصاد

تقيس هذه الفئة من المؤشرات الحركة الاقتصادية الأساس، وأهم مؤشر في هذه الفئة – وبشكل عام – هو نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (real GDP growth). لذا يكون السؤال بالتحديد: هل حقق الاقتصاد نمواً سلبياً

(انكماشاً) لمدة ربع واحد؟ وإن كان الاقتصاد لا يزال في حالة نمو، هل بدأت سرعة النمو في التراجع؟ ينظر المحللون أيضاً إلى مؤشر مكمّل لهذا المؤشر، وهو تضخم الأسعار الاستهلاكية (consumer price inflation). فعندما تبدأ الأسعار الاستهلاكية في الانكماش، أو تشهد تراجعاً حاداً في نموها، يدل ذلك على اقتراب التراجع الاقتصادي (Gordon et al., 1971).

تلعب أسواق العمل دوراً مهماً في تحليل الوضع الاقتصادي، لأن القوى العاملة تشكل أهم عامل في الإنتاج، ولأن الرواتب تحرك الاستهلاك في الاقتصاد. ينظر المحللون بالتحديد إلى معدل البطالة (unemployment rate) وتوجهاته (Pissarides, 2013)؛ ويعد أي رقم تحت 5% معدلاً منخفضاً بشكل عام. يشكل معدل النمو في الرواتب (wage growth) مؤشراً مكماً لمعدل البطالة، فعندما تنمو الرواتب بشكلٍ عالٍ مع معدل بطالة منخفض، يدل ذلك على أن الاقتصاد قد اقترب من سقف نموه (Manning, 1992)، وأنه غير قادر على مزيدٍ من النمو؛ ومن ثم قد يمثل ذلك بدايات التوجه السلبي (ولكن ليس انكماشاً بالضرورة). بينما يدل التراجع المستدام في معدل نمو الرواتب على ركود في الاقتصاد، لا سيما إذا رافقه معدل مرتفع للبطالة.

بالإضافة إلى أسواق العمل، ينظر المحللون إلى الأرباح التجارية (corporate earnings) في القطاع الخاص. فالأرباح المتينة والمتصاعدة تدل على توجه إيجابي للاقتصاد (Filardo, 1999)، وعلى عكس ذلك، تنذر الأرباح الضعيفة المتراجعة بتوجهٍ سلبي.

أخر فئة فرعية هي المؤشرات الاستثمارية، لا سيما إنشاءات المنازل (housing starts). يعد هذا المؤشر مفيداً لارتباط قطاع التشييد بعدة قطاعات أخرى، ما يعني أن النهضة في قطاع التشييد تولد نهضة في القطاعات الأخرى، ومن ثم الاقتصاد الكلي (Lean, 2001)؛ كما أن المستهلك لا يقرر أن يبدأ بناء منزل إلا إذا شعر بثقة وتفاؤل عن المستقبل، وإذا كان وضعه المالي الحالي جيداً (Coulibaly and Li, 2009).

2.3. المؤشرات المتعلقة بالأصول

يلعب المضاربون في الأسواق المالية دوراً مهماً في الاقتصاد، ولكن أحياناً تولّد أخطأؤهم أزمات اقتصادية قصيرة عندما يسعّرون الأصول بشكل غير صحيح، وتتراكم الأخطاء (Schwert & Seguin, 1993)، ما يسفر عن فقاعات مالية (financial bubbles). لا يمكن تشخيص الفقاعات المالية بدقة مطلقة، ولكن عندما تنمو أسعار الأصول – لا سيما الأسهم والعقارات – باستمرار لسنوات عدة، وبطريقة لا يبررها أداء الشركات التجارية (high price-earnings ratios)، وفجأة "تنفجر" الفقاعة وتهاوى الأسعار بشكل حاد، يشكل ذلك دليلاً على حصول تراجع في الاقتصاد الكلي (Allen & Dale, 2000).

تؤثر الانفجارات في أسعار الأصول على الاقتصاد عن طريق أثرها على بيانات الموازنة (balance sheets) لدى الشركات والمستثمرين والمستهلكين، فيبني الجميع قراراتهم الاقتصادية على تقديرهم لحجم ثرواتهم، وعندما يشعرون أن ثرواتهم تتزايد يعززون الإنفاق وينعشون الاقتصاد؛ وعلى عكس ذلك، عندما تراجع ثرواتهم – كما يحصل حين تنفجر فقاعة مالية – ينكمش الإنفاق (Campbell, 1999). يشكل حجم الديون الراهنة (outstanding debts) عاملاً وسيطاً مهماً، ففي حالة وجود ديون كبيرة، يضطر المستهلك إلى تقليل إنفاقه بشكل حاد للغاية عندما تنفجر فقاعة مالية (Glick & Lansing, 2010)، لكي يتمكن من تسديد ديونه، ويتضرر الاقتصاد بشكل أكبر على المدى القصير. بالتالي يصبح حجم ديون المستهلك دليلاً مهماً على احتمال حصول تراجع اقتصادي (Bezemer, 2011)، لا سيما على المدى القصير، استجابةً لانفجار فقاعة مالية.

تشكل السندات السيادية (sovereign bonds) نوعاً خاصاً من الأصول المالية، إذ تتفاعل هذه الأصول مع الاقتصاد بشكل خاص. توجد نوعيات مختلفة من السندات السيادية: قصيرة المدى (short bonds)، والتي يحل أجلها في حدود ستة أشهر أو سنة؛ وطويلة المدى (long bonds) التي تنتهي في حدود 10-30 سنة. يتصف كل نوع من السندات السيادية بفائدة كمية ثابتة (fixed nominal interest) عند الإصدار، ويقسم المستثمر هذه الفائدة على سعر السند ليحدد العائد (yield). وتعد السندات السيادية طويلة المدى من ضمن الأصول التي يمكن الاستثمار فيها، لأن الحكومات نادراً ما تعلن الإفلاس (Borensztein & Panizza, 2009)، لا سيما الحكومات لدى الدول الكبرى كالولايات المتحدة، وبالتالي عندما يشعر المستثمرون بقلق أو تشاؤم، يلجؤون للسندات السيادية طويلة المدى (Laborda & Olmo, 2014).

يضطر من يشتري السند السيادي طويل المدى أن ينتظر مدة أكثر قبل استرجاع رأس ماله، وبالتالي يتوجب على الحكومة أن تقدم له فائدة ثابتة أعلى مما تقدمه لمن يشتري سندات سيادية قصيرة المدى وبالتالي في وقت الإصدار، تكون عوائد الأصول طويلة المدى أعلى من عوائد الأصول قصيرة المدى. يمكن استعراض هذه العلاقة في شكل يكون فيه المحور الأفقي هو مدة انتهاء السند، والمحور العمودي هو العائد، ويسمى الشكل "منحنى العائد" (yield curve). في حالته الطبيعية (Gürkaynak et al., 2007)، يتجه منحنى العائد إلى الأعلى (upward-sloping yield curve).

تتغير أسعار السندات السيادية بعد الإصدار وقبل الانتهاء، ولا تتغير الفوائد الكمية كونها ثابتة، وإنما تتغير العوائد بسبب تغير الأسعار، وبالتالي عندما يشعر المستثمرون بقلق ويتجهون نحو السندات السيادية طويلة المدى، يؤدي الارتفاع في الطلب إلى ارتفاع في سعرها، ومن ثم إلى تراجع في عائدها. فإذا كانت هذه التغيرات حادة، قد ينقلب منحنى العائد (reversal of the yield curve)، ما يشكل دليلاً على حصول تراجع اقتصادي (Chinn & Kucko, 2015).

2.4. مؤشرات الثقة والتنبؤات

توجد فئة إضافية من مؤشرات التراجع الاقتصادي لا تقيس نشاطاً اقتصادياً مباشراً، وهي مؤشرات ثقة المستهلك (consumer confidence) وثقة المنتج (producer confidence). تعطي هذه المؤشرات المحللين انطباعاً عن النظرة المستقبلية للمستهلكين والمنتجين، إذ تحكم هذه النظرة قرارات الاستثمار والإنتاج والاستهلاك. فعندما يبرز توجه سلبي لثقة المستهلك والمنتج، يشكل ذلك دليلاً على حصول تراجع اقتصادي (Howrey, 2001).

بالإضافة إلى مؤشرات الثقة، تقوم جهات عدة بإعداد تنبؤات اقتصادية (economic forecasts)، تشمل تنبؤات حول احتمالات التراجع الاقتصادي، كالمصرف المركزي، ووزارة المالية، والشركات الاستشارية، والمصارف التجارية والصناديق والاستثمارية، والصحف والمجلات الاقتصادية، وغيرها. تبني هذه الجهات تنبؤاتها على المؤشرات المذكورة أعلاه، وعلى تحليلاتها الخاصة. توجد أيضاً أسواق مراهنات (betting markets) تتابع الأسواق المالية، حيث يراهن المشاركون (وهم نوع من المضاربين) على احتمال انتقال الاقتصاد إلى حالة تراجع. وتشكل هذه الأسواق دليلاً مفيداً، لأن من يراهن فيها سيخسر أموالاً إذا كانت توقعاته غير دقيقة، ما يحفز المراهنين على دراسة الموضوع بجدية ودقة (Spann & Skiera, 2009).

2.5. الخلاصة

بناءً على ما سبق، تظهر قائمة المؤشرات التي ينبغي النظر إليها لتشخيص احتمال التراجع الاقتصادي في الجدول 2.5.1.

الجدول 2.5.1: المؤشرات التي تستخدم لقياس أداء الاقتصاد

نوعية المؤشر		
الثقة	الأصول	حركة الاقتصاد الأساس
ثقة المستهلك	أسعار الأسهم	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي
ثقة المنتج	أسعار العقار	معدل نمو الأسعار الاستهلاكية
	الديون الاستهلاكية	معدل البطالة
	منحنى العائد	معدل نمو الرواتب
		معدل نمو الأرباح التجارية
		معدل نمو إنشاءات المنازل

وبالإضافة إلى ذلك، تجدر الاستعانة بالتنبؤات المباشرة لدى الخبراء، وتنبؤات مضاربي أسواق المراهنة، لكي تكتمل الصورة حول توجه الاقتصاد.

