

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة العقيد الحاج لخضر - باتنة
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

دور الاستثمار الخليجي في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي

خلال الفترة الممتدة ما بين: 2000 إلى 2009

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد

تخصص: اقتصاد تنمية

تحت إشراف:
أ.د. صالح فلاحي

إعداد الطالب:
بلخير قسوم

لجنة المناقشة			
الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	جامعة باتنة
أ.د. هارون الطاهر	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	رئيسا
أ.د. صالح فلاحي	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	مقررا
د. ناجي بن حسين	أستاذ محاضر	جامعة قسنطينة	عضوا
أ.د. عمار زيتوني	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	عضوا

السنة الجامعية: 2013/2014

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهداء

إلى والديّ الكريمين أدامهما الله،

أهدي هذا العمل سائلا المولى العليّ القدير التوفيق والسداد .

شكرو عرفان

الحمد لله والشكر لله رب العالمين أولاً وأخيراً، والحمد لله الذي تتم بنعمته الصالحات، والحمد لله الذي علمني ما لم أعلم، وشرح صدري للعلم ويسر أمري وأعانني ووقفني، والحمد لله الذي جعل الحمد بداية المزيد إذ قال سُبْحَانَ اللَّهِ وَبِحَمْدِهِ: (وَلِإِنَّ تَأْوِيلَ رَبُّكُمْ لَئِنْ سَأَلْتُمْ لَتَزِيدَنَّكُمْ). [إبراهيم: 7].

إن أكثر ما زادني فخراً وشرفاً وأنا أنهى هذا العمل المتواضع، أن أكون أحد خريجي "مدرسة الأساتذة الدكتور صالح عمس فلاحى". وبعقضى إلحاق الفضل بأهله، وعرفانا منى بحميلة، فإنه لا يسعني إلا أن أمزج حروفي لتكون كلمات شكر أتقدم بها إليه على نصائحه القيمة، وتوجيهاته المفيدة، وتشجيعه المحفز، فله جزيل الشكر وعظيم الامتنان.

الفهـ رست

فهرست الموضوعات	
الموضوع	الصفحة

مقدمة عامة

2	مقدمة
3	مشكلة الدراسة
4	الهدف من الدراسة
4	أهمية الدراسة
5	منهجية الدراسة
5	تحديد إطار الدراسة
6	مبررات اختيار موضوع الدراسة

الفصل الأول: مدخل إلى الاستثمار الأجنبي

9	المبحث الأول: مفهوم الاستثمار ومحدداته
9	أولاً: مفهوم الاستثمار
11	1- المفهوم الاقتصادي للاستثمار
12	2- المفهوم المالي للاستثمار
12	3- المفهوم المحاسبي للاستثمار
12	ثانياً: محددات الاستثمار
12	1- حجم السوق وتوقعات نموه
14	2- الاستقرار السياسي
16	3- الاطار التشريعي والتنظيمي للاستثمار
18	4- البنية التحتية المناسبة
20	المبحث الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر
20	أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر
20	1- تعريف صندوق النقد الدولي (IMF)

- 21- تعريف منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) 21
- 3- تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) 21
- 24- ثانيا: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر 24
- 1- الاستثمار المشترك 24
- 2- الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي 26
- 3- الشركات متعددة الجنسيات 27
- 30- ثالثا: تقديرات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية 30
- المبحث الثالث: الاستثمار الأجنبي غير المباشر 36
- أولا: تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر 36
- ثانيا: أدوات الاستثمار الأجنبي غير المباشر 37
- ثالثا: أداء أسواق الأوراق المالية العربية 38
- 1- مؤشر القيمة السوقية 38
- 2- مؤشر حجم التداول 41
- 3- مؤشر عدد الشركات المدرجة 42

الفصل الثاني: الموازنات العامة في الدول العربية

- المبحث الأول: مدخل عام للموازنة العامة للدولة 47
- أولا: نشأة فكرة الموازنة العامة للدولة 47
- ثانيا: تعريف الموازنة العامة للدولة 49
- ثالثا: التمييز بين الموازنة العامة للدولة والحسابات الأخرى 50
- 1- التمييز بين الموازنة العامة والحساب الختامي 50
- 2- التمييز بين الموازنة العامة وميزانية المشروع 51
- 3- التمييز بين الموازنة العامة والميزانية القومية 51
- رابعا: تطور أداء الموازنات العامة العربية التجميعية خلال الفترة 2000-2009 52
- المبحث الثاني: تطورات الإيرادات والنفقات العامة للدول العربية خلال الفترة 2000-2009 54

- أولاً: تطور اتجاهات الإيرادات العامة للدول العربية خلال الفترة 2000 – 2009 54
- ثانياً: تطور اتجاهات النفقات العامة للدول العربية خلال الفترة 2000 – 2009 60
- المبحث الثالث: عجز الموازنات العامة في الدول العربية 67
- أولاً: مفهوم عجز الموازنة العامة للدولة 67
- 1- مبدأ توازن الموازنة في الفكر المالي التقليدي 68
- 2- مبدأ توازن الموازنة في الفكر المالي الحديث 69
- ثانياً: تطورات عجز الموازنات العامة للدول العربية خلال الفترة 2000-2009 70
- ثالثاً: أسباب عجز الموازنات العامة في الدول العربية 72
- 1- اتساع نشاط القطاع العام 72
- 2- الإنفاق العسكري 73
- 3- ارتفاع حجم الدين العام الخارجي 75
- 4- ضعف أداء النظام الضريبي 77
- رابعاً: طرق تمويل عجز الموازنة العامة 78
- 1- توسيع الوعاء الضريبي 78
- 2- إصدار القروض العامة المحلية 80
- 3- الإصدار النقدي الجديد 82

الفصل الثالث: مساهمة الاستثمارات الخليجية في تمويل البلدان العربية ذات العجز

المالي خلال الفترة 2000-2009

المبحث الأول: مساهمة الاستثمارات الخليجية المباشرة في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي

88 خلال الفترة 2000-2009

أولاً: نصيب الدول العربية ذات العجز المالي من تدفقات الاستثمار الخليجي المباشر الصادر

88 إلى الخارج

- ثانيا: مساهمة الاستثمارات الخليجية المباشرة في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى
 93 الدول العربية ذات العجز المالي
- المبحث الثاني: مساهمة الاستثمارات المالية لصناديق الثروات السيادية الخليجية في تمويل البلدان
 99 العربية ذات العجز المالي خلال الفترة 2009-2000
- أولا: تعريف صناديق الثروات السيادية 100
- ثانيا: تقديرات حجم أصول صناديق الثروات السيادية 101
- ثالثا: النشاط الاستثماري لصناديق الثروات السيادية الخليجية 106
- المبحث الثالث: مساهمة الصناديق الإنمائية الخليجية في تمويل البلدان العربية ذات العجز
 المالي خلال الفترة 2009-2000 110
- أولا: الأهمية النسبية للعمليات التمويلية للصناديق الإنمائية الخليجية 110
- ثانيا: الدور التمويلي للصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية 112
- ثالثا: الدور التمويلي لصندوق أبوظبي للتنمية 116
- رابعا: الدور التمويلي للصندوق السعودي للتنمية 119
- خاتمة واستنتاجات 123
- المراجع 127
- الملاحق 137
- الملحق رقم 1: تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى من الدول العربية خلال الفترة 2008-2005 138
- الملحق رقم 2: تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول العربية خلال الفترة 2008-2005 139
- الملحق رقم 3: نصيب الدول العربية كمشتري من صفقات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية خلال الفترة
 2008-2006 140
- الملحق رقم 4: نصيب الدول العربية كبائع من صفقات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية خلال الفترة
 2008-2006 141
- الملحق رقم 5: العجز أو الفائض في موازنات الدول العربية كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي 142
- الملحق رقم 6: ترتيب صناديق الثروات السيادية عالميا حسب حجم الموجودات في شهر جوان 2011 143

فهرست الجداول

- الجدول رقم 1: متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية وبعض الدول المتقدمة عام 2010 — 13
- الجدول رقم 2: ترتيب الدول العربية في مؤشر سهولة ممارسة الأعمال الاستثمارية خلال عام 2009 — 17
- الجدول رقم 3: مؤشرات الحصول على الطاقة الكهربائية عربيا وعالميا خلال عام 2009 — 19
- الجدول رقم 4: نصيب الدول العربية كمشتري/كبايع من صفقات الاندماج والتملك للاستثمارات الدولية — 26
- الجدول رقم 5: عدد الشركات متعددة الجنسيات في بعض الدول العربية حسب تاريخ أحدث بيان — 29
- الجدول رقم 6: القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2008-2009 — 40
- الجدول رقم 7: حجم التداول لأسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2008-2009 — 42
- الجدول رقم 8: عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2008-2009 — 43
- الجدول رقم 9: تطورات الموازنات العامة العربية التجميعية خلال الفترة 2000 - 2009 — 53
- الجدول رقم 10: تطور قيمة الإيرادات الضريبية للدول العربية مجتمعة خلال الفترة 2002 - 2009 — 57
- الجدول رقم 11: تطور الإيرادات العامة في الدول العربية خلال الفترة 2000 - 2009 — 59
- الجدول رقم 12: تطور النفقات العامة في الدول العربية خلال الفترة 2000 - 2009 — 65
- الجدول رقم 13: تطورات حجم العجز أو الفائض في الموازنات العامة العربية خلال الفترة 2000-2009 — 71
- الجدول رقم 14: حجم الإنفاق العسكري في الدول العربية خلال الفترة 2000-2009 — 74
- الجدول رقم 15: نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية المقترضة 2005-2009 — 76
- الجدول رقم 16: نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية عام 2009 — 77
- الجدول رقم 17: الرصيد القائم لإجمالي الدين العام المحلي في عدد من الدول العربية 2008-2009 — 81
- الجدول رقم 18: تطور النقد المصدر ومعدلات التضخم في الأردن خلال الفترة 2007-2008 — 83
- الجدول رقم 19: تطور حجم الاستثمارات الخليجية المباشرة الواردة إلى الدول العربية ذات العجز المالي خلال الفترة 2005-2009 — 89
- الجدول رقم 20: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى بعض الدول العربية ذات العجز المالي موزعة حسب بلد المنشأ عام 2009 — 94
- الجدول رقم 21: ترتيب صناديق الثروات السيادية الخليجية عالميا حسب حجم الموجودات في شهر جوان 2011 — 104
- الجدول رقم 22: تقديرات توزيع المحافظ المالية لبعض صناديق الثروات السيادية الخليجية نهاية عام 2007 — 107
- الجدول رقم 23: التوزيع الجغرافي للقروض والمنح والمساعدات الفنية التي قدمها الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية

- 113 _____ العربية منذ 1961/12/31 وإلى غاية 2009/8/31
 الجدول رقم 24: حجم القروض والمنح المقدمة من طرف الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية للدول العربية
- 115 _____ ذات العجز المالي حتى 30 سبتمبر 2009
- 117 _____ الجدول رقم 25: مساهمات صندوق أبوظبي للتنمية في مجموعة من الاستثمارات
- 118 _____ الجدول رقم 26: التوزيع الجغرافي للقروض والمنح التي قدمها صندوق أبوظبي للتنمية منذ 1971 وإلى غاية 2009
- _____ الجدول رقم 27: التوزيع الجغرافي للقروض التي قدمها الصندوق السعودي للتنمية منذ مارس 1975 وإلى غاية
- 119 _____ 2009
- _____ الجدول رقم 28: حجم القروض المقدمة من طرف الصندوق السعودي للتنمية للدول العربية ذات العجز المالي حتى
- 120 _____ 2009

فهرست الأشكال

- الشكل رقم 1: معدل النمو للمجموعات الاقتصادية والعالم خلال الفترة 2000-2009 _____ 14
- الشكل رقم 2: وضع الدول العربية من خلال مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف والعنصرية عام 2007 _____ 16
- الشكل رقم 3: تطور حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الدول العربية خلال الفترة 2000-2008 _____ 30
- الشكل رقم 4: تطور حصة الدول العربية من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالمياً خلال الفترة 2005-2008 _____ 31
- الشكل رقم 5: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول العربية خلال الفترة 2007-2008 _____ 32
- الشكل رقم 6: تطور حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الصادرة من الدول العربية خلال الفترة 2005-2008 _____ 33
- الشكل رقم 7: مساهمة الدول العربية في الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر عالمياً خلال الفترة 2005-2008 _____ 34
- الشكل رقم 8: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة من الدول العربية خلال الفترة 2007-2008 _____ 35
- الشكل رقم 9: تطور مساهمة مصادر الإيرادات العامة للدول العربية مجتمعة خلال الفترة 2002-2009 _____ 55
- الشكل رقم 10: تطور متوسط الأسعار السنوية لسلة خامات أوبك خلال الفترة 2000 - 2009 _____ 56
- الشكل رقم 11: هيكل الإنفاق العام في الدول العربية خلال الفترة 2000-2009 _____ 61
- الشكل رقم 12: هيكل التوظيف الوظيفي للإنفاق الجاري في موازنات الدول العربية خلال الفترة 2005-2009 _____ 63
- الشكل رقم 13: تطور حجم الاستثمار الخليجي المباشر الصادر إلى الخارج خلال الفترة 2001-2009 _____ 91
- الشكل رقم 14: تقديرات صندوق النقد الدولي IMF لحجم أصول صناديق الثروات السيادية للدول الخليجية عام _____
- 103 _____ 2008
- الشكل رقم 15: مساهمات المؤسسات التمويلية العربية في تمويل البلدان العربية منذ نشأتها وإلى غاية نهاية 2009 _____ 111

مقدمة عامة

مقدمة

إن إثارة موضوع الاستثمارات الخليجية ليس بالأمر الجديد، إلا أن التطورات الأخيرة في هذا الشأن أصبحت تُظهر النشاط الاستثماري لدول الخليج العربي في الخارج بأبعاد مختلفة عن ذي قبل، فالاستثمارات الخليجية في الخارج أصبحت محط الأنظار، وقد تؤثر في العلاقات الاقتصادية وحتى السياسية للدول الخليجية.

في السابق وبالتحديد في سبعينيات القرن الماضي حيث عرفت الدول الخليجية الفوائض المالية لأول مرة بشكل تجاوز القدرات الاستيعابية للاقتصاديات الخليجية في ذلك الوقت، كانت تلك المرحلة بمثابة التجربة الأولى لهذه الدول في مجال الاستثمار في الخارج، رغم أنها كانت تعيش في ظل اقتصاديات موجهة لم تكن ودية تجاه الاستثمارات الخارجية عربية كانت أم أجنبية.

أما الطفرة النفطية الحديثة التي شهدتها الدول الخليجية مع مطلع الألفية الثالثة (2003-2008) فقد صاحبها معطيات جديدة غيرت بشكل ملحوظ طبيعة الاستثمارات الخليجية في الخارج. أول هذه المستجدات هو تزايد الفوائض المالية بشكل كبير أدى إلى زيادة زخم الاستثمارات بشكل عام والاستثمارات الخارجية بشكل خاص، بالإضافة إلى بروز شركات خليجية إلى المشهد العالمي أصبحت تمتلك أصولاً هامة في شركات عالمية عملاقة، كذلك شجعت الزيادة الأخيرة في الفوائض المالية جميع الدول الخليجية لإنشاء ما بات يعرف اليوم بصناديق الثروات السيادية، والتي تهدف في الأساس إلى تنويع مصادر الدخل وضمان مصادر مستمرة للأجيال القادمة، وهي في المحصلة تمثل مبالغ كبيرة مخصصة للاستثمار، وبالذات الاستثمار الخارجي، يضاف إلى ذلك تنامي دور الصناديق الإنمائية الخليجية من خلال تمويلها للعديد من الاستثمارات في عدد كبير من الدول النامية.

بمقابل تلك الفوائض المالية التي تزيد عن الطاقة الاستيعابية للاقتصاديات الخليجية تعاني أغلب الدول العربية غير الخليجية قصوراً في الموارد التمويلية، من أهم مظاهره تزايد الفجوة بين ما هو متاح من مدخرات ومتطلبات إقامة المشروعات الإنتاجية ومشروعات البنية التحتية، وعدم مقدرة الأنظمة المالية بهذه الدول تخصيص الموارد المتاحة لتحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة في ظل تقلص القاعدة الإنتاجية وتركز الاستثمارات في قطاعات هامشية، بالإضافة إلى تداعيات أعباء الديون الخارجية، وكذا تزايد وتيرة الإنفاق الحكومي العام كنتيجة للزيادة السكانية والضغط التضخمي ومتطلبات برامج التنمية، حتى أصبحت أغلب الموازنات العامة للدول العربية غير الخليجية تنن تحت وطأة العجز المالي المزمّن الذي أصبح صفة هيكلية لصيقة تهدد الاستقرار المالي في المنطقة العربية.

وفي ظل ما تشهده البيئة الاقتصادية الدولية من تحولات كبرى غير مسبوقه، تعتبر وليدة ظاهرة العولمة، التي أدت إلى رفع درجات التقارب بين مختلف أجزاء العالم، وكان من بين أهم نتائجها

التحول في مصادر التمويل الدولية، وبروز الاستثمار الأجنبي في مقام الشكل الأهم في حركة التمويل الدولي وانتقال رؤوس الأموال، واشتداد المنافسة عليه من قِبَل الدول النامية في ظل تراجع أهمية وسائل التمويل الأخرى (القروض والمساعدات الأجنبية) وتهاوي الحواجز أمام انتقال رؤوس الأموال. وأمام هذا الوضع تحتم على الدول العربية التي هي في أمس الحاجة إلى هذا الشكل البارز من أشكال التمويل أن تدخل غمار المنافسة لاستقطاب أكبر قدر منه، وبالأخص من الاستثمارات ورؤوس أموال الدول الخليجية التي تعتبر بمثابة الامتداد الاستراتيجي لبقية الدول العربية. لكن كسب رهانات المنافسة في اجتذاب أكبر قدر من رؤوس الأموال الخليجية صوب الدول العربية صاحبة العجز المالي في شكل استثمارات تساهم في حل العديد من المشاكل التمويلية المحلية لتلك الدول، قد يكون مرهونا بتهيئة تلك الدول للمناخ الاستثماري الملائم أكثر مما هو مرهون بالاعتبارات الإقليمية العربية، فقط لأن رأس المال جبان ولا وطن له.

مشكلة الدراسة

بعد سكون الهواجس التي سادت في النصف الثاني من القرن الماضي حول ما يمكن أن تشكله الاستثمارات الأجنبية من تهديد للاقتصاديات النامية، شهدت بداية القرن الحالي اشتداد المنافسة الدولية على هذا النوع من الاستثمارات، نظراً لدورها في تمويل الدول النامية بصفة خاصة، وتحقيقها لمستويات أعلى من التنمية الاقتصادية بصفة عامة. ولأن رؤوس الأموال الاستثمارية تنتقل من الدول ذات الفائض نحو الدول ذات العجز، باتت الفوائض المالية المتراكمة بدول الخليج العربية جراء الارتفاع غير المسبوق للأسعار العالمية للنفط خلال العقد الأول من الألفية الجديدة، محط أنظار العديد من الدول في العالم، وما زاد من زخم ذلك إعلان الدول الخليجية نية التوسع في الاستثمارات الخارجية بهدف تنويع مصادر الدخل وتخفيف الاعتماد على النفط بشكل يضمن مصالح الأجيال القادمة.

أمام هذه المعطيات تعاني الدول العربية غير الخليجية، والتي لا تمتلك موارد نفطية، أو لا يمثل النفط فيها مورداً رئيسياً، من قصور في الموارد التمويلية أو رثتها عجزاً مالياً مزمناً أصبح صفة ملازمة لموازنتها، وفتح الباب أمام العديد من المشاكل الاقتصادية التي أعاقت بدورها عجلة التنمية، حتى باتت هذه الدول تعرف "بالدول العربية ذات العجز المالي". وتسعى هذه الدول شأنها شأن كثير من دول العالم للاستفادة من تدفقات الاستثمارات الخليجية كحل للمشكلات المالية التي تتخبط فيها، وتستخدم في مسعاها هذا مجموعة من الاعتبارات الإقليمية العربية، إضافة إلى بعض الجهود التي بذلتها في السنوات الأخيرة لإصلاح البيئة الاستثمارية.