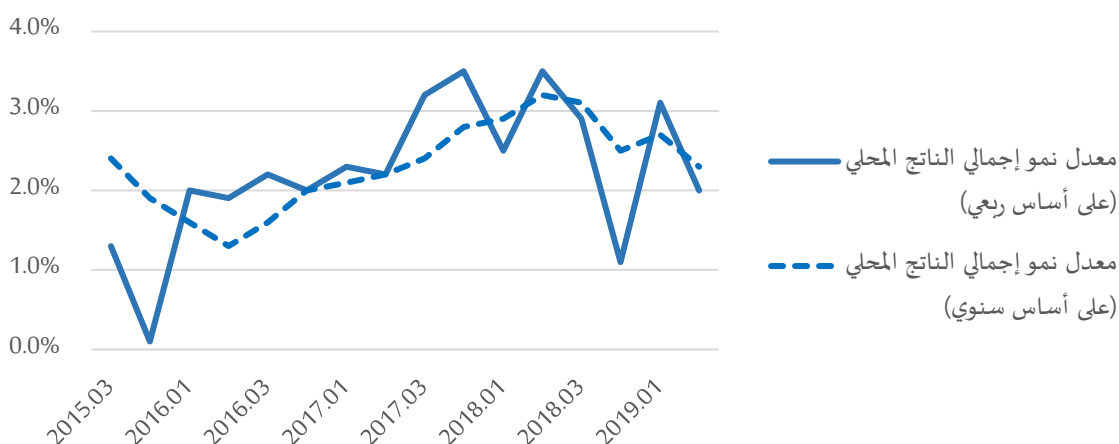
3. الاقتصاد الأمريكي في الوقت الراهن

يطبق هذا القسم هذه المبادئ على الاقتصاد الأمريكي في الوقت الراهن، كما يناقش دور السياسات الحكومية وبعض العوامل الخارجية في تحديد مسيرة الاقتصاد الأمريكي.

3.1. علامات تدل المؤشرات؟

نقطة الانطلاق هي حركة الاقتصاد الكلي. يعرض الشكل 3.1.1 بيانات نمو إجمالي الناتج المحلي للفترة 2015-2019 بطريقتين: على أساس ربعي، ما يعني الربع مقارنة بالربع الذي سبقه، والذي يستخدم في التعريف الرسمي للتراجع الاقتصادي؛ وعلى أساس سنوي، ما يعني الربع مقارنة بنفس الربع في السنة السابقة، وهو مؤشر مفيد لأنه يقلل من أثر العوامل الموسمية العابرة.

الشكل 3.1.1: إجمالي الناتج المحلي، 2015-2019



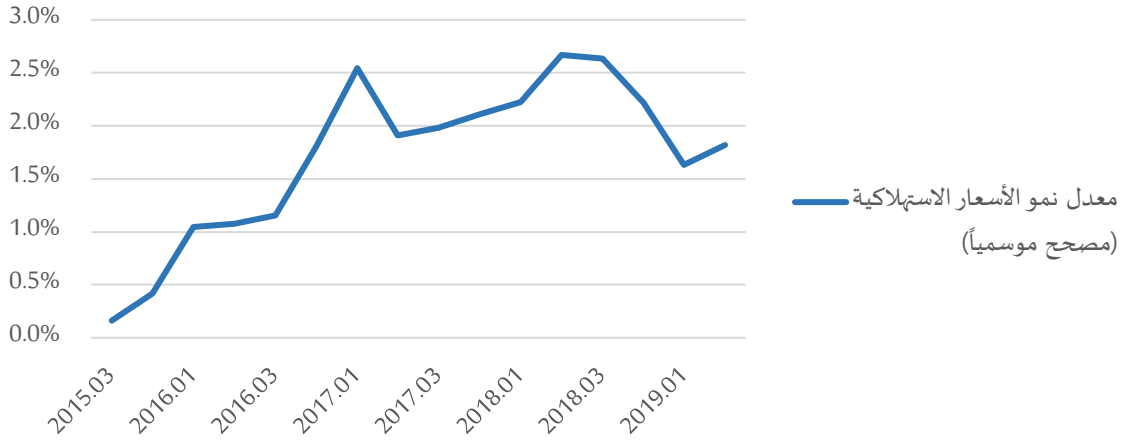
المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي للولايات المتحدة (US Bureau of Economic Analysis)

تدل البيانات على التالي. أولاً: البيانات التي هي على أساس سنوي شبه مطابقة للبيانات التي هي على أساس ربعي من ناحية المستوى والتوجه، باستثناء عدم تعرض البيانات السنوية لنفس التقلبات، بسبب الدور الضعيف للتغيرات الموسمية. ثانياً: لم ينكمش الاقتصاد الأمريكي خلال السنوات الأربع الأخيرة، كما أنه لم يقترب من الانكماش إلا في ربع واحد (نهاية عام 2015). ظهر تباطؤ محدود في معدل النمو منذ منتصف عام 2018، لكن معدلات النمو ما زالت متينة، إذ أنها تبلغ حوالي 2%، وهذا معدل متوسط تاريخياً، ولا يوحي بحدوث أزمة اقتصادية.

- الصورة المتعلقة ببيانات إجمالي الناتج المحلي: إيجابية

لتكتمل الصورة حول الاقتصاد الكلي، يعرض شكل 3.1.2 حركة أسعار المستهلك للفترة 2015-2019.

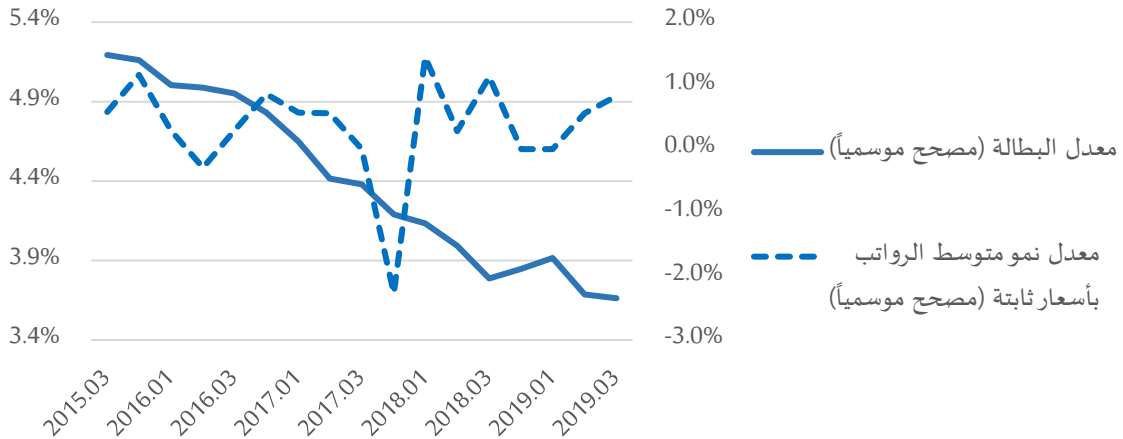
الشكل 3.1.2: أسعار المستهلك، 2015-2019



المصدر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفدرالي (Federal Reserve Economic Data)

تقدم هذه البيانات صورة معتدلة جداً عن الأسعار الاستهلاكية، إذ أن معدل نمو الأسعار جاء بين 1.5% و 2.5% خلال السنوات الثلاث الأخيرة، تحقيقاً لهدف الاحتياطي الفدرالي. ورغم تباطؤ نمو الأسعار الاستهلاكية خلال النصف الأول من عام 2019 مقارنة بعام 2018، ظل معدل النمو أعلى من 1.5%، وبالتالي لا دليل على حدوث تراجع اقتصادي.

الشكل 3.1.3: البطالة والرواتب، 2015-2019



المصدر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفدرالي (Federal Reserve Economic Data)

- الصورة المتعلقة ببيانات أسعار المستهلك: إيجابية

انتقالاً إلى سوق العمل، يعرض الشكل 3.1.3 معدل البطالة في الولايات المتحدة في الفترة 2015-2019، فضلاً عن معدل نمو الرواتب.

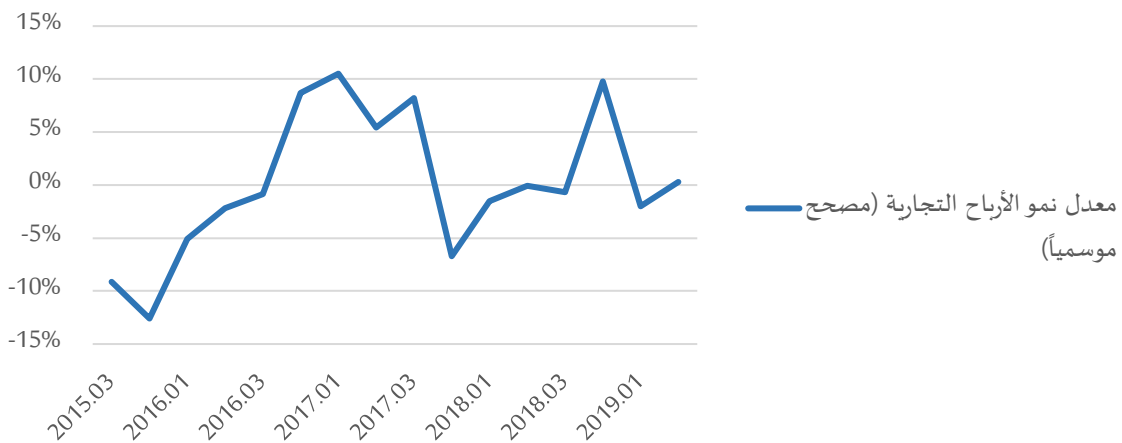
بدايةً، خلال الربع الثالث من عام 2019 (الوقت الراهن)، حققت الولايات المتحدة أدنى معدل للبطالة منذ 60 عاماً، إذ بلغ 3.5%، والتوجه لا يزال نحو الأسفل. إن أحد أسباب استمرار التراجع في معدل البطالة هو انسحاب عديد من المواطنين الأمريكيين من القوى العاملة بعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008، بعد سنوات من الجهود غير المثمرة في الحصول على وظيفة (Erceg & Levin, 2014). وفي الوقت الراهن، مع قوة أداء سوق العمل، بدأ بعض الموظفين المنسحبين العودة إلى العمل وبالتالي إلى تعداد القوى العاملة، وحصولهم الفوري على وظيفة، ما يمكن معدل البطالة من تحقيق مزيدٍ من الانخفاض إلى أن تعود القوى العاملة الحقيقية إلى حجمها التقليدي.

بدأ أداء سوق العمل في التحسّن في عهد الرئيس السابق باراك أوباما، ولكن لم تولّد هذه الانخفاضات نمواً في الأجور بسبب انسحاب أعداد من العمّال من إجمالي القوى العاملة. إلا أنه منذ مطلع عام 2018، بدأت الرواتب تسترجع حالة النمو ولو بشكلٍ ضعيف، ويدل ذلك على أن المعروض في سوق العمل قادر عموماً على الاستجابة للطلب، وإن لم تصل أسواق العمل إلى وضع قد يؤدي إلى تراجع اقتصادي. فبشكل عام، تدفع بيانات سوق العمل المحللين نحو التفاؤل حول مستقبل الاقتصاد، وليس التخوّف من أزمة قادمة.

• الصورة المتعلقة ببيانات سوق العمل: إيجابية

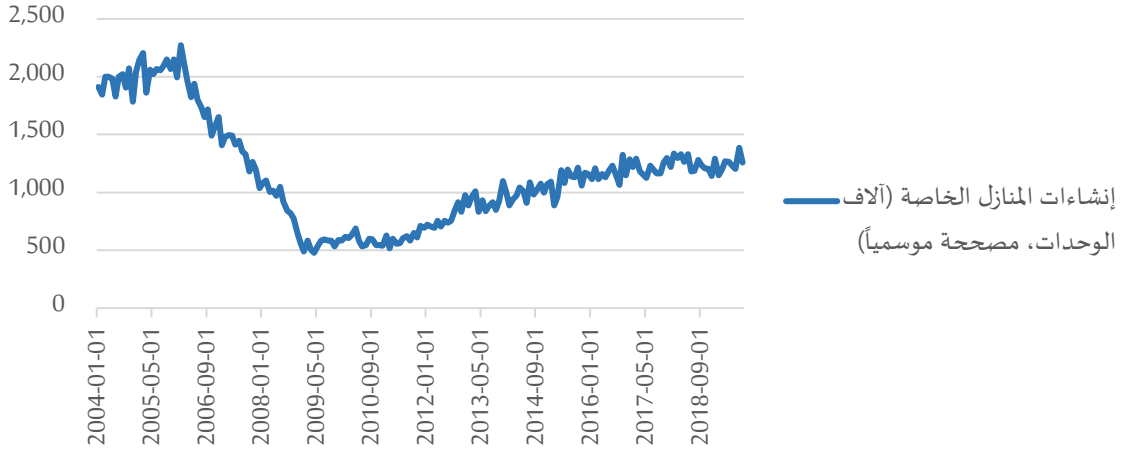
انتقالاً لأداء الشركات في الولايات المتحدة، يعرض الشكل 3.1.4 بيانات نمو الأرباح التجارية في الفترة 2015-2019.

الشكل 3.1.4: الأرباح التجارية، 2015-2019



المصدر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفيدرالي (Federal Reserve Economic Data)

الشكل 3.1.5: إنشاءات المنازل، 2019-2004



المصدر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفدرالي (Federal Reserve Economic Data)

تعطي هذه البيانات انطباعاً سلبياً إلى حد ما، لا سيما مقارنةً بالبيانات التي عُرضت قبلها. فباستثناء نموٍ حاد في الأرباح أتى في نهاية عام 2018 – كان سببه تخفيض الضرائب الذي أقره دونالد ترامب بالتعاون مع مجلسي النواب والشيوخ إبان تحكم الحزب الجمهوري بالأغلبية فيهما (Wagner et al., 2018) – فلم تشهد الأرباح نمواً منذ الربع الثالث لعام 2017. التوجه ليس سلبياً، ولا إيجابياً، وثبات الأرباح لفترة مطولة يدل على وجود ضعف في الاقتصاد الكلي. على الأرجح، أحد أسباب ضعف أداء الأرباح التجارية هو الحرب التجارية الصينية-الأمريكية، والتي ستم مناقشتها أدناه.

• الصورة المتعلقة ببيانات الأرباح التجارية: محايدة\مقلقة إلى حد ما

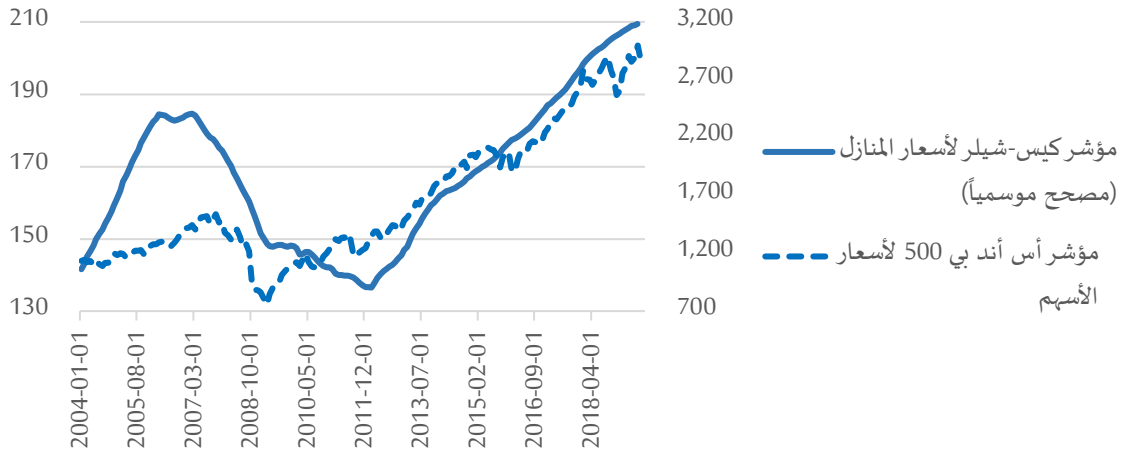
للنظر في قطاع الاستثمار، يعرض شكل 3.1.5 النمو في إنشاءات المنازل في الفترة 2019-2004، التي تشمل أزمة عام 2008 والفترة التي سبقتها.

منذ ذروة أزمة 2008، شهدت الإنشاءات نمواً مستداماً ومتيناً، إلا أن النمو قد تباطأ في بداية عام 2018، وأصبحت الإنشاءات ثابتة تقريباً. بشكل عام، لا توحى هذه البيانات بحدوث أزمة، لأن الإنشاءات لم تتراجع ولم تُصب بالتقلبات. بالإضافة إلى ذلك، وعلى الرغم من النمو المستدام في الفترة ما بعد 2009، ما زال مستوى الإنشاءات أقل من المستويات الرفيعة التي تحققت في بداية الألفية، ما يدل على وجود مجال لمزيدٍ من النمو.

• الصورة المتعلقة ببيانات إنشاءات المنازل: إيجابية\محايدة

كان التراجع الحاد في أسعار الأسهم والعقار أحد أهم علامات الأزمة المالية العالمية في عام 2008. يعرض الشكل 3.1.6 أسعار هذه الأصول في الفترة 2019-2004.

الشكل 3.1.6: أسعار الأسهم والعقار، 2004-2019

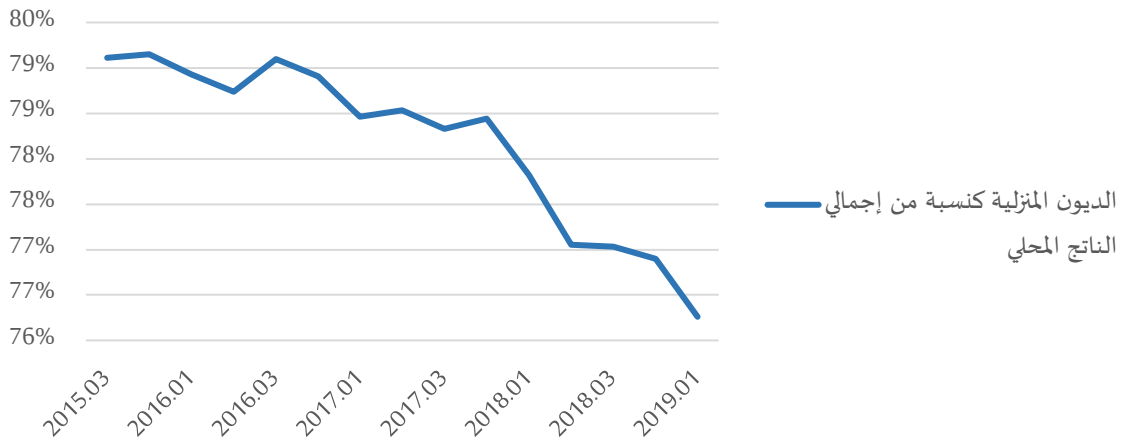


المصدر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفدرالي (Federal Reserve Economic Data)

مثلما حصل في قطاع الإنشاءات المنزلية، نمت أسعار الأصول بشكل مستمر في فترة ما بعد الأزمة (ولكن تأخرت أسعار المنازل في استرجاع حالة النمو). على عكس الإنشاءات المنزلية، تجاوزت أسعار الأصول المستويات التي حققتها قبل الأزمة. في الأسواق المالية، قد يعود النمو المطوّل إلى السيولة المفرطة التي ولّدها المصرف المركزي الأمريكي عبر سياسة التسهيل النقدي (quantitative easing). شهدت أسعار الأسهم هزة قوية في نهاية عام 2018، ما دفع الأسواق إلى حالة خوف من انفجار فقاعة مالية، إلا أنها استرجعت النمو بشكل سريع.

يوجد دليل مكتمل، وهو مؤشر أسعار الأسهم مقارنة بالأرباح (Shiller Price-Earnings Ratio)؛ فعندما ترتفع الأسعار إلى مستوى عالي لا تبرره أرباح الشركات، يرتفع أيضاً المؤشر ويدق جرس الإنذار حول احتمال انفجار فقاعة. في الوقت الراهن، تجاوز المؤشر مستواه قبل أزمة 2008 وحقق مستوى قياسياً، باستثناء الفترة 1999-2001، قبل أزمة الدوت كوم، ما يدفع المحللين نحو القلق.