وهنا يثار السؤال الرئيسي الآتي:

- إلى أي مدى ساهمت الاستثمارات الصادرة من الدول الخليجية في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي؟

كما تتفرع من السؤال الرئيسي عدة أسئلة على النحو التالي:

- 1- هل أصبح مناخ الاستثمار في الدول العربية يتمتع بالجاذبية الكافية لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية؟
- 2- ما مقدار حجم العجز المالي في الموازنات العربية؟
- 3- كيف يمول هذا العجز بعيداً عن الاستثمارات الخليجية في الدول العربية العاجزة مالياً؟
- 4- ما هو نصيب الدول العربية صاحبة العجز من تدفقات الاستثمار الخليجي المباشر؟
- 5- ما مدى مساهمة صناديق الثروات السيادية الخليجية، المدبرة الفعلية للأصول المالية الخليجية في تمويل الدول العربية ذات العجز المالي؟
- 6- إلى أي مدى استفادت الدول العربية صاحبة العجز المالي من الدور التمويلي للصناديق الإنمائية الخليجية؟

الهدف من الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- توضيح سمات البيئة الاستثمارية في المنطقة العربية؛
- 2- تقدير نصيب الدول العربية من تدفقات الاستثمارات الأجنبية إجمالاً؛
- 3- تحليل تطورات الموازنات العامة في الدول العربية؛
- 4- تحديد قيم العجز المالي في موازنات الدول العربية التي تعانيه؛
- 5- حصر أهم أسباب العجز في موازنات الدول العربية العاجزة مالياً؛
- 6- تقدير حجم الاستثمار الخليجي المباشر الوارد إلى الدول العربية ذات العجز المالي؛
- 7- الوقوف على دور كل من صناديق الثروات السيادية والصناديق الإنمائية الخليجية في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي.

أهمية الدراسة

تزداد أهمية هذه الدراسة من خلال عدة عوامل أهمها: أن موضوع العجز المالي للدولة يلقي في الحاضر اهتماماً على الصعيد الدولي يوازي ماله من أهمية بالغة على المستوى العربي والمحلي في ظل التحولات الراهنة. بالإضافة إلى الطفرة النفطية الخليجية الثالثة وما صاحبها من تمويل من طرف الدول الصناعية بحجم الفوائض المالية الخليجية، ومجالات ودوافع استثماراتها خارج حدود دولها وآثارها

المحتملة. وصعود صناديق الثروات السيادية الخليجية في ظرف وجيز إلى المشهد المالي العالمي من خلال إدارة أصول استثمارية وصفت بالضخمة، يضاف إلى ذلك تنامي الأدوار التي أصبحت تلعبها الصناديق الإنمائية الخليجية في تمويل عمليات التنمية الاقتصادية في كثير من دول العالم. واعتبار الاستثمار الخليجي من أبرز المجالات حيوية وأهمية، من شأنه أخذ زمام المبادرة وإحياء الدعوة إلى التكامل الاقتصادي العربي بما قد يؤدي إلى تنمية اقتصادية عربية ودفع عجلة النمو في المنطقة.

منهجية الدراسة

بالنظر إلى طبيعة الموضوع محل البحث، وللإجابة على الأسئلة المطروحة في مشكلة الدراسة، ومن أجل الوصول إلى تحقيق الأهداف المسطرة آنفاً، سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لمختلف البيانات والمعلومات المستقاة من الكتب والمجلات المحكمة والدراسات المنجزة من طرف الباحثين الاقتصاديين، المتاحة باللغات: العربية والإنجليزية والفرنسية، والتقارير الصادرة عن المنظمات والمؤسسات الدولية: كصندوق النقد الدولي *IMF*، والبنك الدولي *WB*، ومنظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية *UNCTAD*، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية *OECD*، وكذا المؤسسات الإقليمية العربية: كالمؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات *IAIGC*، وصندوق النقد العربي *AMF*، والأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية *GCC-GS*، بالإضافة إلى المؤسسات المحلية مثل هيئات الاستثمار بالدول العربية، كما ستتم الاستعانة أيضاً بالمواقع الرسمية على شبكة الأنترنت.

وقد تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث خصص الفصل الأول ليكون مدخلاً رحباً لفهم أهم الأطر النظرية للاستثمار الأجنبي سواء كان مباشراً أو غير مباشر، مع توضيح واقعه في الدول العربية، ويتطرق الفصل الثاني إلى تحليل تطورات الموازنات العامة في الدول العربية، ودراسة ظاهرة العجز المالي في تلك الدول، بينما يهتم الفصل الثالث بتحديد مدى مساهمة الاستثمار الخليجي في تمويل البلدان العربية صاحبة العجز المالي.

تحديد إطار الدراسة

يتحدد الإطار العام لهذه الدراسة من خلال:

1- الإطار المكاني: يشمل النطاق الجغرافي للوطن العربي الذي يضم 22 دولة عربية بشكل عام، مع

التركيز على مجموعتين هامتين من الدول هما:

دول الخليج العربية: وهي ست دول تقع في شبه الجزيرة العربية، وتطل على الخليج العربي، وتترتب أجديا حسب الأسماء الرسمية كما يلي: دولة الإمارات العربية المتحدة، مملكة البحرين، المملكة العربية السعودية، سلطنة عمان، دولة قطر، دولة الكويت. تتميز اقتصادياتها بالترابط والتشابه وتعتمد في الأساس على الثروات النفطية، تجتمع هذه الدول في كتل إقليمي يعرف باسم مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

الدول العربية ذات العجز المالي: هي الدول العربية غير الخليجية التي لا تمتلك موارد نفطية، أو لا يعتبر فيها النفط موردا رئيسيا، وتسجل موازاناتها العامة عجزا سنويا كنتيجة لعدم كفاية إيراداتها لتغطية نفقاتها. وبالنظر إلى توفر البيانات من عدمها فيما يخص مجموعة هذه الدول، فإن الدراسة ستركز أكثر على تسع دول وهي: المملكة الأردنية الهاشمية، الجمهورية التونسية، جمهورية السودان، الجمهورية العربية السورية، الجمهورية اللبنانية، جمهورية مصر العربية، المملكة المغربية، الجمهورية الإسلامية الموريتانية، الجمهورية اليمنية.

2- الإطار الزمني: يشمل الفترة الممتدة ما بين سنة 2000 إلى غاية سنة 2009، وتمثل هذه الفترة مطلع الألفية الثالثة وبداية القرن الحالي، وقد اتسمت بتحويلات كبرى في البيئة الاقتصادية العالمية، كان من أبرزها الارتفاع غير المسبوق في الأسعار العالمية للنفط، والأزمة المالية العالمية الأخيرة التي ألقت بظلالها على كل دول العالم. كما شهدت الدول العربية خلال هذه الفترة انفتاحا اقتصاديا ومزيادا من الإصلاحات الاقتصادية، بالإضافة إلى تراكم الفوائض المالية في الدول العربية النفطية.

مبررات اختيار موضوع الدراسة

لم يأت اختيار موضوع الدراسة بطريقة عشوائية، وإنما كان نتاج مطالعات سابقة حول مضمونه. ويمكن إجمال الأسباب الرئيسية التي دعت الباحث إلى اختيار الموضوع في ما يلي:

- 1- الشعور بالأهمية البالغة التي يكتسبها الموضوع، في ظل التحويلات التي تشهدها البيئة الاقتصادية الدولية المعاصرة في مجال التمويل الدولي وتدفقات رؤوس الأموال.
- 2- تزايد اهتمام الباحثين بالقضايا والمشكلات المالية الدولية والتهديدات التي يمكن أن تشكلها في أعقاب الأزمة المالية العالمية، لا سيما منها مشكلة جوهريّة كمشكلة العجز المالي الذي يهدد الاستقرار المالي في الدول العربية.

- 3- محاولة لفت انتباه المختصين والمهتمين إلى أهمية الاستثمارات الخليجية وما يمكن أن تساهم به فعليا في تمويل البلدان العربية التي تعاني العجز المالي المزمن، بعيدا عن التهويل الذي تمارسه الدول الصناعية الغربية على إثر كل طفرة نفطية تشهدها الدول الخليجية.
- 4- الوقوف على مدى توفر الإمكانيات الفعلية التي تُظهر مدى جاهزية البلدان العربية لتوطين رؤوس الأموال الخليجية، والحد من ظاهرة هجرة الأموال العربية في ظل المشكلات المالية التي يعاني منها العالم بوجه عام ودول المنطقة العربية بوجه خاص.
- 5- بالإضافة إلى ما سبق يمكن إدراج سبب ذاتي يتمثل في ميل الباحث إلى دراسة المواضيع ذات الصلة بالاقتصاديات العربية.

الفصل الأول

مدخل إلى الاستثمار الأجنبي

مقدمة:

عالجت الدراسات الاقتصادية ظاهرة الاستثمار معالجة مستفيضة. وقد استحوذ هذا النوع من الدراسة على اهتمام العديد من الاقتصاديين منذ القدم لكونه عنصراً حيوياً ومحركاً أساسياً في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية. ويعتبر أيضاً من المتغيرات الحاسمة في تحقيق معدلات النمو الاقتصادية المنشودة. ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم أشكال التدفقات الرأسمالية المعاصرة بين الدول. مما فيها الدول العربية، وقد أدى ذلك إلى زيادة التنافس بين تلك الدول لرفع نصيبها النسبي من هذه التدفقات.

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار ومحدداته

يستمد مفهوم الاستثمار أصوله من علم الاقتصاد، وهو بشكل عام ظاهرة اقتصادية تعددت تعاريفها تبعاً لاختلاف الاقتصاديين الذين ساهموا في تحليلها، وتحديد مفهومها، تبعاً لتعدد مدارسهم الاقتصادية التي ينتمون إليها.

أولاً: مفهوم الاستثمار

لقد ذهب بعض الاقتصاديين إلى تعريف الاستثمار على أنه: "التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي".¹ أي "التضحية الحالية بالمال أو المغامرة به بناءً على توقعات مستقبلية أفضل لرأس المال المستثمر".²

وفقاً لهذا التعريف، فإن الاستثمار يقوم على مبدأ التخلي عن رغبة استهلاكية حاضرة على أساس توقع الحصول على إشباع رغبات استهلاكية في المستقبل. وعليه، فإنه مادام المستثمر يقبل بالتضحية مع الاستعداد لتحمل درجة من المخاطرة، فإن هذا لا يكون إلا مع توفر توقعات إيجابية بالحصول على عائد مناسب يكون ثمناً لتضحيته ومخاطرته.

والواقع أن العائد على الاستثمار ومخاطرة الاستثمار مفهومان مترابطان لا يمكن تفسير أحدهما بمعزل عن الآخر. ففي حين يمثل العائد على الاستثمار المكافأة التي يمني المستثمر نفسه بالحصول عليها مقابل تخليه عن منفعة أو إشباع حاضر. فإن المخاطرة تنشأ عن حالة عدم التأكد المحيطة باحتمالات تحقق أو عدم تحقق العائد المتوقع على الاستثمار.³

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، (عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 1999)، ص. 20.

² - Nikhil Barat, *Investment Planning and Project Management*, (United Stats of America: Academic Publishers Calcutta, 1998), P.2.

³ - محمود محمد حمودة، الاستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، (عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2006)، ص. 31.

وهكذا يرتبط عنصر العائد والمخاطرة معا في علاقة طردية، بمعنى أنه كلما ارتفع طموح المستثمر لتحقيق عائد أعلى على استثماراته، فعليه أن يعد نفسه لدرجات أعلى من المخاطرة والعكس بالعكس.¹

وهناك من الاقتصاديين الذين عرفوا الاستثمار على أنه: "استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها".²

وانطلاقا من هذا التعريف، فإن الاستثمار له علاقة مزدوجة بكل من الادخار والاستهلاك، من خلال توجيه المدخرات في المجتمع إلى الإنفاق على اقتناء السلع الإنتاجية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الاستثمار لا يقتصر على إنشاء مشروعات إنتاجية جديدة أو التوسع في المشروعات القائمة، بل يشمل أيضا المحافظة على القدرة الإنتاجية للمشروعات. إذن، فهو استعمال المال من أجل الحصول إما على أدوات الإنتاج الجديدة أو تطوير وتحديد الوسائل القائمة أساسا، ومن ثم تحسين ورفع أداء الطاقات الإنتاجية وتوفير السلع والخدمات للمجتمع.

ويقدم كابتان *S. S. Kaptan* الاستثمار على أنه: تشغيل الأموال بهدف تحقيق مداخيل إضافية أو نمو في القيمة.³ ووفقا لهذا التعريف يشمل الاستثمار كل توظيف للأموال التي يمكن توفيرها من المصادر المختلفة كالادخار أو الاقتراض مثلا بهدف تحقيق عائد مرضٍ يسمح بزيادة قيمة الأموال المستخدمة. وعليه، فإن كل عملية استثمارية يجب أن ينتج عنها أرباح وعوائد تزيد من قيمة الاستثمار في حد ذاته.

أما عند ساكولسكي *Sakolski* فإن: الاستثمار يعني استعمال أو تشغيل رأس المال بهدف الربح.⁴ وفي هذا المعنى فهو مرادف للمقولة، والفرق الوحيد بينهما أن الاستثمار يستعمل رأس المال بشكل مستمر.

يأتي هذا التعريف متطابقا في المعنى مع التعريف السابق، إلا أنه يضيف ضرورة التمييز بين الاستثمار والمقولة⁵ بالرغم من التداخل بينهما ويتضح ذلك من خلال المثال التالي:

¹- حمودة، المرجع السابق، ص.31.

²- حسن عمر، الاستثمار والعولة، (الكويت: دار الكتاب الحديث، 2000)، ص.37.

³- *S. S. Kaptan, Investment Management, (New Delhi: Sarup and Sons, 2001), P.1.*

⁴- *Aaron Marton Sakolski, Wall Street and Security Markets, (United Stats of America: Arno Press Inc, 1975), P.1.*

⁵- بالإضافة إلى ارتباط مفهوم الاستثمار بالمقولة *Entreprise*، فإنه يرتبط أيضا بمفهوم المضاربة والمقامرة في العديد من الكتب الاقتصادية التي تناولت ظاهرة الاستثمار. يستعمل مفهوم المقامرة *Gambling* للتمييز بين الاستثمار والمضاربة، فيمكن تعريف المقامرة

إذا قام شخص ما بشراء آلات ومعدات لورشة معينة، ثم شرع في تشغيل هذه الآلات بهدف الربح فهو يعتبر بالضرورة مستثمرا. وبشكل مشابه، فإن رجل الأعمال الذي يشتري أو ينشأ مشروعاً بالاعتماد على أمواله الخاصة، سواء بغرض تشغيله أو تأجيرها، فهو في الحالتين يعد مستثمرا. أما إذا قام باستعارة كل الأموال الضرورية لإنشاء المشروع ولم يقد بتشغيلها فهو هنا ليس بمستثمر وإنما هو مقاول. ومنه، فإن عنصر الاستمرارية في توظيف الأموال هو العنصر الفاصل بين الاستثمار والمقولة.

ويرى المحاسبون أن الاستثمارات تتوزع على مجموعتين:¹

الأولى وهي القيم المادية ومن أمثلتها: المباني، الأراضي، الآلات والعتاد. أما الثانية وهي القيم غير المادية أو المعنوية ومن أمثلتها: حقوق الملكية الصناعية والتجارية، براءات الاختراع، العلامات التجارية، الرخص، برمجيات المعلوماتية. كما أن المؤسسة تقوم بإنتاج هذه الاستثمارات المادية والمعنوية أو تحصل عليها من طرف الغير، وهي موجهة للبقاء باستمرار في المؤسسة.

من خلال التأمل في التعاريف السابقة حول الاستثمار، فإنه يمكن القول أن للاستثمار ثلاث

مفاهيم أساسية تتمثل في:

1- المفهوم الاقتصادي للاستثمار

يمكن تعريف الاستثمار من المنظور الاقتصادي على أنه: تخصيص قدر معين من رأس المال

لاستخدامه إما للحصول على وسائل إنتاج جديدة، أو لتطوير وسائل الإنتاج المتاحة، من أجل تحسين الطاقة الإنتاجية وتوفير السلع والخدمات.²

بأها مراهنه على دخل غير مؤكد، فعندما تتوفر لدى المستثمر رغبة كبيرة جدا في تحمل درجة عالية من عدم التأكد من النتائج (أي مخاطرة كبيرة) سعيا وراء الربح فإنه يتحول إلى مقامر *Gambler*.

أما المضاربة *Speculation* فتتضمن أن يكون الشخص مستعدا لتحمل درجة عالية نوعا ما من عدم التأكد من النتائج ولكنها مدروسة بشكل أو بآخر، (مخاطر عالية ولكنها مدروسة) أملا في تحقيق أرباح مرتفعة، تكون أرباح رأسمالية تنتج عن التقلبات المتوقعة في أسعار السلعة أو الورقة المالية التي يستثمر أمواله فيها في السوق، ويسمى هذا الشخص مضاربا *Speculator*.

أما الاستثمار الفعلي فيتطلب استعداد الشخص لتحمل درجة معقولة من عدم التأكد من النتائج أملا في الحصول على ربح ملائم لها يتمثل غالبا في صورة إيرادات ويسمى هذا الشخص مستثمرا *Investor*.

وبناء عليه فإن المضاربة تأتي في موقع وسط بين الاستثمار والمقامرة. لمزيد من المعلومات، انظر:

زيد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، (عمان: دار وائل للنشر، 2007)، ص. 14-15.

¹ - قادري الأزهر، مبادئ في المحاسبة العامة وفق المخطط الوطني للمحاسبة، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1988)، ص. 24.

² - حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، (القاهرة: دار الكتب العلمية، 2000)، ص. 19.

2- المفهوم المالي للاستثمار

من وجهة نظر مالية، فإن الاستثمار يفيد: التخلي على الأموال المتاحة حاضرا، لفترة معينة من الزمن، بهدف الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن ثلاث نقاط هامة، هي:¹
أ- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تم التخلي عنها في سبيل الحصول على تلك التدفقات المالية المتوقعة.
ب- النقص في القوة الشرائية لتلك الأموال المستخدمة، والذي ينتج عن التضخم.
ج- المخاطر الناشئة عن احتمال عدم الحصول على تلك التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع.

3- المفهوم المحاسبي للاستثمار

محاسبيا الاستثمار عبارة عن مجموعة الممتلكات أو القيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية، مكتسبة أو منشأة من طرف المؤسسة،² ليس من أجل بيعها بل لاستخدامها في نشاطها بصفة مستمرة، ولمدة طويلة.³

ثانيا: محددات الاستثمار

إن توفر الفوائد المالية ورؤوس الأموال لدى الأفراد والمؤسسات لا يكفي لاتخاذ قرار الاستثمار، بل يجب أن يرافقه ذلك مجموعة من العوامل التي يعتمد عليها أصحاب رؤوس الأموال لتحويلها إلى استثمارات، ومن بين تلك العوامل المحددة لقرار الاستثمار ما يلي:

1- حجم السوق وتوقعات نموه:

يعتبر حجم السوق واحتمالات نموه من العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار فحجم السوق الكبير على وضعه الحالي أو المتوقع اتساعه مستقبلا يؤدي إلى مزيد من التدفقات الاستثمارية. ومن المقاييس المستخدمة لقياس حجم السوق المحلية، متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وعدد السكان. ويمكن اعتبار المقياس الأول مؤشرا للطلب الجاري. أما المقياس الثاني فيعد مؤشرا للحجم المطلق للسوق وبالتالي لاحتمالاته المستقبلية.⁴ وفي هذا الصدد، يمكن توضيح تطور متوسط نصيب الفرد العربي من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية في الجدول الآتي:

¹ - زياد رمضان، المرجع السابق، ص. 13.

² - شبايكي سعدان، تقنيات احاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1997)، ص. 47.

³ - محمد بوتين، احاسبة العامة للمؤسسة، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1991)، ص. 96.

⁴ - Marco Neuhaus, *The Impact of FDI on Economic Growth an Analysis for The Transition Countries of Central and Eastern Europe*, (Heidelberg, Germany : Physika-Verlag, 2006), P. 143.

الجدول رقم 1

متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية وبعض الدول المتقدمة عام 2010

بعض الدول المتقدمة			الدول العربية غير الخليجية					الدول العربية الخليجية			
نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي \$	الدولة	الترتيب العالمي ضمن 183 دولة	نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي \$	الدولة	الترتيب العالمي ضمن 183 دولة	نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي \$	الدولة	الترتيب العالمي ضمن 183 دولة	نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي \$	الدولة	الترتيب العالمي ضمن 183 دولة
81383	 لوكسمبورغ	2	4754	 المغرب	117	15193	 لبنان	54	88559	 قطر	1
52013	 النرويج	4	3538	 العراق	128	13805	 ليبيا	63	48821	 الإمارات	6
47284	 أمريكا	7	2598	 اليمن	138	9483	 تونس	84	37849	 الكويت	15
36033	 ألمانيا	19	2555	 جيبوتي	139	6950	 الجزائر	100	26852	 البحرين	33
34920	 المملكة المتحدة	21	2492	 السودان	140	6354	 مصر	104	25439	 عُمان	35
34077	 فرنسا	23	2093	 موريتانيا	147	5644	 الأردن	106	23826	 السعودية	38
33805	 اليابان	24	1202	 جزر القمر	166	5208	 سوريا	112			

Source : Table has been prepared based on data found in :

[http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_\(PPP\)_per_capita](http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_(PPP)_per_capita), Last Visited : July 28, 2011.

يلاحظ من الجدول رقم 1 أن الدول العربية تنقسم إلى مجموعتين وفقاً لمتوسط الفرد العربي من الناتج المحلي الإجمالي لبلده. وتشمل المجموعة الأولى الدول الخليجية ذات الدخل المرتفع التي يتمتع فيها الفرد الخليجي بمستويات مرتفعة لنصيبه من الناتج المحلي، وهي في بعض الدول الخليجية أعلى من تلك الموجودة في الدول المتقدمة كما هو الحال في قطر والإمارات والكويت. بينما تضم الثانية الدول العربية غير الخليجية، والتي يتراوح فيها متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي بين ما يقارب 1202 دولار ونحو 15193 دولار، وهي معدلات أقل من تلك الموجودة بالدول الخليجية والدول المتقدمة. وتعكس الأرقام المذكورة إمكانات الطلب لدى الفرد العربي، وحجم أسواق المنطقة العربية في العالم. إن تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة في الأسواق الصاعدة من العوامل المحفزة على الاستثمار في هذه الأسواق، فالنمو الاقتصادي يعرف على أنه الزيادة الإيجابية المستمرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال فترة من الزمن.¹ وهذا يعني أن حدوث تغيرات إيجابية على مستوى الاقتصاد الحقيقي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة العائد على الاستثمار ومن ثم تزايد الإقبال عليه من طرف

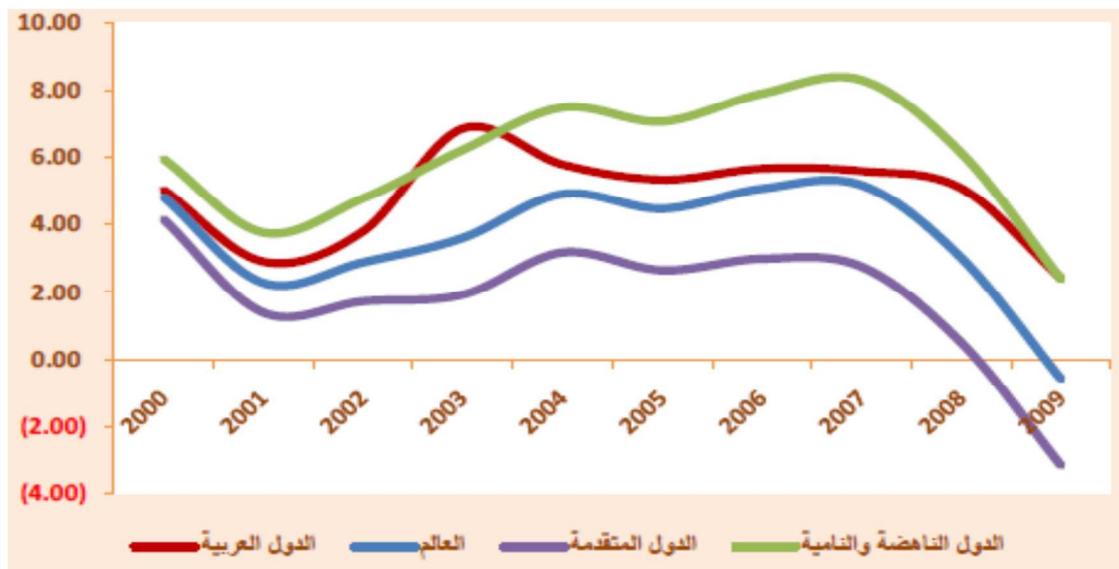
¹ - Andrew Jones, *Dictionary of Globalization*, (Cambridge : Polity Press, 2006), P. 72.

المستثمرين المحليين والدوليين. وتظهر معدلات النمو في أهم المناطق في العالم على النحو المبين في الشكل الآتي:

الشكل رقم 1

معدل النمو للمجموعات الاقتصادية والعالم خلال الفترة 2000-2009

الوحدة نسبة مئوية



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص. 31.

يتضح من الشكل السابق أن معدلات النمو الاقتصادي في الدول العربية مقارنة بأهم المناطق في العالم تعتبر من المعدلات الجاذبة للاستثمار فهي أعلى من تلك التي تحقها الدول المتقدمة وأغلب دول العالم، وأقل بقليل من المعدلات التي تحقها الدول النامية. وعليه، فالأسواق العربية بغض النظر عن حجمها تشهد نمواً وتوسعا وهذا ما قد يؤدي إلى مزيد من التدفقات الاستثمارية إلى المنطقة.

2- الاستقرار السياسي

تحتل العوامل السياسية السائدة في بلد ما مكانة لا يستهان بها في التأثير على اتجاه الاستثمارات المحلية والأجنبية، ويأتي في مقدمة هذه العوامل عامل درجة الاستقرار السياسي، وانعكاساته على الاستثمارات القائمة واحتمال نموها.¹

¹ - نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2007)، ص. 90.

يرتبط الاستقرار السياسي بمدى خلو الدولة من الاضطرابات الأهلية والأمنية كالثورات والانقلابات والفتن وأعمال العنف ذات الطابع العام، بالإضافة إلى مدى التزام الحكومات بما تتضمنه القوانين الاستثمارية، وبما تعقده من اتفاقيات مع المستثمرين، ومدى مراعاة مصلحة المستثمر من قبل المسؤولين عند تفسير تلك القوانين والاتفاقيات وتنفيذها.¹ وتتحكم طبيعة العلاقات بين البلدان في تصدير الاستثمارات من بلد لآخر، يضاف إلى ذلك طبيعة النظام السياسي القائم في دولة ما، إذ لا شك أن الدول التي تتمتع بالديمقراطية توفر قدرا من الأمان لرأس المال المحلي والأجنبي، وتتسم سياساتها بالوضوح والشفافية واحترام الحقوق والالتزام بنصوص القانونية.² وفي سياق مواز يعرض الشكل رقم 2 درجات الاستقرار السياسي في الدول العربية من خلال مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف والعنصرية³ عام 2007. ويوضح أن عددا قليلا من الدول العربية تقع في المجال الموجب للمؤشر بين (0 و0.81)، بينما وقعت أغلب الدول العربية في المجال السالب للمؤشر. ويشار إلى أنه بينما اقتربت كل من لبنان والسودان من القيمة (-2.5) فإن العراق والصومال تجاوزتا تلك القيمة وهذا دليل على تردي الأوضاع السياسية نتيجة للحروب والنزاعات المسلحة في الدول المذكورة. وعليه، فإن المنطقة العربية تتميز بأوضاع غير مستقرة سياسيا أثرت دون شك على حركة الاستثمار المحلي والأجنبي.

¹ - حسني علي خريوش وعبد المعطي رضا أرشيد ومحفوظ أحمد جودة، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، (عمان: دار زهران للنشر والتوزيع، 1999)، ص ص. 241-242.

² - مبروك، المرجع السابق، ص. 91.

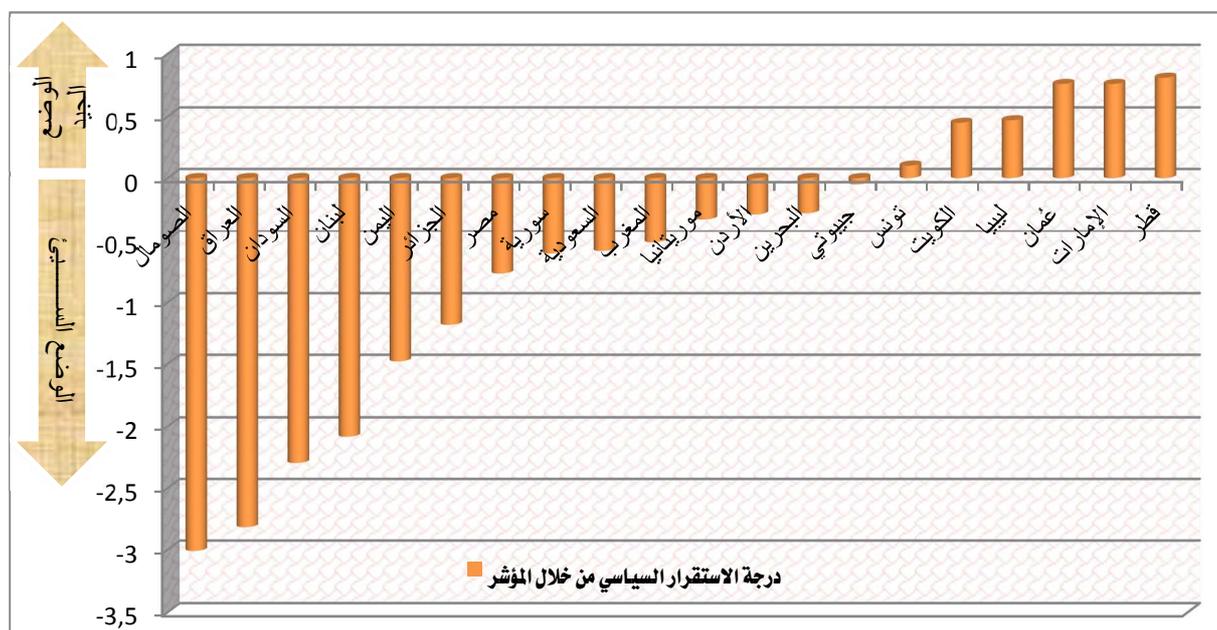
³ - يصدر مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف والعنصرية عن البنك الدولي، ويشمل 207 دولة في العالم منها 20 دولة عربية ويندرج تحت مؤشر مركب يصطلح عليه مؤشر الحكم الذي يتكون بدوره من خمس مؤشرات أخرى هي: مؤشر الصوت والمساءلة، مؤشر فعالية الحكومة، مؤشر نوعية التنظيم وال ضبط، مؤشر سيادة القانون، مؤشر مكافحة الفساد. تتراوح النقاط التي يمنحها مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف والعنصرية بين (-2.5 و +2.5)، حيث تشير النقاط المحصورة ما بين (0 و-2.5) إلى الوضع السيئ، وتشير النقاط المحصورة ما بين (0 و+2.5) إلى الوضع الجيد، لمزيد من المعلومات، انظر:

Daniel Kaumann and Aart Kraay and Massimo Masteruzzi, "Governance Matters : Aggregate and Individual Governance Indicators 1996-2007", Working Paper N : 4654, (World Bank Institute, Global Governance Program, June 2008), P.16.

http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2008/06/24/000158349_20080624113458/Rendered/PDF/wps4654.pdf, Last Visited: May 16, 2011.

الشكل رقم 2

وضع الدول العربية من خلال مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف والعنصرية عام 2007



Sours : Figure has been prepared depending on data found in :

Daniel Kaumann and Aart Kraay and Massimo Masteruzzi, "Governance Matters : Aggregate and Individual Governance Indicators 1996-2007 ", Working Paper N :4654, (World Bank Institute, Global Governance Program, June 2008), P.P.82-84. http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2008/06/24/000158349_20080624113458/Rendered/PDF/wps4654.pdf, Last Visited: May 16, 2011

3-الاطار التشريعي والتنظيمي للاستثمار

إن وجود إطار تشريعي وتنظيمي يحكم أنشطة الاستثمار من العوامل الهامة المؤثرة على اتجاهات الاستثمار، ويكون الإطار التشريعي جاذبا للاستثمار فلا بد من توفر مقومات، أهمها:¹
أ- وجود قانون موحد للاستثمار يتسم بالوضوح والاستقرار والشفافية، وعدم التعارض مع التشريعات الأخرى ذات الارتباط، وأن يكون متوافقا مع القواعد والتنظيمات الدولية التي تعمل على حماية المستثمر.

ب- توفر ضمانات كافية لحماية المستثمر من أنواع معينة من المخاطر مثل: التأميم، المصادرة، فرض الحراسة، نزع الملكية، وتكفل حرية تحويل الأرباح للخارج، وحرية دخول رأس المال وخروجه فضلا عن أهمية وجود نظام يكفل حماية حقوق الملكية الفكرية.

¹ - أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية: دراسة مقارنة: تركيا، كوريا الجنوبية، (مصر)، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص. 37.

ج- وجود نظام قضائي قادر على تنفيذ القوانين والتعاقدات، وحل المنازعات التي تنشأ بين المستثمر والدولة المضيفة بكفاءة عالية. ويؤثر المناخ التنظيمي السائد في دولة ما تأثيراً هاماً على تدفق الاستثمار، سواء كان هذا الاستثمار أجنبياً أو محلياً. فكلما كان النظام الإداري يتميز بسلاسة الإجراءات ووضوحها، وعدم تفشي البيروقراطية، وتبسيط قواعد الموافقة على الاستثمار، بالإضافة إلى توافر المعلومات والبيانات التي يحتاجها المستثمر بشكل تفصيلي ودقيق، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة جذب الاستثمار، والعكس صحيح. و يبين الجدول رقم 2 وضع الدول العربية في مؤشر سهولة أداء الأنشطة الاستثمارية في العالم.¹

الجدول رقم 2

ترتيب الدول العربية في مؤشر سهولة ممارسة الأعمال الاستثمارية خلال عام 2009

الترتيب العربي (19 دولة)	الدولة	الترتيب الدولي (183 دولة)	الترتيب العربي (19 دولة)	الدولة	الترتيب الدولي (183 دولة)
1	السعودية	13	11	لبنان	108
2	البحرين	20	12	المغرب	128
3	الإمارات	33	13	الجزائر	136
4	قطر	39	14	فلسطين	139
5	الكويت	61	15	سورية	143
6	عُمان	65	16	العراق	153
7	تونس	69	17	السودان	154
8	اليمن	99	18	جيبوتي	163
9	الأردن	100	19	موريتانيا	166
10	مصر	106			

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على بيانات من الموقع:

<http://www.doingbusiness.org/custom-query>, Last Visited : May 16, 2011.

¹ - مؤشر سهولة ممارسة الأعمال الاستثمارية مؤشر مركب يصدر عن مجموعة البنك الدولي المكونة من خمس منظمات دولية وهي: المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار *International Center for Settlement of Investment Disputes*، الوكالة الدولية لضمان الاستثمار *ICSID*، مؤسسة التمويل الدولية *International Finance Corporation IFC*، المؤسسة الدولية للتنمية *International Development Association IDA*، البنك الدولي للإنشاء والتعمير *International Bank for Reconstruction and Development IBRD*. يشمل المؤشر 183 دولة منها 19 دولة عربية، حيث يرتبها المؤشر حسب سهولة أداء الأعمال فيها بحيث يكون الاقتصاد الأفضل في المرتبة الأولى، ويعتمد المؤشر على عدة مؤشرات فرعية منها: مؤشر إجراءات بدأ المشروع، استخراج تراخيص البناء، تسجيل الممتلكات، الحصول على القروض، حماية المستثمر، الضرائب، التجارة عبر الحدود الدولية، تنفيذ عقود الاستثمار، سهولة إنهاء النشاط الاستثماري. لمزيد من المعلومات، انظر الموقع الإلكتروني: <http://www.doingbusiness.org/custom-query>, Last Visited : May 16, 2011.

يلاحظ من الجدول رقم 2 أن الدول العربية تحصلت على مراتب متأخرة في الترتيب العالمي للمؤشر، باستثناء المرتبتين العالميتين اللتين تحصلت عليهما كل من السعودية (13) والبحرين (20)، في حين توقعت باقي الدول العربية بين المرتبة 33 و166، وبالنسبة للترتيب ضمن نطاق الدول العربية فقد تصدرت الدول الخليجية بالإضافة إلى تونس المراتب السبعة الأولى، وهو ما يدل على أن الدول العربية لازالت بحاجة إلى إصلاحات في مجال التشريعات والأطر المنظمة للاستثمار. ويستنتج أن استقرار الاستثمارات المحلية واستقطاب الاستثمارات الأجنبية إلى الدول العربية مرهون بمزيد من الإصلاحات التشريعية والتنظيمية.

4- البنية التحتية المناسبة

يعتبر توافر بنية تحتية مناسبة داخل الدول محددًا هامًا ورئيسيًا في زيادة حجم الاستثمارات وتفعيل جذبها،¹ فتوافر مختلف المكونات الأساسية للبنية التحتية مثل: الطرق ووسائل النقل المختلفة (نقل بري، بحري، جوي)، إلى جانب مختلف المكونات الأخرى التي تتجلى في الخدمات المتصلة بالطاقة الكهربائية، وشبكات المياه والري والصرف والاتصالات، هي من العوامل المهمة التي لا يمكن للمشاريع بكافة أنواعها البدء في ممارسة أنشطتها أو الاستمرار فيها من دونها.² وللتعرف على مدى توفر عوامل البنية التحتية في الدول العربية تعرض الدراسة لعامل مهم هو الطاقة الكهربائية من خلال بيانات الجدول رقم 3.

¹ - William Easterly and Luis Servén, *The Limits of Stabilization : Infrastructure, Public Deficits and Growth in Latin America*, (Washington : The World Bank, 2003), P. 38.

² - عادل عبد العظيم وأحمد الضيع وسفيان مبرغني، "مؤشر مرونة الحصول على الطاقة الكهربائية"، سلسلة بيئة أداء الأعمال في الدول

العربية، (الصفاء، الكويت: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2010)، ص. 1.

<http://www.iaigc.net/UserFiles/file/DB/ar/Electricity-2009.pdf>, Last Visited : May 17, 2011.

الجدول رقم 3

مؤشرات الحصول على الطاقة الكهربائية عربيا وعالميا خلال عام 2009

عالميا			عربيا			
التكلفة كنسبة من دخل الفرد (%)	عدد الإجراءات	الوقت المستغرق (أيام)	التكلفة كنسبة من دخل الفرد (%)	عدد الإجراءات	الوقت المستغرق (أيام)	
0 في اليابان	3 إجراءات في 9 دول منها قطر والسعودية	17 يوم في ألمانيا	3.8 في قطر	3 في قطر والسعودية	35 يوم في اليمن	الأحسن
43020 في الكونغو الديمقراطية	11 في أوكرانيا	441 يوم في سيراليون	6926 في اليمن	7 في مصر	180 يوم في جيبوتي	الأسوء

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على بيانات من:

عادل عبد العظيم وأحمد الضبع وسفيان ميرغني، "مؤشر مرونة الحصول على الطاقة الكهربائية"، سلسلة بيئة أداء الأعمال في

الدول العربية، (الصفاء، الكويت: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2010)، ص. 1-2.

<http://www.iaigc.net/UserFiles/file/DB/ar/Electricity-2009.pdf>, Last Visited : May 17, 2011.