الشكل 3.1.7: الديون الاستهلاكية، 2015-2019



المصدر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفدرالي (Federal Reserve Economic Data)

- الصورة المتعلقة بأسعار الأسهم والعقار: محايدة\مقلقة إلى حد ما

يعتمد الضرر الذي تسببه فقاعات الأصول على حجم الديون. يعرض الشكل 3.1.7 الديون الاستهلاكية للفترة 2015-2019، كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

تدل هذه البيانات على تراجع تدريجي ومستمر في الديون المنزلية، وتعكس على الأرجح ثبات مجموع الديون، مع نمو إجمالي الناتج المحلي ؛ وربما كان هناك دور للإصلاحات المالية التي نفذتها الحكومة الأمريكية بعد الأزمة المالية في عام 2008، فكان ارتفاع الديون عند الأسر العادية سبباً رئيساً للأزمة (Mian & Suif, 2010)، ما دفع الجهات المسؤولة لمعالجته. لا شك أن بيانات الشكل 3.1.7 تدفع المحللين للتفاؤل.

- الصورة المتعلقة ببيانات الديون الاستهلاكية: إيجابية

في عام 2019، بدأ المحللون يتحدثون عن احتمال حدوث أزمة اقتصادية، على الرغم من استمرارية نمو إجمالي الناتج المحلي ، بسبب انقلاب منحنى العائد. يعرض الشكل 3.1.8 المنحنى للفترة 2019-2004.

الشكل 3.1.8: منحنى العائد، 2019-2004

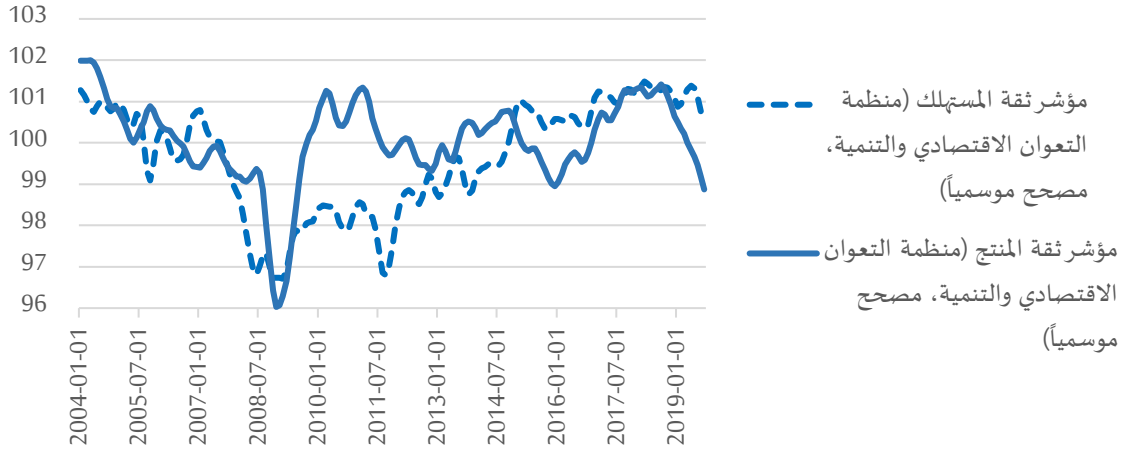


المصدر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفيدرالي (Federal Reserve Economic Data)

برز انقلاب (انتقال الخط إلى رقم سلبي) في المنحنى في عام 2019، وأخر فترة حصل فيها انقلاب هي 2006-2007، قبل الأزمة الأخيرة. وبعدما ظهر انقلاب في بداية السنة، انعكس الانقلاب، ما يعني أن المنحنى عاد إلى حالته المعتادة، ولكن انقلب مرة أخرى، ويستمر نمط الانقلاب إلى اليوم. هذا مؤشر مقلق، لأن النمط التاريخي قد بين لنا أن كل تراجع اقتصادي يكون في الغالب مسبقاً بانقلاب (Chauvet & Potter, 2005).

- الصورة المتعلقة ببيانات منحنى العائد: سلبية

الشكل 3.1.9: ثقة المستهلك والمنتج، 2019-2004



المصدر: البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفدرالي (Federal Reserve Economic Data)

ختاماً للمؤشرات التقليدية، يعرض الشكل 3.1.9 مؤشرات ثقة المستهلك والمنتج للفترة 2019-2004. ليست هذه البيانات مفيدة للمقارنات بين فترة تبتعد عن فترة أخرى بعدد من السنوات؛ إذ أنها مفيدة لتشخيص حركة الثقة في فترة أشهر محدودة (Curtin, 2007).

تدل هذه البيانات على ثقة ثابتة بشكل عام في أوساط المستهلكين، مع تراجع طفيف مؤخراً؛ بينما في قطاع التصنيع، هنالك تراجع ملحوظ في الثقة منذ منتصف عام 2018، على الأرجح بسبب الحرب التجارية بين الصين والولايات المتحدة. تساند هذه البيانات الصورة غير الإيجابية الواردة من بيانات الأرباح التجارية أعلاه.

• الصورة المتعلقة ببيانات الثقة: محايدة\سلبية إلى حد ما

الجدول 3.1.1: ملخص الأدلة حول الاقتصاد الأمريكي

نوعية المؤشر					
الاقتصاد الأساس	التقدير	الأصول	التقدير	الثقة	التقدير
إجمالي الناتج المحلي	↑	أسعار الأسهم	↔	ثقة المستهلك	↔
الأسعار الاستهلاكية	↑	أسعار العقار	↑	ثقة المنتج	↓
البطالة	↑	الديون الاستهلاكية	↑		
الرواتب	↑	منحنى العائد	↓		
الأرباح التجارية	↔				
إنشاءات المنازل	↑				

↑ يعني "إيجابي"، ↔ يعني "محايد"، ↓ يعني "سليبي"

يلخص الجدول 3.1.1 هذه الاستنتاجات، فبين الـ 12 مؤشراً التي تم تقويمها، تعطي 7 انطباعاً إيجابياً، بينما تعطي 3 انطباعاً محايداً، ويعطي مؤشران انطباعاً سلبياً.

إذن، يتصف الاقتصاد الأمريكي بأداء إيجابي في العديد من المؤشرات حالياً؛ فما هو الأداء في الاقتصادات الكبرى الأخرى في العالم؟ يعد الاقتصاد الصيني ثاني أكبر اقتصاد عالمياً، وحسب أحدث الإحصائيات، يستمر في تحقيق معدلات نمو عالية (حوالي 6%)، ولكنها منخفضة مقارنة بما تم تحقيقه خلال آخر عشر سنوات، إذ يمثل أدنى مستوى منذ عام 1992. وحقق الاقتصاد الياباني – وهو ثالث أكبر اقتصاد في العالم – أداءً ضعيفاً، إذ نما بنسبة (0.4%) خلال الربع الثاني لعام 2019؛ بينما حقق اقتصاد الاتحاد الأوروبي نمواً بنسبة 1.3% في نفس الفترة. إذن بشكل عام، يمكن تصنيف نمو الاقتصادات الكبرى بأنه ضعيف أو يضعف، ويعد الاقتصاد الأمريكي الاقتصاد الكبير الوحيد الذي يحقق معدلات نمو مرتفعة. تدفع هذه الأرقام المحللين نحو مزيدٍ من التشاؤم حول الاقتصاد الأمريكي، لأن في عصر العولمة، أصبح الترابط بين الاقتصادات قوياً جداً، وبالتالي سينعكس ضعف سائر الاقتصادات الكبرى على الاقتصاد الأمريكي عاجلاً أم آجلاً.

3.2. التنبؤات

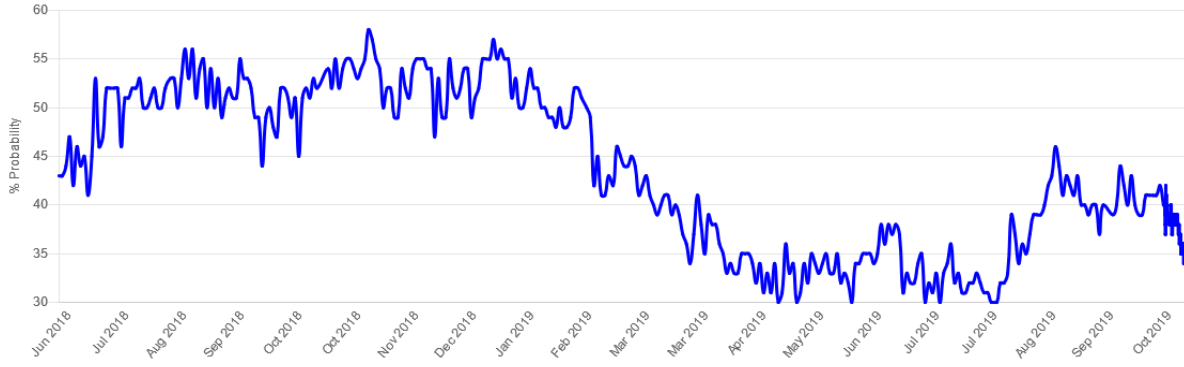
ذكر القسم السابق البيانات الأساس التي يستخدمها الخبراء عند تقييم احتمال حدوث تراجع اقتصادي. ما هو تقدير أولئك الخبراء؟ خفض المصرف المركزي الأمريكي أسعار الفائدة مرتين خلال النصف الثاني لعام 2019، ما يدل على شعوره بحِدٍ أدنى من القلق. ولكن في شهر سبتمبر 2019، صرّح المحافظ (رئيس مجلس المحافظين) بالتالي: "لا نتوقع أو نتنبأ بتراجع اقتصادي... التوجه الأكثر احتمالاً لا يزال نمواً متوسطاً، وسوق عمل قوية، وتضخم متزايد." (Cox, 2019).

وفي تقريره نصف السنوي، "النظرة المستقبلية للاقتصاد العالمي" (World Economic Outlook)، كان رأي صندوق النقد الدولي أن نمو الاقتصاد الأمريكي سوف يتباطأ خلال السنة القادمة، ولكن دون الوصول إلى حالة تراجع (IMF, 2019).

ويستخدم خبراء وكالة أنباء بلومبرج (Bloomberg) نموذجاً إحصائياً لتقديم التنبؤات حول الاقتصاد الأمريكي، وحسب أحدث التقديرات (14 أكتوبر 2019)، جاء احتمال التراجع الاقتصادي خلال السنة القادمة بواقع 27%.