يظهر الجدول رقم 3 التفاوت الواضح من حيث إمكانات وسهولة الحصول على الطاقة

الكهربائية في الدول العربية والعالم،¹ ففي المنطقة العربية تظهر مؤشرات جيدة تخص الدول الخليجية في

حين أن هناك مؤشرات سيئة بشأن دول عربية أخرى كجيبوتي ومصر واليمن، وبين هذه الأخيرة

والدول الخليجية يتراوح مؤشر الحصول على الطاقة الكهربائية في الدول العربية مقارنة بباقي دول

العالم. ومنه يتضح دور عوامل البنية التحتية كمؤشرات محددة لتوطين الاستثمارات في بلد ما، تتجسد

أهميتها في تسهيل أنشطة المشروعات وخفض تكاليفها، ومن ثم رفع معدل العائد على الاستثمار،² وهو

الأمر الذي يؤثر على قرارات المستثمرين المحليين والأجانب في توجيه استثماراتهم إلى بلد دون الآخر.

من تحليل المحددات السابقة يمكن التوصل إلى نتيجة مفادها أن الاستثمار دالة مركبة في العديد

من العوامل والمحددات المتشابكة، والتي تعمل معا في منظومة واحدة ومتكاملة، ومن ثم فإن تفاعلها يخلق

¹ - تخص البيانات الواردة في الجدول 140 دولة منها 14 دولة عربية. لمزيد من المعلومات، انظر:

عادل عبد العظيم وأحمد الضبع وسفيان ميرغني، "مؤشر مرونة الحصول على الطاقة الكهربائية"، سلسلة بيئة أداء الأعمال في الدول

العربية، (الصفاء، الكويت: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2010)، ص. 1-2.

<http://www.iaigc.net/UserFiles/file/DB/ar/Electricity-2009.pdf>, Last Visited : May 17, 2011.

² - أميرة حسب الله محمد، المرجع السابق، ص. 38.

أوضاعاً معينة. بمعطيات مختلفة تترجم محللتها كقوى جاذبة أو طاردة للاستثمار. ومن هذا المنطلق يتطلب مناخ الاستثمار السائد في الدول العربية إصلاحات جادة وشاملة ليكون أكثر قدرة على المنافسة على جذب الاستثمارات العربية والأجنبية.

المبحث الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر شكلاً من أشكال التمويل الخارجي الذي تعتمد عليه البلدان النامية بوصفه مصدراً بديلاً عن القروض الخارجية وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الأخرى، وطالما أن المدخرات المحلية في أغلب الدول العربية لا تكفي للقيام بعملية التنمية، لذا تلجأ إلى المصادر الخارجية للتمويل وتقوم بالاستعانة بالاستثمار الأجنبي المباشر لغرض سد الفجوة الموجودة بين الموارد المحلية ومتطلبات النمو الاقتصادي المنشود.

أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

لقي الاستثمار الأجنبي المباشر اهتماماً من طرف المنظمات والهيئات الدولية والباحثين الاقتصاديين الذين اهتموا بتحديد تعريف يخص هذه الظاهرة الاقتصادية، وهنا تعرض الدراسة لبعض تلك التعريفات.

1- تعريف صندوق النقد الدولي (IMF)

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً للطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي عام 1993 بأنه: ذلك النوع من الاستثمار الدولي الذي يعكس المصالح الدائمة لكيان مقيم في اقتصاد ما في أحد الكيانات المقيمة في اقتصاد آخر، وتعني المصالح الدائمة وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار،¹ بالإضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة، ويشترط لتحقيق ذلك أن يملك المستثمر المباشر 10% على الأقل من الأسهم العادية أو القوة التصويتية في مجلس إدارة المؤسسة.²

¹ - International Monetary Fund IMF, *Balance of Payments Manual, Fifth Edition*, (Washington : IMF, 1993), P P. 86-87.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>, Last Visited : May 17, 2011.

² - International Monetary Fund IMF, *Balance of Payments Manual, Op. Cit.*, P P. 86-87.

2- تعريف منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD)

تعرف المنظمة الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه: ذلك النوع من الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى، ويعكس مصلحة مستدامة وقدرة على التأثير الإداري بين شركة في دولة ما (الدولة التي تنتمي إليها الشركة المستثمرة) وشركة في دولة أخرى (الدولة المستضيفة للاستثمار). ويشار إلى الشركة المستثمرة باصطلاح "المستثمر المباشر" وتأخذ الملكية شكل حصة في رأس مال شركة الاستثمار الأجنبي المباشر تساوي أو تفوق عتبة 10% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية مما يكسب المستثمر المباشر صوتا فعالا وقدرة على التأثير في إدارة الشركة.¹

3- تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)

تذهب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية إلى تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه: ذلك النشاط الاقتصادي الذي يكون الهدف منه الحصول على مصلحة دائمة من قبل كيان في اقتصاد معين "المستثمر المباشر" تجاه كيان مقيم في اقتصاد آخر من خلال مشاريع استثمارية مباشرة. وتعني المصلحة الدائمة وجود علاقة طويلة الأمد بين المستثمر المباشر والمؤسسة ودرجة كبيرة من التأثير على إدارتها.² ويشار إلى أن الاستثمار المباشر يشمل الصفقة الأولى بين الكيانين وجميع المعاملات الرأسمالية اللاحقة.³ من خلال تعاريف المنظمات الدولية يتضح أن هناك اتفاقا حول ثلاث عناصر جوهرية هي:

- أن يمارس نشاط الاستثمار من طرف مستثمر من بلد ما في اقتصاد بلد مضيف.
- أن يقوم الاستثمار على أساس المصالح المتبادلة الدائمة طويلة الأجل.
- أحقية المستثمر الأجنبي في حصة تساوي أو تفوق 10% من رأسمال شركة الاستثمار مما يسمح له بالتأثير في إدارتها.

وفي حقيقة الأمر فإن الاستثمار الأجنبي المباشر يمارس من خلال انتقال رؤوس أموال من دولة إلى أخرى كما بينه الاقتصادي آيكنغرين *B. Eichengreen* في تعريفه لتدفق رأس المال الأجنبي بأنه:

¹- *The official website of the United Nations Conference on Trade and Development UNCTAD* : <http://www.unctad.org/templates/Page.asp?intItemID=3146&lang=1>, Last Visited : May 17, 2011.

²- *Organisation for Economic Co-operation and Development OECD, Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third Edition, (Paris : OECD, 1996), P. 7.* <http://www.oecd.org/dataoecd/10/16/2090148.pdf>, Last Visited : May 17, 2011.

³- *Ibid.*

كل تدفق للموارد الاقتصادية للغير بهدف استخدامها خارج حدود البلد صاحب تلك الموارد.¹ وبعبارة أخرى هو كل استخدام يجري في الخارج لموارد مالية يملكها بلد من البلدان،² ويرى اقتصادي آخر أن الاستثمار الأجنبي المباشر ينطوي على تحويل الأصول الملموسة وغير الملموسة من بلد إلى بلد آخر بغرض استخدامها في توليد الثروة تحت سيطرة المالك أو المساهم في تلك الأصول،³ ويتميز الاستثمار الأجنبي المباشر بوجود نشاط اقتصادي يمارسه المستثمر الأجنبي في الدولة المضيفة والملكية الكلية أو الجزئية لمؤسسة الاستثمار.⁴

من مجموعة التعاريف السابقة يستنتج ما يلي:

- الاستثمار الأجنبي المباشر عبارة عن عملية نقل للأصول من دولة إلى أخرى، إما تكون ملموسة كالأموال والمعدات والآلات، أو تكون غير ملموسة كالتيكنولوجيا والمهارات الفنية وبراءات الاختراع.

- الدافع من الاستثمار الأجنبي المباشر هو المصلحة المشتركة والدائمة بين أطرافه.

- أهم ما يميز الاستثمار الأجنبي المباشر حصول المستثمر الأجنبي المباشر على سلطة واتخاذ قرارات من شأنها التأثير في قرارات المؤسسات التي يقيمها أو يشارك فيها من خلال حصة مساهمة في مجلس إدارة مؤسسة الاستثمار - تختلف تلك الحصة من مؤسسة إلى أخرى، ومن دولة إلى أخرى- مع تحمل نتائج ذلك من أرباح وخسائر.

- مؤسسات الاستثمار الأجنبي المباشر

تعرف مؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر بأنها مؤسسة مساهمة أو غير مساهمة يملك فيها المستثمر المباشر المقيم في اقتصاد آخر نسبة 10%⁵ أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية (في

¹- B. Eichengreen, *Capital Flows And Crises*, (London : Massachusetts Institute of Technology, The MIT Press, 2003), P. 229.

²- Assaf Razin and Efraim Sadka, *Foreign Direct Investment : Analysis of Aggregate Flows*, (New Jersey : Princcton University Press, 2007), P. 34.

³- M. Sornaragah, *The International Law on Foreign Investment, Third Edition*, (New York :Cambridge University Press, 2010), P. 8.

⁴- Denis Tersen et Jean-Luc Bricout, *L' Investissement International*, (Paris : Edition Armand Colin, 1996), P. 5.

⁵- تكون نسبة الـ 10% المذكورة في النص كميّار دولي للفرقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأنواع الأخرى من التدفقات الرأسمالية، وذلك بهدف تسهيل عمليات المقارنة الدولية لإحصاءات الاستثمار الأجنبي المباشر التي تنشرها الدول حول العالم. لمزيد من المعلومات، انظر:

حالة المؤسسة المساهمة) أو ما يعادل ذلك (في حالة المؤسسة غير المساهمة).¹ وتشمل مؤسسة الاستثمار المباشر ثلاثة أنواع هي:²

- 1- المؤسسات التابعة أو المنتسبة: حيث يمتلك المستثمر غير المقيم أكثر من 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية، ويحتفظ بحق تشكيل أو تغيير أعضاء مجلس الإدارة.
- 2- المؤسسات الزميلة: يمتلك فيها المستثمر غير المقيم من 10% إلى 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية.

3- الفروع: وهي مؤسسات غير مساهمة مملوكة بالكامل أو بالشراكة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر مع طرف ثالث غير مقيم، وتأخذ الفروع أحد الأشكال الآتية:³

- أ- فرع دائم أو مكتب تمثيل للمستثمر الأجنبي.
- ب- شركة غير مساهمة مملوكة بين عدد من المستثمرين الأجانب.
- ج- أراضي أو مباني أو وحدات سكنية أو معدات غير منقولة مملوكة لمستثمر أجنبي مقيم.
- د- معدات منقولة تعمل داخل اقتصاد غير الاقتصاد الذي يقيم به المستثمر الأجنبي لفترة زمنية تصل إلى عام على الأقل (كالسفن، الطائرات، معدات التنقيب عن النفط والغاز الطبيعي).

ويستخلص أن الاستثمار الأجنبي المباشر في شكله البسيط هو معادلة بين طرفين حيث تقع منظومة الاقتصاد المحلي في الطرف الأول من المعادلة، وتقع منظومة مؤسسات الاستثمار الأجنبي المباشر في الطرف الآخر من المعادلة، ولا يمكن لهذه المعادلة أن تكتمل دون أحد أطرافها.

المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، "مفاهيم دولية: طرق تجميع احصاءات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية"، النشرة الفصلية، السنة الثامنة والعشرون، العدد الفصلي الثاني، (الصفاء، الكويت: أبريل- يونيو 2010)، ص. 9.
http://www.iaigc.net/UserFiles/file/ar/archives/monthly_bulletins/Issue2-2010.pdf, Last Visited : May 18, 2011.

¹- المرجع نفسه. ص. 9.

²- المرجع نفسه.

³- المرجع نفسه.

ثانياً: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

ينطوي الاستثمار الأجنبي المباشر على الملكية الكلية أو الجزئية للطرف الأجنبي لمشروع الاستثمار. وبناء على هذا المعيار،¹ يمكن تقسيم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى:

1- الاستثمار المشترك

يعرّف الاستثمار المشترك على أنه أحد مشروعات الأعمال الذي يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين أو أكثر بصفة دائمة، والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس مال المشروع بل تتعداه أيضاً إلى الإدارة، الخبرات، الموارد، براءات الاختراع والعلامات التجارية.² وعرف بأنه المشروع الذي يشترك في إقامته دولتان أو أكثر بحيث تكون المساهمة في واحد أو أكثر من العناصر الإنتاجية كرأس المال أو العمل أو الخبرات الفنية أو التنظيم.³ ويجري التمييز بين أسلوبين للمشاركة، الأول هو المشاركة برأس المال، والثاني هو المشاركة التعاقدية التي لا تتضمن مشاركة في الملكية، بل يحتفظ كل من أطرافها بكيانه الذاتي، مع الدخول في اتفاق تعاقدي على أداء أنشطة محددة. فبينما يتصف الأسلوب الأول بطول الأجل، يكون الثاني ضمن آجال محدودة.⁴ ويعتبر هذا النوع من الاستثمار من أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر قبولاً وملاءمة للدول النامية بما فيها الدول العربية نظراً لأنه يتيح تخفيض درجة

¹ - يمكن تصنيف أشكال الاستثمار بناء على معايير أخرى من بينها:

- التقسيم على حسب النشاط الوظيفي للشركة إلى استثمار خاص بالإنتاج الدولي أو التسويق الدولي.
- التقسيم على أساس الغرض من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى استثمار باحث عن الثروات، استثمار باحث عن الأسواق، استثمار باحث عن الكفاءة في الأداء، الاستثمار الباحث عن الأصول الاستراتيجية.
- التقسيم على أساس الدوافع والحفزات إلى استثمار أفقي واستثمار عمودي. لمزيد من المعلومات، انظر: عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 2003)، ص. 15.

حسان خضر، "الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف وقضايا"، مجلة جسر التنمية، السنة الثالثة، العدد: 33، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، سبتمبر 2004)، ص ص. 5-6.

http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge33.pdf, Last Visited : May 18, 2011.

² - مصطفى بابكر، "تطوير الاستثمار الأجنبي المباشر"، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء، (القاهرة: 24-28 يناير 2004)، ص. 3.

³ - كامل حسن محمود، "تجربة الصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي في المشروعات العربية المشتركة"، مجلة مصر المعاصرة، العدد: 433، (القاهرة: يوليو- أكتوبر 1993)، ص. 73.

⁴ - محمود محمد الإمام، العمل الاقتصادي العربي المشترك: أبعاده وتطوره، (القاهرة: معهد البحوث والدراسات العربية، 2001)، ص. 300.

تحكم الطرف الأجنبي في الاقتصاد المحلي ويدعم تنمية الملكية الوطنية.¹ ويسمح بتقليل وتقاسم مخاطر الاستثمار مقارنة بالمشاريع ذات الملكية الكاملة.²

وبناء على ما سبق، فإن الاستثمار المشترك يشمل الجوانب الآتية:³

- الاتفاق طويل الأجل بين طرفين استثماريين أحدهما محلي والآخر أجنبي لممارسة نشاط اقتصادي داخل حدود دولة الطرف المضيف.⁴

- يمكن أن يكون الطرف المحلي شخصية معنوية تابعة للقطاع العام أو الخاص.

- تعدد أشكال المساهمة في المشروع وعدم اقتصارها على حصص رأس المال، فيمكن أن تكون المشاركة من خلال تقديم المستثمر المحلي أو الأجنبي لعنصر الخبرة أو المعرفة الفنية والتكنولوجية.

- في جميع الحالات السابقة يجب أن يكون لكل طرف من أطراف الاستثمار المشترك الحق في المشاركة في إدارة المشروع.

من واقع التعريفات السابقة للاستثمار المشترك يتضح أنه صورة من صور التعاون بين طرفين

أو أكثر ينتمون لدول مختلفة في سبيل القيام بنشاط استثماري معين يستمر لمدة من الزمن. ويعد هذا الشكل من أكثر أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر قبولا وملاءمة للدول النامية لا سيما منها العربية، كونه يعمل على استغلال الفرص الاستثمارية ذات الاهتمام المشترك.

¹ - أبو قحف، المرجع السابق، ص. 17.

² - *Mihir A. Desia and C. Fritz Foley and James R. Hines J, " International Joint Ventures and The Boundaries of The Firm", The National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper N : 9115, (Cambridge : August 2002), P. 4.*
http://www.nber.org/papers/w9115.pdf?new_window=1, Last Visited : May 18, 2011.

³ - أبو قحف، المرجع السابق، ص. 16.

⁴ - من أحدث أمثلة الاستثمار المشترك الثنائي الأطراف في الدول العربية "شركة البحر الأحمر للتكرير" وهي مصفاة تحويلية من طراز عالمي عالي، يجري إنشاؤها في منطقة ينبع الصناعية على الساحل الغربي للمملكة العربية السعودية منذ مارس 2011، تشترك فيها كل من شركة النفط العربية السعودية (أرامكو) بحصة 62.5% وشركة (تشانبايتروكيميكل كوربوريشن) الصينية التي تعرف اختصاراً بـ (سينوبك) بحصة 37.5%، لمزيد من المعلومات حول المشروع، انظر:

منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، "أرامكو - سينوبك، تفاهم للشراكة في قطاع التكرير"، النشرة الشهرية، السنة السابعة والثلاثون، العدد: 4، (الصفحة: أبريل 2011)، ص. 26.
<http://www.oapec.org/publications/OMB/OMBVol37No4April%202011.pdf>, Last Visited : May 18, 2011.

2- الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي

تعتبر مشروعات الاستثمار التي يملكها المستثمر الأجنبي بصفة كلية أكثر أشكال الاستثمار تفضيلاً لديه، حيث يقوم الطرف الأجنبي بإنشاء فروع أو شركات تابعة للشركات الرئيسية بدول مضيفة يكون الغرض منها الإنتاج أو التسويق أو تقديم الخدمات.¹ وتتردد الكثير من الدول النامية المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر - بل ترفض في كثير من الأحيان - في التصريح للطرف الأجنبي بالتملك الكامل للمشروعات على أراضيها نظراً لاعتبارات تعارض المصالح والتخوف من احتكار السوق المحلية، والتبعية الاقتصادية وآثارها السلبية.² وفي هذا الصدد يمكن الإشارة إلى نصيب الدول العربية من صفقات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم 4

نصيب الدول العربية كمشتري/كبايع من صفقات الاندماج والتملك للاستثمارات الدولية

الوحدة مليار دولار

كبايع			كمشتري			
2008	2007	2006	2008	2007	2006	
19.331	9.117	13.865	23.850	37.690	40.585	الدول العربية
100.862	96.998	89.028	99.805	139.677	114.119	الدول النامية
19.17	9.40	15.57	23.90	26.98	35.56	الدول العربية/الدول النامية(%)
673.214	1.031.100	635.940	673.214	1.031.100	635.940	العالم
2.87	0.88	2.18	3.54	3.66	6.38	الدول العربية/العالم (%)

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على بيانات من الملحقين رقم 3 ورقم 4.

تشير بيانات الجدول رقم 4 إلى نصيب الدول العربية من عمليات الاندماج والتملك المتعلقة بشراء وبيع الاستثمارات الدولية خلال الفترة 2006-2008، ويلاحظ تراجع عمليات الشراء لتبلغ 23.850 مليار دولار عام 2008، بعدما قاربت 40.585 مليار دولار عام 2006، وهو ما أدى إلى تراجع حصة الدول العربية في مشاركة وتملك المشروعات مقارنة بالدول النامية ودول العالم ككل خلال الفترة المذكورة. بالمقابل ارتفعت قيم المشروعات التي تخلت الدول العربية عن ملكيتها الكاملة عن طريق البيع أو الاندماج على المستوى الدولي من 13.865 مليار دولار عام 2006 (بحصة

¹ - أبو قحف، المرجع السابق، ص ص. 20-21.

² - المرجع نفسه، ص. 21.

15.57% من إجمالي الدول النامية و2.18% من الإجمالي العالمي) إلى 19.331 مليار دولار عام 2008 (بخصبة 19.17% من إجمالي الدول النامية و2.87% من الإجمالي العالمي)، مع الإشارة إلى الانخفاض المسجل سنة 2007 مقارنة بسنة 2006.

ويستنتج أن الدول العربية قد فقدت الملكية المطلقة لعدد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة إما عن طريق بيعها لأطراف أجنبية أو من خلال الاندماج مع شركات أخرى، نظرا لتراجع دورها كمشتري وتزايد كباتع.

3- الشركات متعددة الجنسيات

وفقا لتعريف منظمة العمل الدولية، (*International Labour Organization (ILO)*) فإن الشركة متعددة الجنسيات هي: الشركة التي تتألف من عدة كيانات، والتي تكون ملكيتها تابعة للقطاع الخاص أو العام أو مختلطة. تمارس أنشطة استثمارية في بلدان مختلفة وتمتلك الكيانات التابعة للشركة الأم بقدرة على التأثير في النشاط الاقتصادي في البلدان المضيفة. ويتميز كل كيان يتبع الشركة الأم باستقلال ذاتي يتفاوت تبعا لطبيعة الروابط بين تلك الكيانات ومجالات نشاطها والتوزيع الفعلي للمسؤوليات فيما بينها على أساس التعاون وتقديم المساعدة إلى بعضها البعض في إطار احترام المبادئ التوجيهية والاستراتيجية الموحدة.¹

وقد تعددت التعاريف الخاصة بالشركات متعددة الجنسيات نظرا لتعدد المصطلحات الأجنبية لها. كالشركات الأجنبية *Foreign Firms*، أو الشركات الدولية *Enternational Enterprises*، أو الشركات متعددة الجنسيات *Multinational Corporations MNCs*، أو الشركات عبر الوطنية *Transnational Corporations TNCs* كما تطلق عليها الأمم المتحدة لتوضيح أنها ليست شركات تمتلك رؤوس أموالها أكثر من دولة، وإنما هي شركات لها فروع في العديد من الدول وتعمل وفق الاستراتيجية التي تحددها الشركة الأم.² وبناء على تعريف آخر تعتبر الشركات متعددة الجنسيات هي الشركات التي يقع مقرها الرئيسي في بلد معين وتستحوذ على مرافق الإنتاج أو

¹ - *International Labour Organization (ILO) By the following link :*
<http://actrav.ilo.org/actrav-english/telearn/global/ilo/guide/main.htm>, Last Visited : May 18, 2011.

² - عمر عبد الحى البيلى وخديجة محمد الأعسر، "دور الاستثمار الأجنبي المباشر في دعم القدرة التكنولوجية للبلاد العربية"، مجلة شؤون عربية، العدد: 79، (القاهرة: الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، سبتمبر 1994)، ص، 123.

تقوم بتقديم خدمات في بلدان أخرى.¹ إنها شركات تتحكم في الأصول الاقتصادية في عدد كبير من بلدان العالم، وتمتلك هذه الشركات موارد مالية ضخمة بالإضافة إلى التكنولوجيا العالية، وتعتبر أكبر مصدر للتمويل في العالم، تقوم بتمويل البلدان النامية بإمدادات هائلة من الموارد المالية والتكنولوجيا وفرص العمل.² تعمل هذه الشركات على الاستثمار في المناطق التي ترتفع فيها معدلات الربح مع تنوع وتغيير نشاطها ومراكز إنتاجها بما يتلاءم وتحقيق أهدافها، وتستغل هذه الشركات العديد من المزايا التي تتمتع بها من تقدم تكنولوجي وأساليب إدارية وتنظيمية متطورة، فضلا عن القدرة إلى الوصول إلى الأسواق العالمية بما تمتلكه من وسائل دعاية وإعلان.³

أما فيما يتعلق بتقديرات هذه الشركات في الدول العربية فالنتائج موضحة في الجدول رقم 5، الذي يوضح أن الشركات متعددة الجنسيات تلعب دورا مهما في الاقتصاد العالمي من خلال عددها المقدر بـ 82053 شركة، إضافة إلى 807363 كيان تابع، وتستأثر بما لا يقل عن 10% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، كما توفر فرص عمل لقراءة 78 مليون شخص حول العالم.⁴ أما في الدول العربية فإن عدد الشركات متعددة الجنسيات الرئيسية لا يمثل إلا نسبة 0.6% من إجمالي عددها في العالم، وبالنسبة للشركات التابعة المتواجدة بالدول العربية فنسبتها لا تتجاوز 0.57% من إجمالي عدد الشركات التابعة في العالم. إذن فالشركات متعددة الجنسيات شكل من الأشكال البارزة للاستثمار الأجنبي المباشر العابر للحدود، ورمز من رموز الاقتصاد المعاصر، وهي ذات تأثير كبير على الناتج والتمويل والتكنولوجيا والتوظيف في الدول المضيفة، لكن واقع الحال يكشف أن الدول العربية لا تملك العدد الكافي من تلك الشركات المؤثرة في الاقتصاد المحلي والعالمي سواء كانت رئيسية أو تابعة.

¹-Bruce A. Blonigen, "Foreign Direct Investment Behavior of Multinational Corporations", *The National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper, (Cambridge : Winter 2006), P.1.*

²- National Graduate Institute for Policy Studies, " *Perspectiv on Trans-National Companies, Series Perspective On...* ", (Tokyo : NGIPS, 2006), PP.1-2.
<http://www.grips.ac.jp/csids/perspectives/perspective03.pdf>, Last Visited : May 18, 2011.

³- حسين عبد المطلب الأسرج، "سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية"، سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، رقم: 83، (الكويت: بنك الكويت الصناعي، ديسمبر 2005)، ص.10.

⁴- تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، المرجع السابق، ص. 73.

الجدول رقم 5

عدد الشركات متعددة الجنسيات في بعض الدول العربية حسب تاريخ أحدث بيان

الدولة	تاريخ أحدث بيان	عدد الشركات الرئيسية	عدد الشركات التابعة (زميلة أو منتسبة أو فرع)
تونس	2007	142	2895
سلطنة عُمان	2004	92	49
الإمارات	2008	77	796
الكويت	2008	45	31
السعودية	2008	35	97
البحرين	2008	26	64
لبنان	2008	26	58
الأردن	2008	11	33
مصر	2004	10	271
قطر	2008	9	45
اليمن	2002	6	4
المغرب	2008	3	237
سورية	2008	3	15
جيبوتي	2007	1	6
الجزائر	2007	-	65
السودان	2007	-	10
الصومال	2006	-	1
الدول العربية	-	486	4677
العالم	-	82053	807363

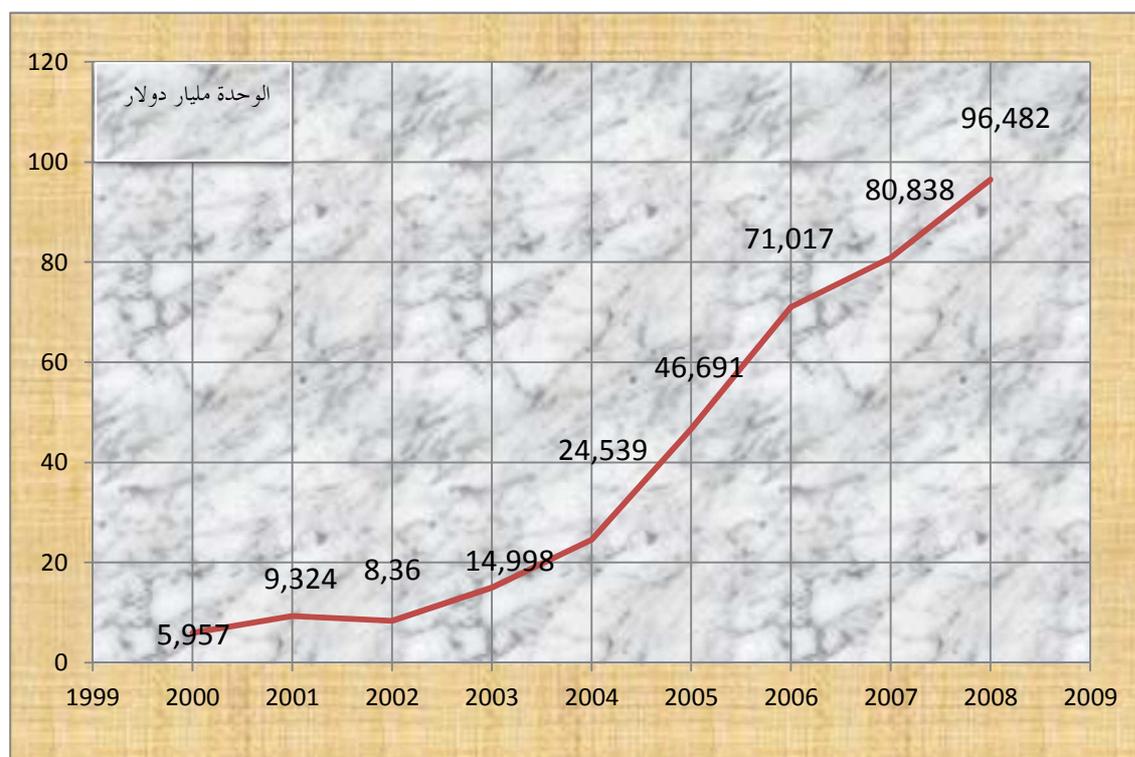
المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص. 73.

ثالثاً: تقديرات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية

من المتفق عليه تماماً أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة شهدت طفرة هائلة خلال العقد الأخير، أطلقها التهاوي المتزايد للحواجز أمام تدفقات رأس المال وظهور الترتيبات الجديدة للتجارة الحرة. ونتيجة للتحويل الكبير في مصادر التمويل الدولية الموجهة للدول النامية، بسبب القيود المفروضة من قبل مؤسسات النظام الاقتصادي الدولي كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي، وإحلال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر محل المعونات الرسمية وقروض مؤسسات التمويل الدولية بسبب مشاكل عدم القدرة على السداد، بات الاستثمار الأجنبي المباشر أبرز أشكال التدفقات الرأسمالية في العالم.¹ من هذا المنطلق تسعى هذه الدراسة إلى تحديد حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول العربية والصادرة منها.

الشكل رقم 3

تطور حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الدول العربية خلال الفترة 2000-2008



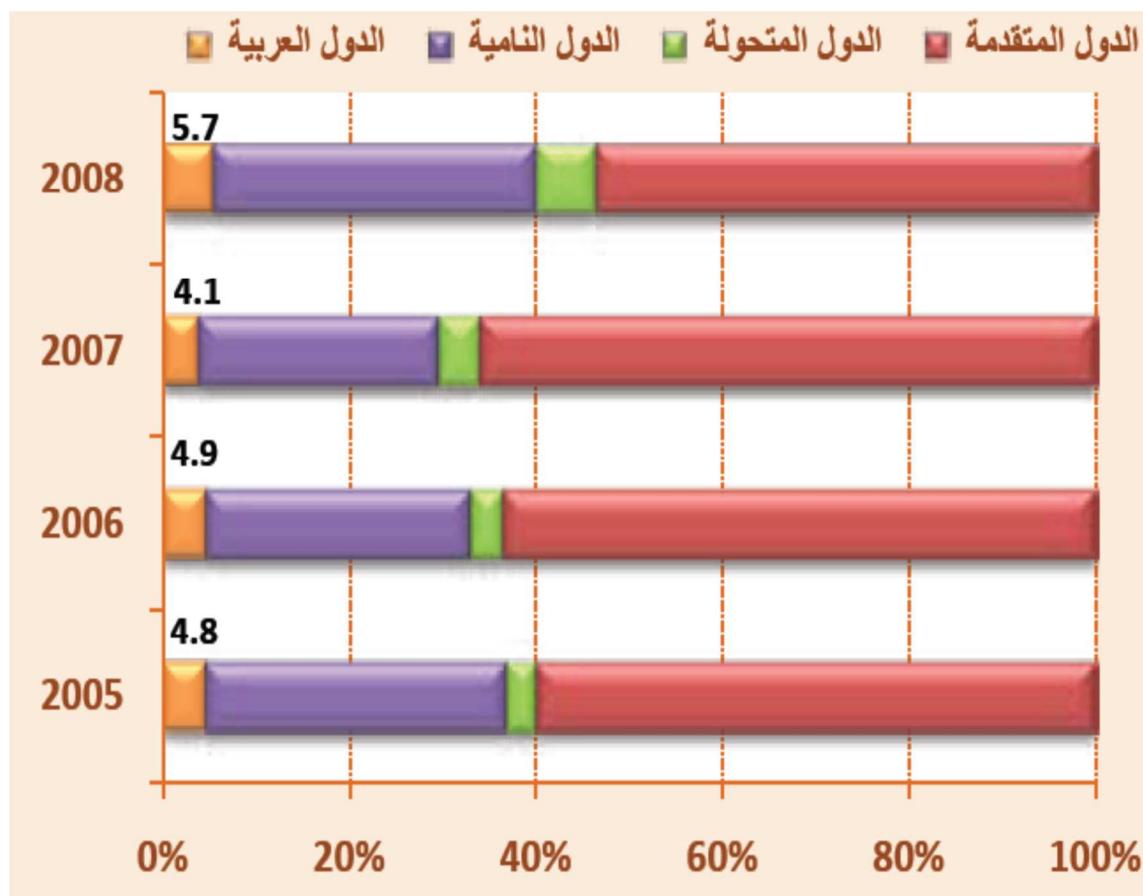
المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص. 76.

¹ - أميرة حسب الله محمد، المرجع السابق، ص. 22.

يوضح الشكل رقم 3 التزايد السنوي المستمر للتدفقات الاستثمارية الأجنبية المباشرة إلى المنطقة العربية خلال الفترة 2000-2008، كما يوضح تزايد معدلات نمو تلك التدفقات من سنة إلى أخرى (باستثناء التراجع الطفيف المسجل عام 2002، والذي يعزى للتداعيات السيئة لأحداث 11 سبتمبر 2001 على مناخ الاستثمار في الدول العربية)، فقد تضاعفت القيمة الابتدائية المسجلة عام 2000 أكثر من 16 مرة حتى عام 2008. بمعدل نمو يقارب 1519.46%. لكن الملفت للانتباه أنه بالعودة إلى البيانات الخاصة بحصة الدول العربية من إجمالي التدفق العالمي للاستثمار الأجنبي المباشر، كانت النتائج موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4

تطور حصة الدول العربية من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالمياً خلال الفترة 2005-2008



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص. 67.

يبين الشكل رقم 4 التدفق المتذبذب للاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية خلال الفترة 2005-2008. حيث ارتفع بشكل طفيف عام 2006 إلى 4.9% من إجمالي الاستثمار الأجنبي في العالم، بعد أن كان 4.8% عام 2005، ثم تراجع إلى 4.1% عام 2007 قبل أن يعاود الارتفاع إلى 5.7% عام 2008. مقارنة بالمجموعات الدول الأخرى (الدول النامية، الدول المتحولة،¹ الدول المتقدمة) في العالم.

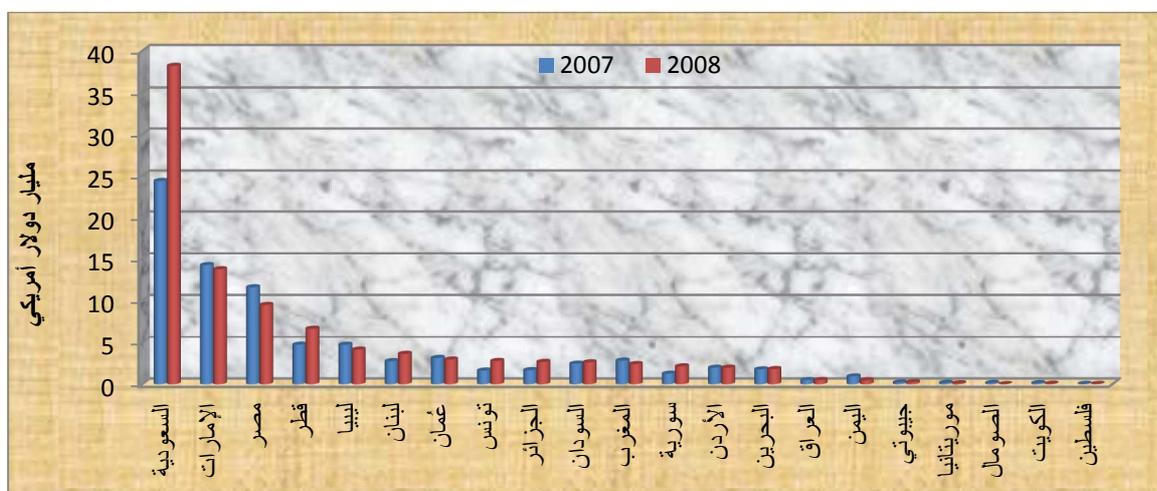
وعليه، فإن تزايد حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتجهة صوب الدول العربية لا يعكس دائما تزايد حصص هذه الأخيرة من إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا. ومرد ذلك إلى المناخ الاستثماري السائد في المنطقة العربية، والذي يتسم بأوضاع سياسية غير مستقرة، ونقص واضح في عناصر البنية التحتية، وعدم ملاءمة الأطر التشريعية والتنظيمية.

على صعيد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية فرادى، تأتي النتائج كما هو

موضح في الشكل رقم 5.

الشكل رقم 5

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول العربية خلال الفترة 2007-2008



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على بيانات من الملحق رقم 1.

¹ - الدول المتحولة أو الدول الانتقالية *Countries In Transition* وهي الدول التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق وهي: ألبانيا، أرمينيا، أذربيجان، بيلاروسيا، بلغاريا، كمبوديا، الصين، كرواتيا، أستيوانيا، جورجيا، هنغاريا، لاوس، لاتفيا، ليتوانيا، التشيك، كازاخستان، قرغيزستان، طاجكستان، تركمانستان، أوزباكستان، إيران، مقدونيا، المالديف، بولندا، رومانيا، روسيا، سلوفاكيا، سلوفينيا، فيتنام، البوسنة والهرسك، صربيا، منغوليا. لمزيد من المعلومات حول الموضوع، انظر:

http://en.wikipedia.org/wiki/Transition_economy#Countries_in_transition, Last Visited : May 19, 2011.

يلاحظ من الشكل رقم 5 أن السعودية تصدر الدول العربية المستفيدة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المنطقة العربية، وتعتبر إلى جانب كل من الإمارات، مصر وقطر أكثر الدول العربية استضافة للاستثمار الأجنبي المباشر. كما يظهر الشكل التدفقات الضئيلة جدا إلى دول عربية كالعراق، اليمن، جيبوتي، موريتانيا، الصومال، الكويت، فلسطين تحت سقف نصف مليار دولار. في حين تتقارب بقية الدول العربية تحت سقف الخمسة مليار دولار. كما تشير بيانات الشكل أيضا إلى ارتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 12 دولة من أصل 21 دولة الواردة بيانات بشأنها عام 2008 (السعودية، قطر، لبنان، تونس، الجزائر، السودان، سورية، الأردن، البحرين، العراق، جيبوتي، فلسطين)، وتراجعها في الدول التسعة الباقية مقارنة بتدفقات عام 2007.

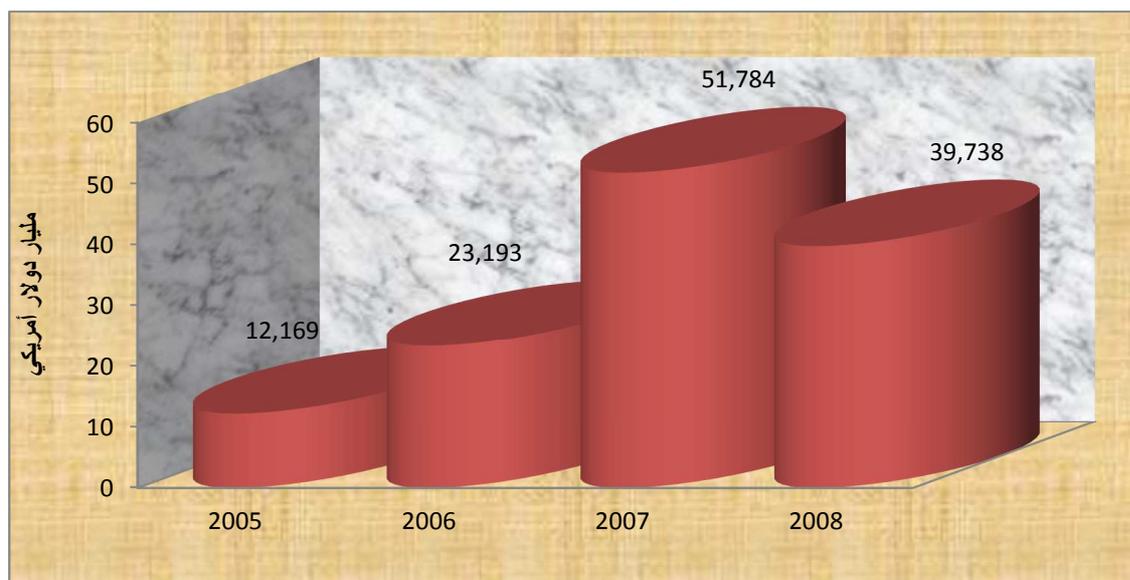
مما سبق يستخلص أن تفاوت الأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المكونة للبيئة الاستثمارية السائدة في الدول العربية كان لها أثر واضح على حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى كل دولة عربية.