وفيما يخص الرأي السائد في أسواق المراهنة، يعرض الشكل 3.2.1 أحدث التصورات، فضلاً عن تطور تلك التصورات على مدى الزمن.

الشكل 3.2.1: تقدير أسواق المراهنة لاحتمال تراجع الاقتصاد الأمريكي خلال أول عهد رئاسي لدونالد ترامب



المصدر: www.odds.watch/recession

وتدل هذه البيانات على أن التقدير الراهن (في منتصف شهر أكتوبر لعام 2019) هو 36%، ما يمثل ارتفاعاً طفيفاً مقارنة بفترة الصيف، ولكن لا يزال يمثل تحسناً مقارنة بحالة القلق التي كانت سائدة بين المحللين في خريف عام 2018، حيث بلغ التقدير حوالي 60%.

3.3. دور السياسات الحكومية

تلخيصاً لما سبق، تُقدّم المؤشرات صورة متناقضة إلى حد ما، إذ تدفع بعض المؤشرات المحلل نحو التفاؤل، لاسيما بيانات سوق العمل؛ بينما تدفع بعض المؤشرات الأخرى المحلل نحو التشاؤم، منها منحى العائد. وأحد أسباب انعدام اليقين هو وجود عدد من العوامل الحكومية والخارجية التي تؤثر على المعادلة.

بدايةً، تجدر الإشارة إلى أن الانتخابات الرئاسية الأمريكية ستكون في نوفمبر 2020، وأحد أهم العوامل التي تحدد احتمال فوز الرئيس السائد هو أداء الاقتصاد، لا سيما في سنة الانتخابات (Lynch, 1999). ويوجد عددٌ من السياسات الاقتصادية تحت تصرف الرئيس، تمكنه من تحسين أداء الاقتصاد، لا سيما على المدى القصير، وبالتالي من المتوقع أن يستفيد الرئيس السائد من هذه السياسات، لا سيما دونالد ترامب، الذي أبدى حماسه الشديد للفوز بدورة رئاسية ثانية. هنالك ثلاثة مجالات محددة من المتوقع أن ينظر فيها ترامب خلال السنة القادمة.

أولاً: الحرب التجارية الأمريكية الصينية، التي تشكل أكبر مصدر قلق للمستثمرين الدوليين. اندلعت الحرب التجارية في عام 2018، عندما فرض ترامب عدداً من التعريفات على سلعٍ صينية، ما استدعى رداً مماثلاً من الحكومة الصينية. في نهاية عام 2018، وصلت التعرفة إلى 10% على سلعٍ وصادراتٍ صينية قيمتها 200 \$ مليون، مع رد مماثل من الصين، واستمر الطرفان في التصعيد خلال عام 2019.

إذا استمرت الجهتان في التصعيد، فسيتضرر الاقتصادان بشكل كبير، والمؤشرات الراهنة سلبية، إذ لم يتنازل أي من الطرفين، كما يستمران في استخدام لغة التهديد، ولكن أُجريت مفاوضات في شهر أكتوبر لعام 2019، بعدما أنهى ترامب المفاوضات خلال الربيع، ولكن نظراً لأهمية الفوز في الانتخابات لترامب، من المتوقع أن يجتهد الطرفان في المستقبل القريب، وأن يقدموا التنازلات المطلوبة لعقد صفقة مرضية للطرفين.

ثانياً: سياسة المصرف المركزي الأمريكي (ما يسمى الاحتياطي الفدرالي). يحدد المصرف المركزي سعر الفائدة، وعندما يخفض السعر ينهض الاقتصاد. ففي نهاية سبتمبر 2019، تم خفض سعر الفائدة إلى 2%، كما ذكر في المقدمة أعلاه، ما يعني أنه يوجد مجال محدود للمزيد من الانخفاضات (0% هو الحد الأدنى). لا يمكن لرئيس الجمهورية أن يتحكم بأسعار الفائدة مباشرة، ولكنه قادر على تسريح المحافظ وتعيين شخص آخر. وعن طريق خطاباته وتغريداته، وضّح الرئيس ترامب للمحافظ الحالي، جيروم باول، أنه قد يتم تسريحه إذا لم يقدم الدعم اللازم للاقتصاد الأمريكي (بناءً على قراءة ما بين السطور). وقد يكون ذلك سبب قرار خفض أسعار الفائدة في سبتمبر 2019، على الرغم من المؤشرات الاقتصادية الإيجابية في ذلك الوقت. وبالتالي من المتوقع أن نشهد سياسة نقدية (monetary policy) داعمة للاقتصاد الأمريكي، ما يقلل احتمال التراجع الاقتصادي.

ثالثاً: السياسة الضريبية\المالية (fiscal policy). يمكن لرئيس الجمهورية أن ينعش الاقتصاد عن طريق خفض الضرائب أو تعزيز الإنفاق الحكومي، ولكن يتطلب ذلك موافقة مجلس النواب. ففي أول سنتين من عهد ترامب، كان حزبه، وهو الحزب الجمهوري، يتحكم في مجلس النواب، ولكن فقد الأغلبية في انتخابات 2018. وسعى ترامب للتفاوض مع الحزب الديمقراطي حول سياسة إنعاش مالي (fiscal stimulus)، ولكن المفاوضات فشلت بسبب خلافات عميقة حول مشاريع محورية، منها الجدار على الحدود الأمريكية-المكسيكية، وحقوق الوافدين غير الشرعيين. وفي حال عدم الاتفاق مع الحزب الديمقراطي، تكون حينئذ الأدوات المالية التي تحت تصرف ترامب محدودة؛ بإمكانه تغيير بعض الهوامش الفرعية في النظام الضريبي، التي سيكون لها أثر طفيف، ولكن ترامب قد يغير رأيه ويعقد صفقة مع الحزب الديمقراطي لإنعاش الاقتصاد، وإذا قام بذلك، سيقبل احتمال التراجع الاقتصادي.

3.4. الخلاصة

بشكل عام، الاقتصاد الأمريكي في وضع جيد، باستثناء منحى العائد، الذي يشكل مؤشراً مقلقاً للغاية. وعلى الرغم من الأداء الجيد عموماً، فإن الاقتصاد الأمريكي مهدد بسبب سياسات ترامب في مجال التجارة مع الصين، وأيضاً بسبب ضعف الاقتصاد الدولي. يواجه ترامب صعوبات سياسية داخلية، كما أن الانتخابات الرئاسية ستكون خلال سنة واحدة، ما يجعل التنبؤ بسياسات ترامب المستقبلية أمراً صعباً. تتفق هذه الورقة مع الرأي الذي يقدمه

الخبراء والمضاربون في أسواق المراهنة، وهو أن هناك احتمال ملموس أن يتراجع الاقتصاد الأمريكي خلال السنة القادمة، ولكن يقل هذا الاحتمال عن 50%، وبالتالي على الأرجح، سيستمر الاقتصاد في النمو.

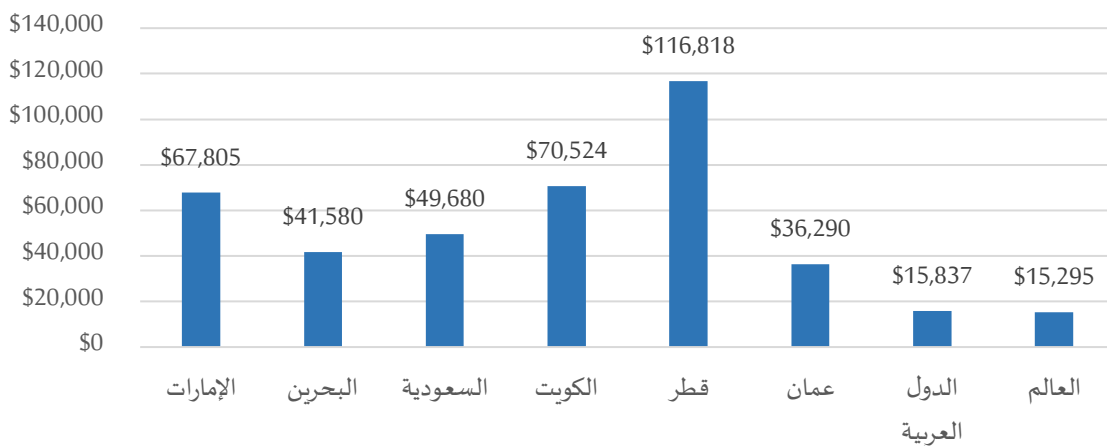
4. الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الخليجي

يسلط هذا القسم الضوء على العلاقة بين الاقتصادين الأمريكي والخليجي، ومن ثم يعرض الأثر المتوقع على الاقتصاد الخليجي إذا تراجع الاقتصاد الأمريكي؛ كما يناقش أيضاً إمكانية تحصين الاقتصاد الخليجي.

4.1. حالة الاقتصاد الخليجي في الوقت الراهن

تعد الدول الخليجية ذات اقتصادات ثرية، بسبب وجود كميات كبيرة من النفط والغاز الطبيعي في أراضيها. وينعكس ذلك على حصة الفرد من إجمالي المدخول الوطني (الشكل 4.1.1)، حيث تتميز اقتصادات الدول الخليجية بمستويات تبلغ أضعاف مثيلاتها في الدول العربية وفي العالم.