بالمقابل، وبالنسبة لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الصادرة من المنطقة العربية، تتلخص

النتائج في الشكل الآتي:

الشكل رقم 6

تطور حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الصادرة من الدول العربية خلال الفترة 2005-2008

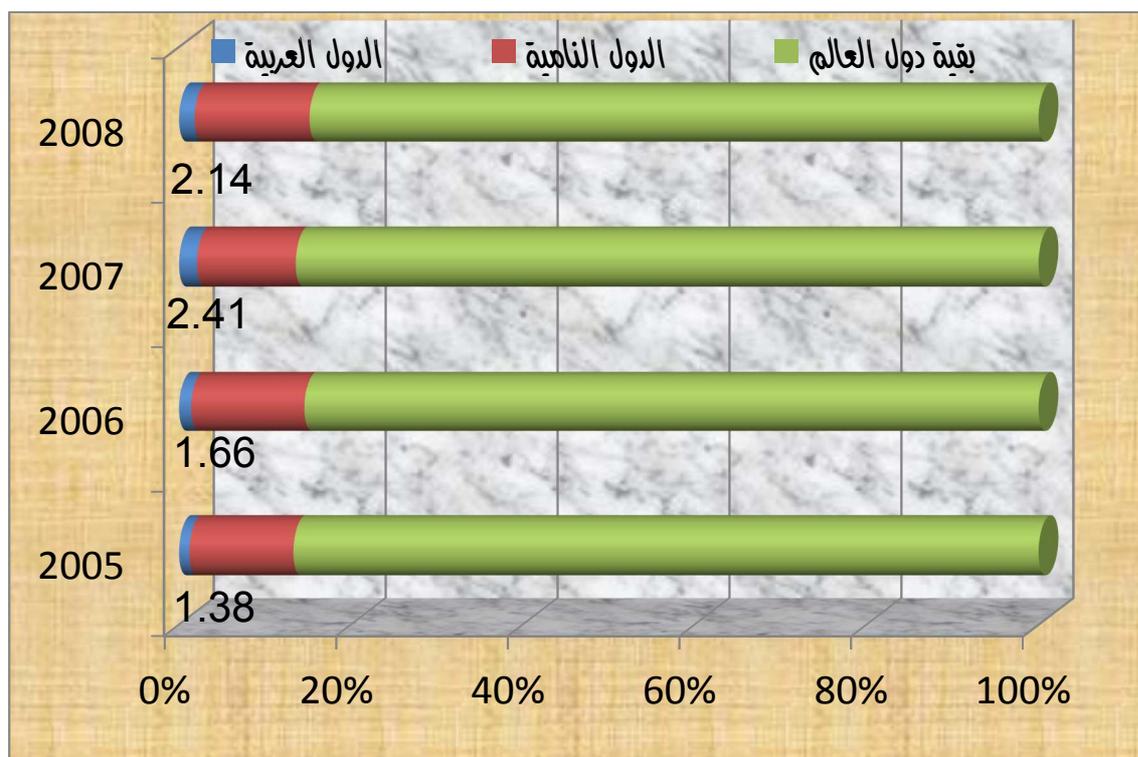


المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على بيانات من الملحق رقم 2.

يوضح الشكل رقم 6 نمو حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول العربية مجتمعة¹ عام 2006 بنسبة 90.6% مقارنة بعام 2005، ثم تطور معدل نموه عام 2007 ليصل إلى 123.27% مقارنة بعام 2006 قبل أن يسجل التراجع الحادث عام 2008 بنسبة سالبة قدرت بـ 23.26% بالمقارنة بسابقه. وقصد معرفة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول العربية في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي تعرض الدراسة الشكل الآتي:

الشكل رقم 7

مساهمة الدول العربية في الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا خلال الفترة 2005-2008



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على بيانات من الملحق رقم 2.

يبين الشكل المساهمة الضئيلة للتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول العربية خلال الفترة 2005-2008. حيث ارتفعت بشكل طفيف عام 2006 إلى 1.75% من إجمالي الاستثمار الأجنبي الصادر عالميا، بعد أن كانت 1.38% عام 2005، لتعاود الارتفاع من جديد عام 2007 ثم تنخفض إلى 2.14% عام 2008 كنتيجة لبداية التأثير بؤادر الأزمة المالية العالمية (2008-2009).

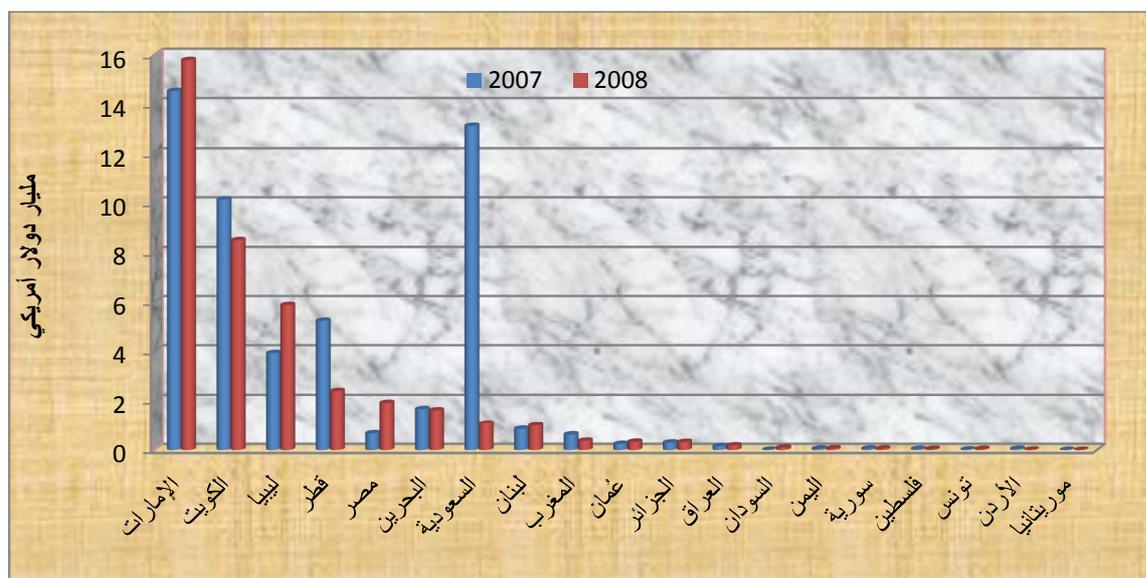
¹ - الدول العربية المعنية هي 19 دولة عربية بينما لم تتوفر بيانات جزر القمر، جيبوتي، الصومال للتأكد انظر مصدر البيانات: تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، المرجع السابق، ص. 71.

من تحليل بيانات الشكليات السابقين. وبناء على ما قدمت الدراسة بشأن الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية، يمكن أن تصدق على واقع الدول العربية في هذا الصدد المقولة التالية: "فأفد الاستثمار لا يعطيه".

وعلى صعيد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة من الدول العربية فرادى، تأتي النتائج كما هو موضح في الشكل رقم 8.

الشكل رقم 8

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة من الدول العربية خلال الفترة 2007-2008



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على بيانات من الملحق رقم 2.

يلاحظ من الشكل رقم 8 تفاوت الأداء الفردي للدول العربية بالنسبة لعمليات تصدير الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث حلت الإمارات في المرتبة الأولى عربياً كأكبر مصدر للاستثمارات الأجنبية المباشرة بتدفقات بلغت 15.800 مليار دولار عام 2008 وبنسبة 39.76% من الإجمالي العربي، تلتها الكويت في المرتبة الثانية بقيمة 8.521 مليار دولار، وبحصة 21.44%، ثم ليبيا بقيمة 5.888 مليار دولار وبحصة 14.82%. كما يتضح من الشكل ارتفاع قيم الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر في 11 دولة عربية (من مجموع 19 دولة وردت بياناتها في الشكل) عام 2008 بالمقارنة بعام 2007 (الإمارات، ليبيا، مصر، لبنان، الجزائر، العراق، السودان، اليمن، سورية، فلسطين، تونس، موريتانيا)، كما تراجع قيم الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر في بقية الدول العربية التي من بينها الدول المصدرة الرئيسية كالكويت، قطر، السعودية، وهنا يشار إلى أن قيم التراجع أكبر بكثير من قيم

الارتفاعات التي شهدتها الدول العربية. ويعزى هذا التراجع في التدفقات الصادرة بدرجة كبيرة إلى انخفاض ملحوظ في قيمة عمليات الاندماج والتملك دولياً، حيث شهدت السعودية أكثر حالات الانخفاض شدة في الاستثمارات الصادرة عنها لهذا الغرض (من 13.139 مليار دولار عام 2007 إلى 1.080 مليار دولار عام 2008)، وهو ما يُفسر بعزوف الشركات المستثمرة في هذه الدول عن الاستثمار في الخارج تجنباً للمخاطر التي قد تنجم عن الأزمة المالية العالمية التي بدأت بوادرها في منتصف عام 2008.¹

مما سبق يتضح أن الدول العربية لازالت في حاجة إلى المزيد من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة كمصدر من المصادر الرئيسية لتمويل متطلبات التنمية في هذه الدول، وأن الدول الخليجية (وتحديداً الإمارات، الكويت، قطر، السعودية، البحرين) هي أكثر الدول تصديراً للاستثمار الأجنبي المباشر العربي (على قَلْبِهِ) مقارنة ببقية الدول العربية.

المبحث الثالث: الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يظهر الاستثمار بصيغ وأبعاد وتصنيفات متعددة، نظراً لأن الطلب على رؤوس الأموال يتسم بتعدد عناصره التي تشمل رؤوس الأموال المادية والمالية وحتى البشرية والمعلوماتية وكافة تفرعاتها المختلفة. وكنيجة للتغيرات الاقتصادية المختلفة التي شهدتها الساحة الدولية والتي فرضت واقعاً أثر بشكل كبير ومباشر على البيئة الاقتصادية العربية، وأمام تزايد الحاجات التمويلية لهذه البلدان أنشأ عدد منها أسواقاً للأوراق المالية قصد استقطاب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة، وخلق قنوات لانسياب المدخرات المحلية والأجنبية لتصب في أنشطة استثمارية من خلال ربط عرض الأموال بالطلب عليها.

أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتعلق الاستثمار الأجنبي غير المباشر أو كما يسميه البعض "الاستثمار المالي" أو "الاستثمار المحفظي" بقيام المستثمر الأجنبي بتداول أنواع مختلفة من الأدوات الائتمانية في سوق الأوراق المالية المحلي، سواء كانت حقوق ملكية أو حقوق دين.² وهذا يعني شراءه حصة في رأسمال شركة بواسطة اقتناء عدد من الأسهم، أو تمويل قرض من خلال الاكتتاب في السندات أو شهادات الإيداع أو أذونات

¹ - تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، المرجع السابق، ص. 71.

² - أميرة حسب الله محمد، المرجع السابق، ص. 43.

الخزينة، تعطي صاحبها الحق في المطالبة بالأرباح (في حالة الأسهم) والفوائد (في حالة السندات) والحقوق الأخرى التي تضمنها القوانين ذات العلاقة،¹ ويقوم المستثمر بذلك من خلال التعامل مع بيوت السمسرة أو المؤسسات المالية المتخصصة مثل صناديق الاستثمار.² دون أن تكون له السيطرة على المشروع، ولا تنتقل على إثر هذه الاستثمارات المهارات الفنية والتكنولوجية كما هو الحال في الاستثمار الأجنبي المباشر.³ كما يحقق الاستثمار الأجنبي في محفظة الأوراق المالية منافع عديدة للاقتصاد المقام به سوق للأوراق المالية، فهو يسهم إسهاما فعالا في تمويل شركاته المحلية من خلال المشاركة في الملكية بواسطة الأسهم أو المشاركة في قروض التمويل في حالة الاكتتاب في السندات.⁴ ومن هنا يمكن القول أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر هو توظيف لرؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة صوب سوق الأوراق المالية المحلية في تمويل المشروعات الخاصة والعامة وتنشيط الاقتصاد الوطني ككل، ويستعمل في ذلك سوق مالي فعال وأدوات مالية متنوعة.

ثانيا: أدوات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

تأخذ الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة شكل الاستثمار في محفظة الأوراق المالية *Portfolio Investment*، وهي أداة مركبة من أدوات استثمارية لأنها تتركب من أصلين أو أكثر يتم استثمار الأموال بهما. وتختلف استثمارات المحفظة في النوع كما تختلف في الجودة، فمن حيث النوع فإنها يمكن أن تحتوي على أصول حقيقية كالعقارات والذهب والفضة وعلى أصول مالية مثل الأسهم والسندات. وأما من حيث الجودة فيمكن أن تحتوي على أصول منخفضة العوائد منخفضة المخاطر وأخرى مرتفعة العوائد مرتفعة المخاطر.⁵

¹ - رمضان، المرجع السابق، ص. 39.

² - أميرة حسب الله محمد، المرجع السابق، ص. 43.

³ - Xiaowen Tian, *Managing International Business in China*, (New York : Cambridge University Press, 2007), P. 76.

⁴ - أميرة حسب الله محمد، المرجع السابق، ص. 46.

⁵ - رمضان، المرجع السابق، ص. 75.

وتتدرج أهم أدوات الاستثمار المالي تصاعديا حسب مخاطرها ابتداء من الأدوات الأقل خطورة إلى الأدوات الأكثر خطورة وفق الترتيب الآتي: أدوات الخزانة، الأوراق التجارية، السندات التي تصدرها الحكومة، السندات التي تصدرها الشركات، الأسهم الممتازة، الأسهم العادية.¹

يسعى المستثمر الأجنبي أو المحلي على حد سواء إلى تكوين المحفظة الاستثمارية المثلى التي تحقق له أكبر عائد ممكن بأدنى حدود للمخاطرة من خلال تنمية القيمة السوقية لمحفظته، بهدف تحقيق أهداف رأسمالية إلى جانب الأرباح الإيرادية التي قد يحصل عليها جراء احتفاظه بتلك الأصول الحقيقية والمالية. وأهم قرار يتخذه في تكوين محفظته هو القرار المتعلق بتحديد نسب وأوزان العناصر التي ستدخل في تكوين المحفظة، وهو ما يعرف بقرار المزج والذي يتحدد بموجبه نوع الأصول أو الأدوات التي ستدخل في تركيب المحفظة، بالإضافة إلى أوزان هذه الأصول، بمعنى نسبة كل منها إلى إجمالي أصول المحفظة.² ويستنتج أن درجة الأمان منخفضة فيما يتعلق بأدوات الاستثمار الأجنبي غير المباشر مقارنة بأدوات الاستثمار الأجنبي المباشر.

ثالثا: أداء أسواق الأوراق المالية العربية

يقال أن السوق المالي هو الترمومتر الذي يقيس درجة حرارة الاقتصاد، وكناية عن فعالية بعض الأسواق المالية العالمية قيل أنه إذا عطست بورصة وول ستريت أصيب الاقتصاد العالمي بالزكام. ولا شك أن الأسواق المالية تشكل إحدى الدعائم المهمة في الاقتصاد العالمي، من خلال تعبئة المدخرات وتنشيط الاستثمارات. وفي خضم التحولات الاقتصادية العالمية وجدت الدول العربية نفسها مرغمة على مواكبة متطلباتها، فظهرت مجموعة من البورصات الجديدة في عدد من الدول العربية (إذ تأسست بورصة أبوظبي، دبي، الدوحة عام 2002، ثم بورصتي الجزائر والخرطوم عام 2003، وفي عام 2004 ظهرت بورصتي العراق وفلسطين، وأخيرا بورصتي سوريا وليبيا عام 2006)، وفيما يلي تحليل مؤشرات تطور أسواق المال العربية على النحو الآتي:

¹ - أحمد حنفي وعبد الرحمن كساب عامر، أساسيات البورصة: خطوة بخطوة، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2007)، ص. 43.

² - رمضان، المرجع السابق، ص. 75.

1- مؤشر القيمة السوقية

يعبر مؤشر القيمة السوقية عن حجم السوق المالي، ومدى نمو الاستثمارات المالية بهذا السوق، وتقاس القيمة السوقية بعدد الأسهم المكتتب بها مضروباً بأسعار الإغلاق في نهاية الفترة الخاصة بكل الشركات المدرجة في السوق المالي.¹ ويلخص الجدول رقم 6 القيم السوقية للأسواق المالية العربية المدرجة ضمن قاعدة بيانات المؤشر المركب لصندوق النقد العربي للأسواق المالية العربية.² وتظهر بياناته نمو إجمالي القيمة السوقية لأسواق المال العربية الواردة في الجدول نهاية عام 2009 بنسبة نمو مقدرة بـ 17.27 مقارنة بنهاية العام 2008، ويفسر هذا النمو بتعافي الأسواق المالية العربية من آثار الأزمة المالية العالمية، وكان بإمكان الأسواق العربية تحقيق معدل نمو أكبر لولا انفجار أزمة ديون "دبي العالمية" نهاية عام 2009، التي ألقّت بظلالها ليس على البورصات الخليجية والعربية فحسب، بل مست بصفة مباشرة الأسواق الآسيوية وأسواق عالمية أخرى.³

¹ - صندوق النقد العربي، "أداء أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد: 60، الربع الرابع، 2009، ص. 3.
<http://www.amf.org.ae/sites/default/files/econ/amdb/bulletin/en/Bulletin%20Q4-09.pdf>, Last Visited : May 22, 2011.

² - المؤشر المركب لصندوق النقد العربي للأسواق المالية العربية هو مؤشر مالي يصدر عن صندوق النقد العربي، يوفر معلومات هامة منها (القيمة السوقية، أحجام التداول، عدد الشركات المدرجة، بيانات عن المؤشرات المحلية، مؤشرات الأسعار، أسعار صرف العملات) الخاصة بـ 15 سوق مالي في 14 دولة بصفة تجميعية ولكل سوق على حدة، وفي هذا الإطار تم في أواخر 2010 إدراج سوق دمشق للأوراق المالية، وجرى العمل خلال نفس العام على استكمال الإجراءات اللازمة لانضمام سوق ليبيا المالي إلى قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية لدى الصندوق لمزيد من المعلومات، انظر:
صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2010، (أبوظبي: أبريل 2011)، ص. 27.

http://www.amf.org.ae/sites/default/files/econ/annual%20reports/ar/annua_arb_2010.pdf, Last Visited : May 22, 2011.

³ - انفجرت أزمة ديون "شركة دبي العالمية" حينما طالبت إمارة دبي تأجيل سداد ديون الشركة لمدة ستة أشهر، وقد قدرت الديون بـ 59 مليار دولار، بالإضافة إلى ديون "شركة نخيل" التي تعتبر الفرع العقاري لشركة دبي العالمية، والمقدرة ديونها بـ 3.5 مليار دولار. يجن أجل سدادها في 14 ديسمبر 2009. (وتعد "دبي العالمية" أبرز شركات إمارة دبي التي تستحوذ على 20% من أسهم بورصة لندن، 5% من أسهم بنك آسيا الإسلامي، 3.12% من شركة الصناعات الجوية الأوروبية وحضور بارز في شركات عالمية كمجموعة سوني اليابانية SONY، دويتشي بنك الألماني Deutsche Bank، مجموعة إتش أس بي سي HSBC). لمزيد من المعلومات، انظر:

"أزمة ديون دبي تعمق جراح القطاع المالي الخليجي"، جريدة القيس الاقتصادي، السنة: 38، العدد: 13112، (الكويت: 30 نوفمبر 2009)، ص. 22.

http://www.alqabas.com.kw/Temp/Pages/2009/11/30/22_page.pdf, Last Visited : May 22, 2011.

الجدول رقم 6

القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2008-2009

معدل النمو 2009-2008 (%)	المساهمة النسبية حسب تقديرات 2009 (%)	نهاية 2009 مليار دولار أمريكي	نهاية 2008 مليار دولار أمريكي	
29.39	35.28	318.75	246.337	سوق الأسهم السعودي
33.68	10.39	93.824	70.181	بورصة الكويت
6	10.08	91.092	85.923	بورصتي القاهرة والإسكندرية
14.75	9.73	87.93	76.627	سوق الدوحة للأوراق المالية
16.55	8.88	80.201	68.81	سوق أبوظبي للأوراق المالية
12.82	8.21	74.181	65.748	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
(-7.93)	6.43	58.095	63.099	سوق دبي المالي
(-11.03)	3.53	31.889	35.844	بورصة عمان
56	2.61	23.616	15.139	سوق مسقط للأوراق المالية
(-18.46)	1.80	16.263	19.947	سوق البحرين للأوراق المالية
33.65	1.42	12.843	9.609	بورصة بيروت
46.52	1.02	9.237	6.304	بورصة الأوراق المالية بتونس
(-20.26)	0.34	3.033	3.804	سوق الخرطوم للأوراق المالية
11.91	0.26	2.377	2.124	سوق فلسطين للأوراق المالية
(-1.08)	0.01	0.091	0.092	بورصة الجزائر
17.27	100	903	770	الإجمالي

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على البيانات المستقاة من: صندوق النقد العربي، "أداء أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية،

العدد: 60، الربع الرابع (2009)، ص ص. 16-85.

كما يبين هذا الجدول ارتفاع القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي نهاية سنة 2009 لتصل إلى 318.75 مليار دولار بمعدل نمو بلغ نحو 29.39%، ليتصدر السوق بقية أسواق الأوراق المالية العربية بحصة 35.28% من القيمة السوقية الإجمالية للأسواق المال العربية، تلتها بورصة الكويت وبورصتي القاهرة والإسكندرية ثم سوق الدوحة فسوق أبوظبي. يشار بالمقابل إلى تقلص عدد من أسواق المال العربية على غرار سوق الخرطوم وسوق البحرين وبورصة عمان وسوق دبي وبورصة

الجزائر. وبالنظر إلى المساهمة في إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية يلاحظ أن أسواق المال الخليجية تساهم بحصة 75.15%.

ويستخلص أن أكبر الأسواق المالية العربية هي سوق الأسهم السعودي وبورصة الكويت وبورصتي القاهرة والإسكندرية بالإضافة إلى سوق الدوحة وسوق أبوظبي الماليين. وبصورة عامة، فإن أسواق المال الخليجية هي أبرز أسواق المال في المنطقة العربية.

2- مؤشر حجم التداول

إذا كان السعر والكمية هما أهم اللبنيات الأساسية لدراسة تفاعلات أي سوق، فإن حجم تداول الأسهم في السوق المالي يعبر عن قيمة الأسهم التي تم تداولها أو التعامل بها بيعة وشراء في البورصة خلال فترة معينة. ويقاس حجم التداول من خلال ضرب عدد الأسهم المتداولة في أسعارها المختلفة خلال فترة محددة.¹ وهو ما يعطي دلالة على درجة سيولة البورصة. ويوضح الجدول رقم 7 أحجام التداول في أسواق المال العربية المدرجة ضمن قاعدة بيانات المؤشر المركب لصندوق النقد العربي. ويلاحظ من خلال بيانات الجدول رقم 7 أن التراجع طغى على أغلب الأسواق المالية العربية فيما يتعلق بقييم الأسهم المتداولة فيها، فقد انخفضت بنسبة 34.52% في نهاية عام 2009 مقارنة بنهاية عام 2008. وقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية الخليجية ما نسبته 82.4% من إجمالي قيمة التداول في الأسواق المالية العربية مجتمعة عام 2009، منها 51.56% حصة سوق الأسهم السعودي لوحده. مما يعكس قصور دور بقية الأسواق المالية في المنطقة العربية.

¹ صندوق النقد العربي، "أداء أسواق الأوراق المالية العربية"، المرجع السابق، ص. 3.

الجدول رقم 7

حجم التداول لأسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2008-2009

معدل النمو 2009-2008 (%)	المساهمة النسبية حسب تقديرات 2009 (%)	2009 مليار دولار أمريكي	2008 مليار دولار أمريكي	
(-35.57)	51.56	337.041	523.129	سوق الأسهم السعودي
(-22.35)	15.87	103.772	133.650	بورصة الكويت
(-7.71)	12.41	81.173	87.958	بورصتي القاهرة والإسكندرية
(-43.15)	7.22	47.239	83.096	سوق دبي المالي
(-47.5)	3.87	25.317	48.220	سوق الدوحة للأوراق المالية
(-70.23)	2.87	18.766	63.114	سوق أبوظبي للأوراق المالية
15.26	2.48	16.226	14.077	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
(-52.43)	2.09	13.641	28.677	بورصة عمان
(-32)	0.90	5.905	8.686	سوق مسقط للأوراق المالية
(-19.46)	0.21	1.360	1.689	بورصة الأوراق المالية بتونس
(-39.29)	0.16	1.038	1.710	بورصة بيروت
85.26	0.15	1.006	0.543	سوق الخرطوم للأوراق المالية
(-59.51)	0.08	0.500	1.235	سوق فلسطين للأوراق المالية
(-77.34)	0.07	0.473	2.088	سوق البحرين للأوراق المالية
(-40.25)	0.02	0.187	0.313	بورصة الجزائر
(-34.52)	100	653.6	998.185	الإجمالي

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على البيانات المستقاة من: صندوق النقد العربي، "أداء أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد: 60، الربع الرابع (2009)، ص ص. 16-85.

3- مؤشر عدد الشركات المدرجة

يعبر عدد الشركات المدرجة في السوق المالي على عمق السوق وتنوعه وشموله لقطاعات الاقتصاد المختلفة، ومدى تنشيطه للاستثمارات وتمويلها، ويقاس نمو عدد الشركات المدرجة نسبة إلى الفترات السابقة.¹ ويلخص الجدول رقم 8 عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية الموجودة ضمن قاعدة بيانات المؤشر المركب لصندوق النقد العربي.

¹ -حسان خضرم، "تحليل الأسواق المالية"، مجلة جسر التنمية، السنة الثالثة، العدد: 27، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، مارس / آذار 2004)، ص. 6.
http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge27.pdf, Last Visited : May 22, 2011.

الجدول رقم 8

عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2008-2009

معدل النمو (%) 2009-2008	المساهمة النسبية حسب تقديرات 2009 (%)	2009	2008	
(-17.96)	20.47	306	373	بورصتي القاهرة والإسكندرية
3.81	18.19	272	262	بورصة عمّان
0.5	13.71	205	204	بورصة الكويت
7.14	9.03	135	126	سوق الأسهم السعودي
	8.03	120	122	سوق مسقط للأوراق المالية
(-1.63)	4.88	73	77	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
3.07	4.48	67	65	سوق أبو ظبي للأوراق المالية
3.07	4.48	67	65	سوق دبي المالي
1.92	3.55	53	52	سوق الخرطوم للأوراق المالية
4	3.48	52	50	بورصة الأوراق المالية بتونس
(-1.96)	3.28	49	51	سوق البحرين للأوراق المالية
2.32	2.94	44	43	سوق الدوحة للأوراق المالية
5.4	2.61	39	37	سوق فلسطين للأوراق المالية
(-15.38)	0.74	11	13	بورصة بيروت
0	0.13	2	2	بورصة الجزائر
(-3.04)	100	1495	1542	الإجمالي

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على البيانات المستقاة من: صندوق النقد العربي، "أداء أسواق الأوراق المالية العربية"، النشرة الفصلية، العدد: 60، الربع الرابع (2009)، ص ص. 16-85.

يلاحظ من الجدول رقم 8 تراجع عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية إلى 1495 شركة في نهاية عام 2009 مقارنة بـ 1542 شركة مدرجة نهاية عام 2008. وهو ما يعود بالدرجة الأولى إلى عمليات الشطب الواسعة لعدد من الشركات (67 شركة) التي تمت من طرف بورصتي القاهرة والإسكندرية خلال عام 2009، يضاف إلى ذلك قلة عدد الشركات المدرجة الجديدة. ورغم شطب عدد كبير من الشركات إلا أن بورصتي القاهرة والإسكندرية حلتا معا في المركز الأول عربيا من حيث عدد الشركات المدرجة في السوق المالي، بحصة مساهمة مقدرة بـ 20.47% من إجمالي الشركات المدرجة في أسواق المال العربية، تلتها بورصة عمّان في المرتبة الثانية بحصة

18.19%، ثم بورصة الكويت في المرتبة الثالثة بنسبة 13.71%. يشار بالمقابل إلى أن بورصة الجزائر جاءت في ذيل الترتيب بشركتين وبمساهمة مقدرة بـ 0.13%، وبصفة عامة تميزت أسواق المال العربية بقلة عدد الشركات المدرجة.

يرتبط تطور أسواق الأوراق المالية بالتطور الاقتصادي والتوسع في الجهاز الإنتاجي وانتشار شركات المساهمة وإقبال الجمهور على التعامل بالأوراق المالية مما يحقق موازنة فعالة بين قوى العرض والطلب.¹ وأمام عدم توفر العوامل المذكورة بالإضافة إلى قلة عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية فإنه يمكن القول أن هذه الأخيرة لا تتمتع بالعمق والتنوع والشمولية المطلوبة لتمويل كافة قطاعات الاقتصادات العربية، وهو ما يعكس تركيز النشاط التمويلي لهذه الأسواق في قطاعات محدودة. يمكن اعتبار أسواق الأوراق المالية العربية أسواقاً حديثة، وحتى أوائل البورصات العربية نشأة² لم يبرز دورها إلى حيز الوجود إلا مؤخراً، وعلى الرغم من أن الوعي بفرص الاستثمار في الأسواق المالية أخذ في التطور التدريجي في عدد من الدول العربية، لكن تجسيده في أرض الواقع لم يبدأ في الظهور إلا في بعض الدول الخليجية.

ومن التحليل السابق لأداء أغلب أسواق المال العربية وفق المؤشرات السابقة، يتبين أنها أسواق صغيرة مقارنة بما هو الحال عليه في البورصات الدولية، ولا تعبر عن القدرات الكامنة، ولا تتمتع بالعمق والكفاءة بشكل يؤهلها لمنافسة الأسواق المالية العالمية في جذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة.

¹ - حسان خضرم، "تحليل الأسواق المالية"، المرجع السابق، ص. 3.

² - عرفت أهم البورصات العربية ثلاث مراحل منذ نشأتها في بداية القرن الماضي إلى بداية القرن الحالي، شهدت المرحلة الأولى نشأة بورصة القاهرة عام 1907، تلتها بورصة بيروت عام 1920 ثم بورصة الدار البيضاء عام 1929. ثم كانت المرحلة الثانية بعد توقف دام 40 سنة، إذ تأسست كل من بورصة تونس سنة 1969، تلتها بورصة الكويت عام 1972، ثم الأردن عام 1977 فالسعودية سنة 1984 ثم البحرين عام 1987. وأخيراً المرحلة الثالثة الحالية بعد توقف دام 13 سنة، إذ ظهرت عام 2002 كل من بورصة أبوظبي، دبي، الدوحة، ثم بورصة الجزائر والخرطوم عام 2003، وبورصة فلسطين عام 2004. لمزيد من المعلومات، انظر:

هشام البساط، "دروس وعبر: فورة أسواق رأس المال العربية وتراجعها 2004-2006"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، السنة الرابعة عشر، العدد: 38، (القاهرة: الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، ربيع 2007)، ص. 70.

خلاصة الفصل:

مما سبق يتضح أن موضوع الاستثمار يحتل مكانة هامة في دراسات الاقتصاديين، الذين تناولوا مفهوم الاستثمار من وجهات نظر مختلفة تراوحت بين الاقتصادية والمالية والمحاسبية، لكونه يقوم بأدوار هامة تمس كل قطاعات وأطراف النشاط الاقتصادي. وتتحكم في قرار الاستثمار مجموعة من العوامل المحددة لتوطينه في اقتصاد ما دون الآخر، ومن أهمها: حجم السوق، والاستقرار السياسي، والأطر التشريعية والتنظيمية، والبنية التحتية الأساسية، حيث تعمل هذه العوامل في منظومة متشابكة ومتكاملة من شأنها خلق مناخ استثماري جاذب أو طارد للاستثمار. وقد بينت الدراسة في هذا الفصل أن واقع المناخ الاستثماري السائد في الدول العربية يعكس آداء متواضعا لمحددات الاستثمار في الدول العربية مقارنة بآدائها في الدول المتقدمة.

يبرز الاستثمار الأجنبي المباشر في مقام الشكل الأهم مقارنة بأشكال الاستثمار الأخرى، بالنظر إلى الاهتمام الذي لقيه من طرف المؤسسات والمنظمات الدولية، التي اهتمت بتحديد مفهومه، وتقدير تدفقاته على المستوى العالمي. باعتباره قوة محركة للنمو، ومسرعة لتيرة التنمية الاقتصادية، ومساهم فعال في رفع القدرات المالية للدول المضيفة. إلا أن الملاحظ من خلال الأشكال المعروضة في هذا الفصل تواضع نصيب الدول العربية من التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر (5.7% عام 2008). ومرد ذلك إلى المناخ الاستثماري السائد الذي لا يشجع على الاستثمار، ويتسم بدرجة عالية من المخاطر. في الوقت الذي يشهد فيه التنافس الدولي على استقطاب أكبر قدر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتقوم فيه دول أخرى بتقديم ظروف استثمارية أفضل.

باستقراء البيانات والتحليلات الواردة في المبحث الأخير من هذا الفصل يتبين أنه بالرغم من الأدوار الهامة التي تلعبها الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر من حشد للمدخرات وتمويل للمشروعات من خلال استقطاب أحجام هائلة من الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة، فإن أسواق المال العربية لا تملك الكفاءة في استقطاب القدر الكافي من هذا النوع من الاستثمارات، نظرا لصغر أحجامها، ومحدودية قيمها السوقية، وتقلص أحجام التداول فيها، وقلة عدد الشركات المدرجة في أغلب البورصات العربية. ويبدو أن قدرة الدول العربية على المنافسة لجذب الاستثمارات الأجنبية سواء منها المباشرة أو غير المباشرة ستبقى متوقفة على عدد من الشروط قد يكون أبرزها تسريع وتيرة الإصلاح الاقتصادي الجاد، وتحسين مناخ الاستثمار بكافة جوانبه.

الفصل الثاني

الموازانات العامة في الدول العربية

مقدمة:

تساهم الموازنة العامة للدولة بدور هام في المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والأمنية لأي دولة، وتستعمل كأداة مالية من طرف الحكومات من أجل بلوغ الأهداف التي ترغب في تحقيقها، من خلال استخدام الموارد المتاحة لتغطية نفقاتها المتزايدة. وما تجدر الإشارة إليه هو أن عددا من الدول العربية تعاني موازنتها العامة عجزا مزمنًا بات صفة هيكلية ملازمة لاقتصاداتها، وهو ما يستدعي وبإلحاح الوقوف على مسبباته وإيجاد الطرق الكفيلة للحد من تفاقمه.

المبحث الأول: مدخل عام للموازنة العامة للدولة

تعتبر الموازنة العامة المعاصرة أحد الوسائل القوية والمؤثرة في صناعة الحالة التي يكون عليها الاقتصاد الوطني من نمو أو ركود. ومن أجل الإحاطة بمفهومها تتعرض الدراسة إلى تطورها التاريخي وتعريفها وتمييزها عن غيرها من الحسابات المالية الأخرى وتحديد ملامحها في الدول العربية.

أولاً: نشأة فكرة الموازنة العامة للدولة

من المهم التطرق إلى الخلفية التاريخية للموازنة العامة من أجل فهمها ومعرفة التغيرات التي طرأت عليها. ففي عصر الفينيقيين كان التنظيم المالي مزيجاً من وسائل مختلفة يُؤمّن بواسطتها جمع الإيرادات ودفع ما يترتب على خزينة الدولة من نفقات، كنظام الإقطاعات التي يستثمرها أشخاص مقابل ما يؤديه للدولة من الإتاوات والمدفوعات العينية والهدايا العادية والاستثنائية.¹

وأما الرومان فهم أول من نظم الموازنة تاريخياً، حيث كانت توضع لمدة خمس سنوات في عصر الإمبراطورية الرومانية (من عام 29 ق.م إلى عام 395 م)،² ووجدت خزانة الجمهورية *Aerarium* التي يديرها مجلس الشيوخ، ووجد بجانبها نظام ضريبي إمبراطوري، فكلما تزايدت سلطة الإمبراطور نظراً لتوسع رقعة الإمبراطورية الرومانية، تزايدت معها حصيلة النظام الضريبي لتمويل النفقات الشخصية للإمبراطور ونفقات الإمبراطورية وحروبها المستمرة.³ أدى تفكك الإمبراطورية

¹ - Adnan Mohsen Daher, *The General Budget In The Arab Countries : Camparative Study on The Preparation, Approval, Implementation and Monitoring of The Budget in The Arab Countries*, (United Nations Development Programme UNDP, 2005), P. 4.

² - Ibid.

³ - Ibid.

الرومانية وسقوطها إلى بداية ما سمي بالعصور الوسطى في أوروبا، وزوال المفاهيم والنظم التي عرفت بها دولة الرومان، بالمقابل ظهر نفوذ النظام الإقطاعي المتحالف مع الكنيسة في زمن كانت فيه مالية الدولة محتلطة بأموال الحاكم، فلا فرق بين النفقات التي تستخدم لإشباع الحاجات الخاصة لأسرة الحاكم وحاشيته وتلك التي تستعمل لتغطية الحاجات العامة للمجتمع.¹

وبعد ظهور الإسلام ظهرت معه مؤسسة مالية هامة تجسدت من خلالها فكرة الموازنة العامة للدولة، عرفت في ذلك العصر باسم "بيت مال المسلمين". وقد اعتبرت أهم تنظيم مالي بعد هجرة النبي محمد ﷺ. واستكمل تنظيمها في عهد الخليفة عمر بن الخطاب رضي الله عنه. تتولى هذه المؤسسة المالية تحصيل الإيرادات المختلفة (الخراج، خمس الغنائم، الجزية، الزكاة)² وإنفاقها على الأوجه المحددة في أحكام الشريعة الإسلامية واجتهادات خلفاء وأئمة المسلمين.³ وبعدها امتدت الفتوحات الإسلامية في عهد الأمويين والعباسيين ازدادت موارد الدولة بصورة عظيمة كما ازدادت نفقاتها وتدعم دور بيت مال المسلمين في المجتمع الإسلامي.⁴ وأشار القرآن الكريم إلى أن النبي يوسف عليه السلام قد وضع موازنة عامة لإدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية لمصر في عصره، من خلال الموازنة بين إيرادات سنوات الرخاء السبع ونفقات السنوات السبع من القحط التي تلتها.⁵ ﴿ قَالَ أَجْمَعُنِي عَلَىٰ خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلَيْمُ ﴾.⁷

¹ - أشرف صالح، قراءة في تاريخ وحضارة أوروبا العصور الوسطى، (بيروت: شركة الكتاب العربي الإلكتروني، 2008)، ص. 27.

² - الخراج: هو مجموع الأموال التي يتم تحصيلها من البلاد التي تم فتحها سلماً أو حرباً.

خمس الغنائم: هي خمس الأموال التي تحصل من قبل الجيش بعد الغزوات والفتوحات.

الجزية: هي الأموال التي يدفعها الذين يعتنقون غير الإسلام ويعيشون داخل الدولة الإسلامية.

الزكاة: فريضة مالية وأحد أركان الإسلام الخمسة تؤخذ من كل شيء يعتبر أصلاً من المنافع المتبادلة بنسبة معلومة.