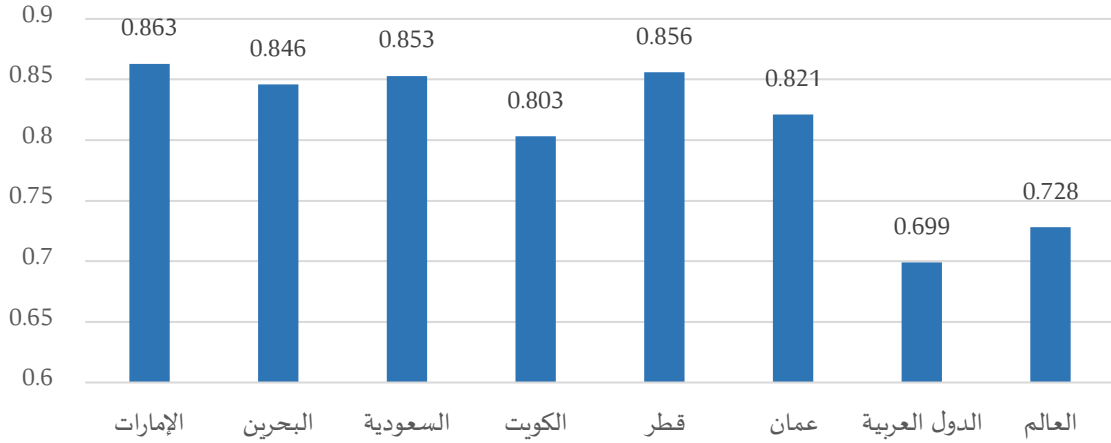
الشكل 4.1.1: حصة الفرد من إجمالي المدخول الوطني (GNI per capita at PPP)، عام 2017



المصدر: تقرير التنمية البشرية 2018

استخدمت الحكومات الخليجية الإيرادات النفطية لتحسين مستواها في التعليم والصحة. يعرض الشكل 4.1.2 مؤشر التنمية البشرية في الدول الخليجية لعام 2017، ومؤشرات الدول العربية والعالم، وهو مقياس لمستوى المعيشة يضم الاعتبارات الاقتصادية والتعليمية والصحية. تؤكد هذه البيانات أن تفوق الدول الخليجية اقتصادياً ليس محصوراً في البعد الاقتصادي، إذ أنها متقدمة في المجالات التعليمية والصحية أيضاً.

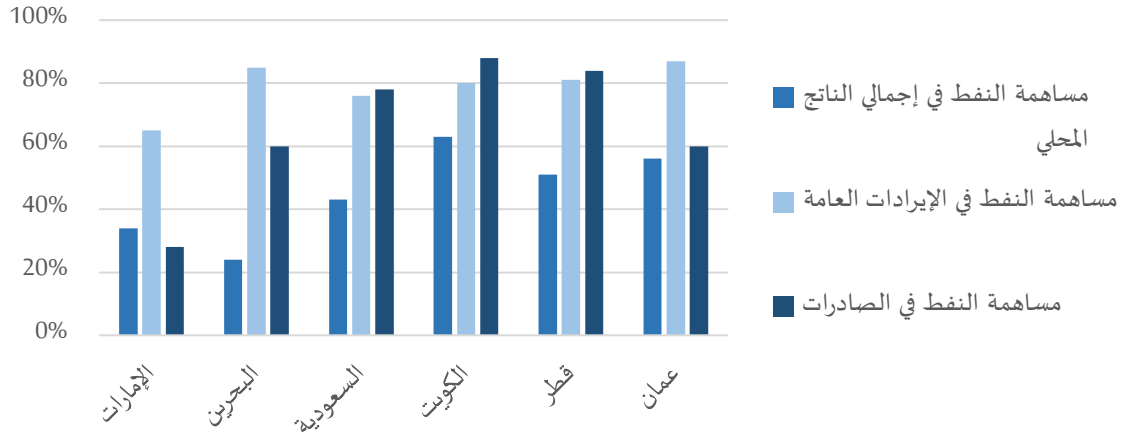
الشكل 4.1.2: مؤشر التنمية البشرية عام 2017



المصدر: تقرير التنمية البشرية 2018

كما ورد أعلاه، تلعب الموارد النفطية دوراً محورياً في الاقتصادات الخليجية (Callen et al., 2014). تملك الحكومات الخليجية شركات النفط الوطنية، إذ تعود جميع الإيرادات النفطية إلى الميزانية العامة وتأتي هذه الإيرادات أساساً عن طريق تصدير هذه الموارد، وتستخدم هذه الصادرات لشراء الواردات التي تعتمد عليها الدول الخليجية كونها دولاً صحراوية غير قادرة على الاكتفاء الذاتي في مجال المواد الغذائية. يعرض الشكل 4.1.3 هذه الوقائع.

الشكل 4.1.3: مساهمة النفط في أنشطة مختلفة في الدول الخليجية عام 2014

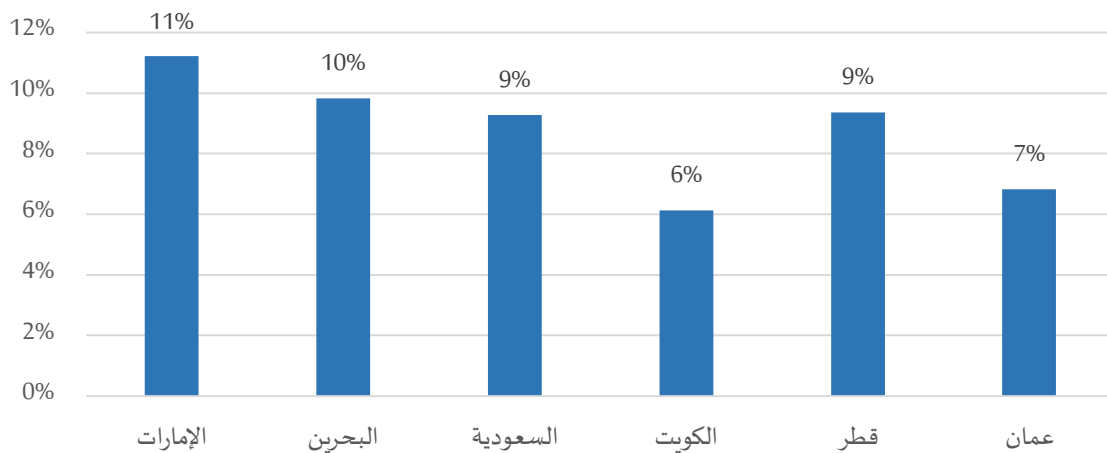


المصدر: International Monetary Fund (2016)

فيبلغ معدل مساهمة النفط في إجمالي الناتج المحلي في الدول الخليجية 45%، كما يبلغ معدل مساهمة النفط في الإيرادات العامة 79%، ويبلغ معدل مساهمة النفط في الصادرات 66%. تعرّض هذه الصفات الاقتصادية الخليجية لتقلبات أسعار النفط.

بالرغم من أهمية النفط للاقتصادات الخليجية، توجد قطاعات أخرى تلعب دوراً ثانوياً مهماً، منها قطاع السياحة، لا سيما في دول كمملكة البحرين والإمارات العربية المتحدة، حيث تلعب السياحة دوراً رئيساً في الاستراتيجية الاقتصادية؛ فضلاً عن المملكة العربية السعودية، حيث يوجد أهم موقعين دينيين عند المسلمين، ما يخلق حركة اقتصادية قوية تحت مظلة السياحة الدينية. يعرض الشكل 4.1.4 مساهمة السياحة في الاقتصادات الخليجية عام 2018، وفي الدول الخليجية، يبلغ متوسط المساهمة 9%، ما يؤكد الدور المهم الذي تلعبه السياحة في هذه الاقتصادات.

الشكل 4.1.4: مساهمة السياحة في الاقتصادات الخليجية عام 2018



المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي

وفيما يخص العلاقات الاقتصادية للدول الخليجية مع الولايات المتحدة، بلغ إجمالي حجم التبادل التجاري السلعي الخليجي-الأمريكي 83.2 مليار دولار. وبلغت الصادرات الخليجية السلعية 33.4 مليار دولار، ويساوي ذلك تقريباً 6% من الصادرات الخليجية الإجمالية في عام 2017، حسب بيانات المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربي (GCC Stat)، وكان تكوينها كما يلي:

- النفط والغاز والمنتجات المعدنية 66.7%
- الألمنيوم ومصنوعاته 7.7%
- الحلي والمجوهرات 5.3%
- بقية السلع الأخرى 20.3%

بينما بلغت الواردات الخليجية السلعية 49.8 مليار دولار، ويعادل ذلك حوالي 11.5% من إجمالي الواردات الخليجية، وكان تكوينها كما يلي:

- الآلات والأجهزة الآلية 28.5%

- قطع غيار الطائرات وأجزاؤها 18.5%
- السيارات والعربات 11.9%
- بقية السلع الأخرى 41.1%

وفيما يخص الاتفاقيات بين الطرفين، تم في عام 2012 تأسيس منتدى التعاون الاستراتيجي بين الطرفين، والتوقيع على الاتفاقية الإطارية للتعاون التجاري والاقتصادي والاستثماري والفني بين مجلس التعاون والولايات المتحدة الأمريكية. وفي عام 2013، عُقد منتدى الحوار الخليجي-الأمريكي للتجارة والاستثمار، حيث تمت مناقشة مواضيع تعزيز التبادل التجاري والتعاون الخليجي الأمريكي في إطار منظمة التجارة العالمية. وفي عام 2014، عُقد منتدى الحوار الخليجي-الأمريكي الثاني للتجارة والاستثمار في واشنطن (GCC Stat, 2018).

إذن، تعد الولايات المتحدة شريكاً مهماً للدول الخليجية، لكنها ليست الشريك الرئيس؛ وتعتمد الصادرات الخليجية إلى أمريكا في الأساس على النفط والألمنيوم. تعمل الجهتان على تطوير العلاقات التجارية من خلال الاتفاقيات والمنتديات وغيرها من الجهود الدبلوماسية.

يمكن تلخيص ما سبق كالتالي:

أولاً: أهم عامل يحدد أداء الاقتصاد الخليجي هو سعر النفط العالمي، عن طريق أثره على الميزانية العامة، ولكن يوجد دور ثانوي للسياسة في هذه الاقتصادات.

ثانياً: تعد العلاقات التجارية بين الدول الخليجية والولايات المتحدة محدودة. توجد استثمارات كبيرة تكمل التجارة السلعية، ولكن بشكل عام، تعد الصلة المباشرة بين الاقتصادين محدودة.

4.2. انعكاسات التراجع في الاقتصاد الأمريكي على الاقتصاد الخليجي

عندما يتراجع اقتصاد ما، يتمحور الأثر المباشر على الاقتصادات الأخرى حول تراجع طلب ذلك الاقتصاد لصادرات الدول الأخرى. فعلى سبيل المثال، يبلغ ميزان التجارة الأمريكي-المكسيكي حوالي 80 مليار دولار أمريكي لصالح المكسيك (United States Trade Representative, 2019a). وتصدر المكسيك سلعاً ثمينة كالسيارات للولايات المتحدة؛ فإذا تراجع الاقتصاد الأمريكي، ستقل واردات أمريكا من السلع المكسيكية كالسيارات، وبالتالي سيتضرر الاقتصاد المكسيكي.

لن يشهد الاقتصاد الخليجي ضرراً مباشراً ملحوظاً إذا تراجع الاقتصاد الأمريكي، نظراً لضعف الصلة المباشرة بين الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الخليجي، حيث يشكل كل من الاتحاد الأوروبي ودول شرق آسيا شركاء تجاريين أهم من الولايات المتحدة، من ناحية التبادل التجاري.

تتمحور انعكاسات التراجع في الاقتصاد الأمريكي على الاقتصاد الخليجي حول أثر الاقتصاد الأمريكي على الاقتصاد العالمي. يعد الاقتصاد الأمريكي أهم وأكبر اقتصاد في العالم، إذ يمثل ما يزيد عن 20% من الاقتصاد العالمي (United States Trade Representative, 2019b). تراجعت هذه النسبة خلال الألفية الجديدة، بسبب نهوض الاقتصاد الصيني وغيره (Shenkar, 2006)، ولكن أداء الاقتصاد العالمي لا يزال ينطلق من أداء الاقتصاد الأمريكي.

بالإضافة إلى ذلك، يؤثر أداء الاقتصاد العالمي على أسعار النفط، عن طريق أثره في الطلب على النفط (Liu et al., 2016). وتشكل هذه السلسلة أهم صلة بين الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الخليجي (الشكل 4.1.2). وبالتالي عندما يراجع صندوق النقد الدولي توقعاته حول نمو الاقتصاد العالمي سلباً، تراجع أسعار النفط الفورية والمستقبلية، بسبب متانة العلاقة بين إجمالي الناتج المحلي العالمي والطلب العالمي على النفط. وتشير التقارير المنتظمة لمنظمة أوبك إلى هذه النقطة دائماً في الملخص الشهري حول توقعات أسعار النفط، وعلى سبيل المثال، جاء في عدد سبتمبر 2019 ما يلي:

"النمو المتوقع للطلب العالمي للنفط هو 1.02 مليون برميل يومياً، ويقل ذلك عن توقع الشهر الماضي بمقدار 0.08 مليون برميل يومياً. ويعود ذلك إلى ... توقعات بتباطؤ في النمو الاقتصادي لبقية السنة [2019]". (OPEC, 2019).

في آخر 30 سنة، كما ذكر أعلاه، قامت بعض الدول الخليجية بتنمية قطاعها السياحي (الشكل 4.1.4). توجد أدبيات كبيرة حول العلاقة بين السياحة والاقتصاد العالمي (Smeral, 2010)، وبالتالي في حال تراجع الاقتصاد الأمريكي، وتضرر الاقتصاد العالمي من ذلك، فسيتضرر الاقتصاد الخليجي من ناحية السياحة، ولكن سيكون أثر ذلك ثانوياً مقارنة بالدور الرئيس الذي تلعبه أسعار النفط.

الخلاصة أنه رغم ضعف العلاقة المباشرة بين الاقتصادين الأمريكي والخليجي، ستتضرر الاقتصادات الخليجية بشكل ملحوظ في حالة تراجع الاقتصاد الأمريكي، بسبب وساطة الأسواق العالمية، لا سيما أسواق النفط.

4.3. كيف يمكن تحصين الاقتصاد الخليجي؟

بناءً على ما سبق، يتبين أن أساس تأثر الاقتصاد الخليجي بتراجع الاقتصاد الأمريكي هو السلسلة التالية: تعتمد الاقتصادات الخليجية على أسعار النفط، وتعتمد أسعار النفط على الطلب العالمي للنفط، ويعتمد الطلب العالمي للنفط على أداء الاقتصاد الأمريكي، ولا يمكن للدول الخليجية أن تؤثر على الحلقتين الثانية والثالثة في هذه السلسلة الثلاثية، لأنها لا تتحكم ببنية الاقتصاد العالمي. لكن الدول الخليجية قادرة على تغيير مدى اعتماد اقتصاداتها على أسعار النفط، وبالأخص إذا تمكنت الدول الخليجية من تنويع اقتصاداتها، فلن تتعرض إلى تراجع اقتصادية حادة عندما تهدد عوامل ما الاقتصاد الأمريكي.

أدركت الاقتصادات الخليجية هذا الواقع منذ زمن طويل، إذ أطلقت جميع الحكومات الخليجية رؤى اقتصادية تتمحور حول خفض الاعتماد على النفط، عن طريق الاستثمار بكفاءة في قطاعات جديدة، وتطوير المهارات الوطنية في القوى العاملة، ووضع استراتيجيات اقتصادية متكاملة.

إن عملية تحقيق الرؤى الاقتصادية ليست بسيطة، إذ أنها تتطلب جهوداً وموارداً كبيرة، في الوقت الذي تواجه فيه الدول الخليجية صعوبات مالية، بسبب انخفاض أسعار النفط. وفي نفس الوقت الذي يشكل فيه ذلك الانخفاض تحدياً، يشكل كذلك حافزاً قوياً لتنفيذ الرؤى. لذا نجد أن جميع الدول الخليجية تقدمت بشكل كبير في بعض مشاريع الرؤى الاقتصادية، كتحرير وخصخصة قطاعات الاتصالات (Naumann et al., 2018)؛ بينما لم تتقدم بشكل كبير في مجالات أخرى، كخفض توظيف المواطنين في القطاع العام.

أيضاً تعيق التحديات المتعلقة بالتوترات الأمنية الإقليمية عملية تحقيق الرؤى، لا سيما بتقليلها من رغبة المستثمرين الدوليين في الاستثمار في الدول الخليجية، حيث يلعب الاستثمار الأجنبي المباشر (foreign direct investment; FDI) دوراً مهماً في الخطط الاقتصادية (Hvidt, 2011). كما يقلل الإنفاق على الأنشطة العسكرية والأمنية استجابة للتحديات الجيوسياسية من قدرة الحكومات الخليجية على تخصيص مواردها المالية للاستثمارات المتعلقة بالرؤى الاقتصادية (Dakurah et al., 2001).

أدركت الحكومات ما هو مطلوب بشكل عام، فيما يخص أهم خطوة يمكن اتخاذها لتحسين الاقتصادات الخليجية على المدى الطويل، وعممته في صيغة الرؤى الاقتصادية، وبدأت في التنفيذ. قد تكون هناك سبل لتعزيز سرعة تحقيق الرؤى، عن طريق دراسة الموضوع بشكل تفصيلي، ولكن التوجه صحيح مبدئياً.

وماذا الذي يمكن القيام به على المدى القصير؟ توجد في العادة سياستان حكوميتان لمكافحة التراجعات الاقتصادية على المدى القصير، وهي السياسة المالية (fiscal policy) والسياسة النقدية (monetary policy). وتهدف السياستان لإنعاش الاقتصاد لفترة محدودة، ليتفادى المخاطر طويلة المدى من جرّاء التراجع الاقتصادي العميق (Chari & Kehoe, 1999).

في مجال السياسة المالية، توجد هيتان: الهيئة الاستهلاكية، حيث تركز الأدوات على تعزيز الاستهلاك، عن طريق خفض الضرائب ورفع رواتب موظفي القطاع العام؛ والهيئة الاستثمارية، حيث تعزز الحكومة إنفاقها على المشاريع، لا سيما المشاريع التي سيكون لها مردود على المدى الطويل، وليس بالضرورة بشكل فوري، كالبنية التحتية والتعليم. هنالك حالات خاصة يُفضّل فيها انتهاز الهيئة الاستهلاكية، لا سيما في الدول الغربية، عندما يكون سبب التراجع هو انكماش حاد في الاستهلاك. لكن إذا تراجع الاقتصاد الخليجي فالسبب هو انخفاض أسعار النفط، والحل المستدام

الوحيد لذلك هو الاستثمار في القطاعات البديلة. لذا ينبغي على الحكومات الخليجية أن توظف السياسة المالية في الهيئة الاستثمارية بشكل شبه حصري.

في الواقع، هذا هو ما يحصل حالياً، فتقوم جميع الدول الخليجية باستثمار مبالغ كبيرة في المشاريع التي تهدف لتنويع مصادر الدخل الاقتصادي. فعلى سبيل المثال، أعلنت السعودية عن إنفاق يتجاوز 50 مليار دولار أمريكي في عام 2019 (Martin, 2019)، كما أنه في آخر ميزانية، خصصت الإمارات ما يزيد عن 50 مليار درهم لإنعاش الاقتصاد (PwC, 2018). وكما ذكر أعلاه، قد توجد بعض التعديلات التي يمكن النظر فيها لتعزيز كفاءة هذا الإنفاق، ولكن بشكل عام، فإن الحكومات الخليجية تعي دور السياسة المالية في تحسين الاقتصاد، وتعني أيضاً أهمية التركيز على الاستثمار وليس الاستهلاك.

يختلف الوضع في مملكة البحرين، حيث تم إطلاق سياسة تقشف تحت اسم برنامج التوازن المالي (Government of Bahrain, 2018)، بسبب وصول الدين العام إلى مستوى عالي (حوالي 90% من إجمالي الناتج المحلي). لكن رغم هذه الضغوطات، حرصت الحكومة على تخصيص أموال للاستثمار في مشاريع كبرى، منها مشاريع سياحية (Bahrain Economic Development Board, 2016)، ومشاريع تدعم قطاع التصنيع (Naumann et al., 2018).

أما في مجال السياسة النقدية، فقد تنازلت الحكومات الخليجية عن المرونة، عن طريق ربط عملاتها بالدولار الأمريكي (Khan, 2009) بسعر ثابت (باستثناء الكويت، التي ربطت الدينار الكويتي بسلة عملات، حيث يحمل الدولار الأمريكي أكبر وزن). جرت العادة أنه عندما تكون دولة ما مهددة بالتراجع الاقتصادي، يقوم المصرف المركزي بخفض سعر الفائدة، ما ينشط الاقتصاد، مثلما فعل المصرف المركزي الأمريكي (أنظر أعلاه). هذا الخيار غير متاح للدول الخليجية بسبب سياسة سعر الصرف الثابت (fixed exchange rate regime)، إذ يتبع سعر الفائدة في الدول الخليجية سعر الفائدة في الولايات المتحدة، لكي لا يتغير سعر صرف عملاتها مقابل الدولار الأمريكي.

قد يبدو أن هذه السياسة تقيّد أصحاب القرار بشكل سلبي، وبالتالي تبدو مضرّة للاقتصاد الخليجي، ولكن هناك إيجابيات عدة لأنظمة أسعار الصرف الثابتة (Devarajan & Rodrik, 1991)، لن تُغطى هنا لأن الموضوع يستدعي عرضاً مطولاً. ستكتفي هذه الورقة بالإشارة إلى أن المحللين يتفقون على أن سياسة سعر صرف ثابت هي الخيار الأمثل للدول الخليجية، رغم فقدان التحكم بالسياسة النقدية، ويؤكد ذلك صندوق النقد الدولي في جميع تقاريره المتعلقة بالزيارات الرسمية للدول الخليجية تحت مظلة "المادة 4" (Article IV).

خلاصة القول أنه بشكل عام، سواء على المدى الطويل أم القصير، تساهم التوجهات العامة لدى الدول الخليجية بشكل فعال في تحسين اقتصاداتها وحمايتها من أضرار التراجع في الاقتصاد الأمريكي، لكن كونها دولاً صغيرة نسبياً

وتعتمد على الصادرات والواردات بشكل كبير، هناك سقف منخفض للإجراءات الوقائية التي يمكن اتخاذها، ومهما فعلت الدول الخليجية، ستتأثر سلباً من التراجع في الاقتصاد الأمريكي.

5. الخلاصة والتوصيات

في نهاية شهر أكتوبر 2019، ما زال وضع الاقتصاد الأمريكي جيد بشكل عام، لا سيما في سوق العمل، إذ انخفض معدل البطالة إلى أدنى مستوى منذ 60 عاماً، لكن توجد مؤشرات مقلقة للغاية، على رأسها انقلاب منحى العائد، وقد كان سبباً رئيساً لاتخاذ المصرف المركزي خطوة خفض سعر الفائدة، على الرغم من قوة أداء الاقتصاد عموماً وسوق العمل تحديداً.

يدل انقلاب منحى العائد على حالة الرعب وانعدام اليقين وسط المستثمرين، ويعود ذلك بالأساس إلى التساؤلات حول سياسات الحكومة الأمريكية. لا شك أن الملف الأهم هو الحرب التجارية الأمريكية-الصينية، التي أصبحت تهدد الاقتصاد العالمي. سيشهد المجتمع الدولي الكثير من الجدل السياسي خلال السنة القادمة، استعداداً للانتخابات الرئاسية في الولايات المتحدة في شهر نوفمبر لعام 2020، وبالتالي قد تستمر حالة عدم الاستقرار إلى نهاية الانتخابات.

من المنظور الخليجي، فإن حال الاقتصاد الأمريكي مهم جداً، ليس بسبب تأثيره المباشر في الاقتصادات المحلية، بل عن طريق أثره على أسعار النفط الدولية. على المدى الطويل، يكمن الحل المستدام الوحيد في تنويع الاقتصاد، الذي يشكل أهم هدف للرؤى الاقتصادية الخليجية، التي أطلقت وبدأ العمل على تحقيقها بجدية. لكن على المديين القصير والمتوسط، تُعد الخيارات المتاحة للدول الخليجية محدودة الأثر، لأن اقتصاداتها صغيرة ومعتمدة على الاقتصاد العالمي، فهي على سبيل المثال غير قادرة على المساهمة في حل مشكلة الحرب التجارية الأمريكية-الصينية، أو التحكم بأسعار النفط.

- Allen, F. and Gale, D., 2000. Bubbles and crises. *The economic journal*, 110(460), pp.236-255.
- Bahrain Economic Development Board, 2016. Evaluating the role of tourism in the Bahrain economy.
- Bezemer, D.J., 2011. The credit crisis and recession as a paradigm test. *Journal of Economic Issues*, 45(1), pp.1-18.
- Borensztein, E. and Panizza, U., 2009. The costs of sovereign default. *IMF Staff Papers*, 56(4), pp.683-741.
- Callen, M.T., Cherif, R., Hasanov, F., Hegazy, M.A. and Khandelwal, P., 2014. *Economic diversification in the GCC: Past, present, and future*. International Monetary Fund.
- Campbell, J.Y., 1999. Asset prices, consumption, and the business cycle. *Handbook of macroeconomics*, 1, pp.1231-1303.
- Chari, V.V. and Kehoe, P.J., 1999. Optimal fiscal and monetary policy. *Handbook of macroeconomics*, 1, pp.1671-1745.
- Chauvet, M. and Potter, S., 2005. Forecasting recessions using the yield curve. *Journal of Forecasting*, 24(2), pp.77-103.
- Chinn, M. and Kucko, K., 2015. The predictive power of the yield curve across countries and time. *International Finance*, 18(2), pp.129-156.
- Coulibaly, B. and Li, G., 2009. Choice of mortgage contracts: evidence from the survey of consumer finances. *Real Estate Economics*, 37(4), pp.659-673.
- Cox, J., 2019. Powell says the Fed is not forecasting or expecting a recession. *CNBC Website* (<https://www.cnbc.com/2019/09/06/powell-says-feds-lower-rates-are-helping-to-keep-the-economy-in-a-good-place.html>), accessed 26/10/2019.
- Curtin, R., 2007. Consumer sentiment surveys. *Journal of business cycle measurement and analysis*, 2007(1), pp.7-42.
- Dakurah, A.H., Davies, S.P. and Sampath, R.K., 2001. Defense spending and economic growth in developing countries: A causality analysis. *Journal of Policy Modeling*, 23(6), pp.651-658.
- Devarajan, S. and Rodrik, D., 1991. Do the benefits of fixed exchange rates outweigh their costs. *The Franc Zone in Africa*, World Bank Policy Research Working Paper WPS1197.
- Erceg, C.J. and Levin, A.T., 2014. Labor force participation and monetary policy in the wake of the Great Recession. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(S2), pp.3-49.

- Filardo, A.J., 1999. How reliable are recession prediction models?. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 84, pp.35-56.
- GCC Stat, 2018. Statistical summary of trade in goods between the GCC states and the USA. *Special Statistical Bulletin*, Issue 15.
- Glick, R. and Lansing, K.J., 2010. Global household leverage, house prices, and consumption. *FRBSF Economic Letter*, 1, pp.1-5.
- Gordon, R.J., Brainard, W. and Juster, T., 1971. Inflation in recession and recovery. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1971(1), pp.105-166.
- Government of Bahrain, 2019. Fiscal Balance Program.
- Gürkaynak, R.S., Sack, B. and Wright, J.H., 2007. The US Treasury yield curve: 1961 to the present. *Journal of monetary Economics*, 54(8), pp.2291-2304.
- Howrey, E.P., 2001. The predictive power of the index of consumer sentiment. *Brookings papers on economic activity*, 2001(1), pp.175-207.
- Hvidt, M., 2011. Economic and institutional reforms in the Arab Gulf countries. *The Middle East Journal*, 65(1), pp.85-102.
- International Monetary Fund (IMF), 2016. Economic diversification in oil-exporting Arab countries.
- International Monetary Fund (IMF), 2019. World Economic Outlook, October 2019.
- Khan, M.S., 2009. The GCC monetary union: choice of exchange rate regime. *Peterson Institute for International Economics Working Paper*, (09-1).
- Laborda, R. and Olmo, J., 2014. Investor sentiment and bond risk premia. *Journal of Financial Markets*, 18, pp.206-233.
- Lean, C.S., 2001. Empirical tests to discern linkages between construction and other economic sectors in Singapore. *Construction Management & Economics*, 19(4), pp.355-363.
- Liu, W. and Moench, E., 2016. What predicts US recessions?. *International Journal of Forecasting*, 32(4), pp.1138-1150.
- Liu, L., Wang, Y., Wu, C. and Wu, W., 2016. Disentangling the determinants of real oil prices. *Energy Economics*, 56, pp.363-373.

- Lynch, G.P., 1999. Presidential Elections and the Economy 1872 to 1996: The Times they are a'Changin or the Song Remains the Same?. *Political Research Quarterly*, 52(4), pp.825-844.
- Martin, M., 2019. Saudi Arabia's \$53 billion non-oil stimulus may last beyond 2021. *Bloomberg Website* (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-05-14/saudi-arabia-s-53-billion-non-oil-stimulus-may-last-beyond-2021>), accessed 28/10/2019.
- Manning, A., 1992. *Productivity growth, wage setting and the equilibrium rate of unemployment* (No. dp0063). Centre for Economic Performance, LSE.
- Mian, A. and Sufi, A., 2010. The great recession: Lessons from microeconomic data. *American Economic Review*, 100(2), pp.51-56.
- Naumann, C., Al-Ubaydli, O., Abdulla, G., Alabassi, A., 2018. Bahrain Human Development Report: Pathways to Sustainable Economic Growth.
- Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC), 2019. OPEC monthly oil market report, September 2019.
- Pissarides, C.A., 2013. Unemployment in the great recession. *Economica*, 80(319), pp.385-403.
- PwC, 2018. The UAE continues its economic stimulus plan. *PwC Website* (<https://www.pwc.com/m1/en/tax/documents/2018/the-uae-continues-its-economic-stimulus-plan.pdf>), accessed 28/10/2019.
- Schwert, G.W. and Seguin, P.J., 1993. Securities transaction taxes: an overview of costs, benefits and unresolved questions. *Financial Analysts Journal*, 49(5), pp.27-35.
- Shenkar, O., 2006. *The Chinese century: The rising Chinese economy and its impact on the global economy, the balance of power, and your job*. Pearson Education.
- Smeral, E., 2010. Impacts of the world recession and economic crisis on tourism: Forecasts and potential risks. *Journal of Travel Research*, 49(1), pp.31-38.
- Spann, M. and Skiera, B., 2009. Sports forecasting: a comparison of the forecast accuracy of prediction markets, betting odds and tipsters. *Journal of Forecasting*, 28(1), pp.55-72.
- Wagner, A.F., Zeckhauser, R.J. and Ziegler, A., 2018, May. Unequal rewards to firms: Stock market responses to the trump election and the 2017 corporate tax reform. In *AEA Papers and Proceedings* (Vol. 108, pp. 590-96).

United States Trade Representative, 2019a. Mexico. <https://ustr.gov/countries-regions/americas/mexico>. Accessed 26/10/2019.

United States Trade Representative, 2019b. Economy and Trade. <https://ustr.gov/issue-areas/economy-trade>. Accessed 26/10/2019.