لمزيد من التفصيل حول موارد بيت مال المسلمين، انظر: قحطان السيوفي، السياسة المالية في سورية، (دمشق: الهيئة العامة السورية للكتاب، 2008)، ص. 6.

انظر أيضاً: هشام مصطفى الجمل، دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاجتماعية: دراسة مقارنة بين النظام المالي الإسلامي والنظام المالي المعاصر، (الإسكندرية: دار الفكر العربي، 2006)، ص. 134-156.

Daher, Op. Cit., PP. 4-5.

انظر أيضاً:

³ - السيوفي، المرجع السابق، ص. 6.

⁴ - Daher, Op. Cit., P.4.

⁵ - علي العربي وعبد المعطي عساف، إدارة المالية العامة، (الرياض: دار عالم الكتاب، 1992)، ص. 129.

⁶ - خزائن الأرض: وهي الأهرام التي تجمع فيها الغلات التي يستقبلونها من سنوات الرخاء. لمزيد من المعلومات، انظر:

الحافظ أبي الفداء إسماعيل بن كثير، تفسير القرآن العظيم، تحقيق سامي بن محمد السلامة، الطبعة الأولى، الجزء الرابع، (الرياض: دار طيبة للنشر والتوزيع، 1999)، ص. 395.

⁷ - سورة يوسف، الآية 55.

في إنجلترا وبالضبط في عام 1628 اضطر الملك تشارلز الأول أن يصدر وثيقة الحقوق "*Petition of Rights*" التي جاء فيها ضرورة موافقة نواب البرلمان على فرض الضرائب أو ما عرف في ذلك الوقت بمبدأ "*No Taxation Without Representation*" أي لا ضرائب من دون تمثيل. واستطاع البرلمان الإنجليزي في القرن السابع عشر أن ينتزع من الملك جميع الصلاحيات المتعلقة بفرض الضرائب وجبايتها وإنفاقها، وبعدها انطلقت الفكرة إلى سائر الدول وكانت أولها فرنسا.¹

يتضح من خلال العرض التاريخي لنشأة فكرة الموازنة العامة أنها تطورت خلال فترة طويلة من الزمن، تأثر خلالها مفهومها بتطور مفهوم الدولة ووظائفها، وتغيرات أنظمة الحكم، وعلاقة الحاكم بالشعب، إلى أن أصبحت بالشكل الحديث وبالأسس والمبادئ المتعارف عليها اليوم في أغلب دول العالم المعاصر، وهو الأمر الذي يعكس أهميتها البالغة في اقتصاديات الدول.

ثانياً: تعريف الموازنة العامة للدولة

تعددت تعريفات الموازنة العامة للدولة² تبعاً للمدارس الفكرية وآراء الاقتصاديين وما تضمنته التشريعات الدولية، إلا أن أغلب التعريفات تدور حول جوهر واحد لا خلاف عليه.

لقد عرّفت الموازنة العامة على أنها: "وثيقة محاسبية ومالية وقانونية وسياسية،³ تعبر عن فكري فكري التوقع والاعتماد لكل من النفقات العامة والإيرادات العامة لفترة مقبلة غالباً ما تكون سنة،⁴ تعدها أجهزة الدولة وتعتمدها السلطة التشريعية بإصدار قانون يميز لتلك الأجهزة تنفيذ الموازنة بجانبها التحصيلي والإنفاقي طبقاً للبرنامج التفصيلي الذي تضمنته،⁵ وتعكس في صورة أرقام أهداف الدولة ونشاطها الاقتصادي والاجتماعي."⁶

¹ - *Daher, Op. Cit., P.4.*

² - من الدول العربية التي تستخدم مصطلح الموازنة العامة (مصر، الأردن، لبنان، سورية، سلطنة عمان، العراق، السعودية، فلسطين، السودان، اليمن، قطر)، بينما تستخدم دول عربية أخرى مصطلح الميزانية العامة (الإمارات، البحرين، الكويت، ليبيا، الجزائر، تونس، المغرب) دون أن يكون لذلك أي دلالة علمية تبرر هذا الاستخدام، لمزيد من المعلومات حول المصطلحين، انظر: عبد الله الصعيدي، علم المالية العامة، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2007)، ص. 248.

³ - السيد عطية عبد الواحد، مبادئ واقتصاديات المالية العامة، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2000)، ص. 1198.

⁴ - *François Deruel et Jacques Buisson, Finances Publiques, Budget et Pouvoir Financier, (Paris : Dalloz, 2001), P.10.*

⁵ - يونس أحمد البطريق، اقتصاديات المالية العامة، (بيروت: الدار الجامعية، 1985)، ص. 692.

⁶ - *Richard Allen and Daniel Tommasi, Managing Public Expenditure a Reference Book for Transition Countries, (Organisation for Economic Co-operation and Development OECD, 2001), P. 442.*

يتضح من التعريف السابق أن الموازنة العامة هي وثيقة ذات طابع محاسبي ومالي واقتصادي، كما أن لها طبيعة قانونية وسياسية، يشترط فيها توفر عنصرين هامين هما التوقع والاعتماد. أما الأول فيعني التنبؤ أو التقدير المسبق لما يمكن للدولة أن تحصل عليه من إيرادات وما يمكنها أن تستخدمه من نفقات خلال سنة مالية؛ وأما الثاني فيقصد به موافقة السلطة التشريعية (البرلمان) على تقديرات الموازنة والمصادقة عليها، وهو الأمر الذي يسمح للسلطة التنفيذية (الحكومة) بتنفيذها بما يخدم أهداف الدولة السياسية والاقتصادية والاجتماعية. وبناء على ما سبق، فإن الموازنة العامة تعتبر بيان تقديري مسبق لخطة مالية تخص دخل وإنفاق الدولة لسنة قادمة، تسعى من خلالها الدولة لتحقيق أهدافها.

ثالثاً: التمييز بين الموازنة العامة للدولة والحسابات الأخرى

تتميز الموازنة العامة عن غيرها من الموازنات والحسابات المالية الأخرى من حيث المضمون وإن كان هناك بعض التشابه في التسمية. فالموازنة العامة تختلف عن كل من الحساب الختامي وميزانية المشروع والميزانية القومية، ولكي يزداد مفهوم الموازنة العامة وضوحاً لا بد من دراسة الميزانيات والحسابات الأخرى وإظهار أوجه الاختلاف بينهم.

أ- التمييز بين الموازنة العامة والحساب الختامي

يعرف الحساب الختامي على أنه: "كشف مسجل به كافة المبالغ الفعلية للنفقات التي أنفقتها الحكومة خلال سنة معينة وكافة المبالغ التي قامت بتحصيلها خلال نفس السنة، ويتبع في التسجيل نفس تبويات وتقسيمات الموازنة العامة للدولة.¹ ومن ثم، فإنه يعتبر تقريراً عن المدى الذي بلغته صحة تقديرات الموازنة العامة."²

ويتضح أن الحساب الختامي يتشابه مع الموازنة العامة للدولة في كل شيء ما عدا الأرقام والبيانات الواردة فيها، حيث تكون أرقام الموازنة العامة تقديرية بناء على توقعات لسنة قادمة، في حين تكون أرقام الحساب الختامي فعلية معبرة عما تم تنفيذه خلال السنة المالية الماضية.³ ويستنتج أن لكل موازنة عامة حساب ختامي.

¹ - محمود حسين الوادي وزكريا أحمد عزام، مبادئ المالية العامة، (عمان: دار المسيرة، 2007)، ص. 159.

² - الصعدي، المرجع السابق، ص. 258.

³ - الوادي وعزام، المرجع السابق، ص. 159.

ب- التمييز بين الموازنة العامة وميزانية المشروع

تختلف الموازنة العامة عن ميزانية المشروع في أمرين جوهريين: الأول هو كون الموازنة العامة تصدر في أول السنة متضمنة تقديرا للإيرادات والنفقات العامة لسنة قادمة، ولا تأخذ الصفة القانونية والإلزامية إلا بعد المصادقة عليها من طرف السلطة التشريعية؛¹ أما ميزانية المشروع فتتضمن أرقاما فعلية عن فترة سنة سابقة تبين المركز المالي للمشروع من خلال بيان توضيحي لأصول المشروع وخصومه ليتبين مدى ربحه من خسارته، وبالتالي فميزانية المشروع لا تستوجب الاعتماد من طرف أي سلطة.² بمعنى أنها أمر واقع لا مفر منه وليس بالإمكان رفضها ولا مبرر لاعتمادها.

أما الثاني فيتمثل في أن هدف ميزانية المشروع هو تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح، في حين أن أهداف الموازنة العامة هي أهداف سياسية واقتصادية واجتماعية.³ إذن مفهوم الموازنة العامة يتعدى مفهوم ميزانية المشروع من حيث الأهداف.

ج- التمييز بين الموازنة العامة والميزانية القومية

الميزانية القومية هي: "تجميع للميزانيات المعدة طبقا للمفهوم القومي، والهدف منها بيان المركز المالي للاقتصاد القومي كله."⁴ وتوضح التقديرات الكمية المتوقعة للنشاط الاقتصادي الكلي لدولة من الدول بقطاعيها الخاص والعام في علاقتهما الداخلية والخارجية خلال مدة مقبلة هي السنة في الغالب.⁵ بمقارنة تعريف الميزانية القومية بتعريف الموازنة العامة يتبين أنهما يختلفان في ما يلي:

- الميزانية القومية أكثر شمولاً في معناها من الموازنة العامة، إذ تقتصر الأخيرة على نشاط الدولة بينما تعكس الميزانية القومية كافة أوجه النشاط الاقتصادي التي يمارسها القطاع العام والخاص على مستوى الدولة وخارجها.⁶

¹ - خالد شحادة الخطيب وأحمد زهير شامية، أسس المالية العامة، الطبعة الثانية، (عمان: دار وائل، 2005)، ص. 327.

² - المرجع نفسه.

³ - الوادي وعزام، المرجع السابق، ص. 159.

⁴ - عبد الواحد، المرجع السابق، ص. 1224.

⁵ - عادل فليح العلي، المالية العامة والتشريع المالي والضريبي، (عمان: دار حامد للنشر والتوزيع، 2007)، ص. 508.

⁶ - عبد الواحد، المرجع السابق، ص. 1225.

- نظرا لشمول الميزانية القومية فإنها تعتبر كقاعدة بيانات يتم الاعتماد عليها في إعداد الموازنة العامة حتى تكون لدى الحكومة فكرة صحيحة عن الحياة الاقتصادية في الدولة.¹ أما الميزانية القومية فهي تستلزم إجراء ما يسمى بالحسابات القومية المتعلقة بالدخل القومي من حيث تكوينه وتوزيعه خلال السنة المنقضية.² وعليه، فهناك اختلاف في مضمون كل من الموازنة العامة والميزانية القومية رغم التشابه في التسمية. وكما سبقت الإشارة إليه، ينبغي أن يكون لكل موازنة عامة حساب ختامي. وتجدر الإشارة إلى أنه يجب الاستناد إلى الميزانية القومية في إعداد كل موازنة عامة. مما سبق من مقارنة بين الموازنة العامة للدولة وغيرها من الميزانيات يستخلص أن مضمونها مختلف تماما بالرغم من تشابه الاصطلاحات. ففي حين يوجد تداخل بين مفهوم الموازنة العامة ومفهوم الحساب الختامي، فإن مفهومها يعتبر أشمل من مفهوم ميزانية المشروع، بيد أن الميزانية القومية تكون متضمنة في معناها للموازنة العامة للدولة.

ثالثا: تطور أداء الموازنات العامة العربية التجميعية خلال الفترة 2000 – 2009

للتعرف على تطور اتجاهات الموازنات العربية بصفة عامة يمكن التطرق إلى تحليل تطور النفقات والإيرادات العامة وتحديد حجم الفائض أو العجز في الدول العربية مجتمعة³ خلال الفترة 2000 – 2009، على أن يتم التعرض إلى موازنة كل دولة على حدة فيما يأتي من هذا الفصل. لقد تأثر الوضع المالي في الدول العربية خلال هذه الفترة بعدة عوامل بارزة أهمها: الأزمة المالية الدولية (2007-2009)، وارتفاع الأسعار العالمية للنفط، والتغيرات التي طرأت على السياسات المالية في هذه الدول، ولتحديد أثر تلك العوامل على الموازنات العربية تعرض الدراسة للجدول الآتي:

¹ - الصعيدي، المرجع السابق، ص. 260.

² - المرجع نفسه، ص. 261.

³ - الدول العربية المعنية هي كل الدول العربية باستثناء: فلسطين، الصومال، جيبوتي، جزر القمر لعدم توفر البيانات الكافية عنها.

الجدول رقم 9

تطورات الموازنات العامة العربية التجميعية خلال الفترة 2000 – 2009

الوحدة مليون دولار

العجز أو الفائض	النفقات العامة التجميعية	الإيرادات العامة التجميعية	السنوات
3 220	201 233	204 453	2000
- 16 285	208 250	191 965	2001
- 21 859	205 808	183 949	2002
5 195	217 451	222 646	2003
37 830	276 836	314 666	2004
102 095	318 302	420 397	2005
152 758	374 242	527 000	2006
113 448	464 461	577 909	2007
257 464	560 246	817 710	2008
2 456	589 901	592 357	2009

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على بيانات أخذت من:

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، الملاحق الإحصائية، ص ص. 365-367.

صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية 2010، الإحصائيات المجمع، ص ص. 29-30.

من البيانات الواردة في الجدول رقم 9 يتضح التزايد المستمر والتدرجي للإنفاق العام التجميعي للدول العربية خلال تلك الفترة دون أن يسجل أي تراجع، محققا نموا مستمرا من سنة إلى أخرى. وبالمقابل سجلت الإيرادات العامة التجميعية للدول العربية خلال تطورها انخفاضا ملحوظا عامي 2001 و2002، يعود بالدرجة الأولى إلى تراجع الإيرادات النفطية العربية نتيجة هبوط أسعار النفط العالمية بسبب أحداث 11 سبتمبر 2001،¹ وهو ما ترجم بظهور عجز بقيمة 16.285 مليار دولار، سرعان ما تعمق ليصبح بقيمة 21.859 مليار دولار سنة 2002. بداية من عام 2003 سجلت قيمة الإيرادات العامة للدول العربية كمجموعة نموا مصحوبا بتزايد حجم الفائض استمر إلى غاية عام 2008 نتيجة للارتفاع غير المسبوق في أسعار النفط العالمية وتنامي حصيلة الإيرادات النفطية العربية. وقد ظهرت آثار الأزمة المالية العالمية بوضوح أكثر منذ النصف الثاني من عام 2008 لتنعكس سلبا على الموازنة العامة العربية التجميعية لسنة 2009 بهبوط شديد في حجم الفائض فاق 99% مقارنة

¹ - الأوبك والأحداث العالمية، بواسطة الموقع الإلكتروني:

http://www.moqatel.com/openshare/Behoth/Ektesad8/OPEC/sec05.doc_cvt.htm, Last Visited : April 26, 2011.

بعام 2008 نتج عن تراجع حجم الإيرادات العامة المتأثرة بانخفاض سعر النفط في الأسواق العالمية في الوقت الذي استمر فيه حجم الإنفاق العام التجميعي بالنمو.

يستخلص مما سبق أن الإيرادات العامة للدول العربية النفطية تشكل الحصة الأكبر في إيرادات الموازنات العامة العربية التجميعية، بدليل تأثر هذه الأخيرة بالإيرادات النفطية لتلك الدول، حيث يكون هذا النوع من الإيرادات (الإيرادات النفطية) شديد الحساسية لتغيرات أسعار النفط العالمية، بينما يتسم الإنفاق العام في كل الموازنات العربية بالتزايد السنوي المستمر.

المبحث الثاني: تطورات الإيرادات والنفقات العامة للدول العربية

خلال الفترة 2000-2009

تتكون الموازنة من جانبين أساسيين هما الجانب التحصيلي ممثلاً في الإيرادات العامة وجانب الاستخدامات ممثلاً في النفقات العامة. ولتحديد الملامح الاقتصادية للموازنات العربية يجب دراسة مصادر الإيرادات وأوجه الإنفاق الحكومي في الموازنات العامة العربية.

أولاً: تطور اتجاهات الإيرادات العامة للدول العربية خلال الفترة 2000 – 2009

تعتبر الإيرادات العامة عن تلك المصادر التي تستقي منها الدولة الأموال اللازمة لتغطية نفقاتها.

ويضم هيكل الإيرادات العامة للدول العربية بشكل عام أربعة مصادر رئيسية تتمثل في:

- **الإيرادات النفطية:** وهي عائدات إنتاج وتصدير البترول والغاز الطبيعي ومشتقاتهما.¹
- **الإيرادات الضريبية:** ومنها حصيلة الضرائب على الدخل والأرباح، وضرائب الرواتب والأجور، وضرائب الممتلكات، وضرائب السلع والخدمات، وضرائب المبادلات التجارية الدولية، وضرائب أخرى تختلف باختلاف النظم الضريبية في الدول العربية.²

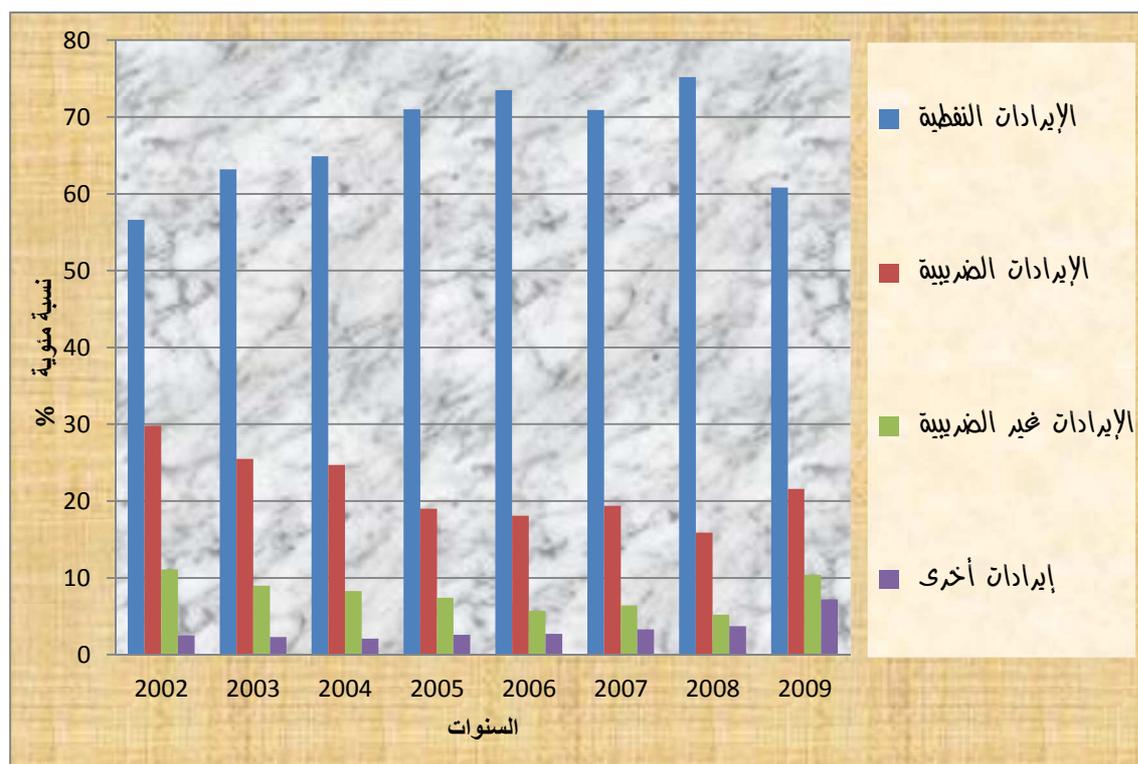
¹ - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، الفصل السادس: التطورات المالية، ص. 124.

² - صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية 2010، الفصل السادس: المالية العامة، ص. 247.

- الإيرادات غير الضريبية: تضم المتحصلات مقابل دخل الملكية والأتعاب والرسوم والمبيعات غير الصناعية والعارضة وفوائض التشغيل النقدية للمنشآت الإدارية، وبعض المتحصلات بدون مقابل كالغرامات والهبات.¹
 - إيرادات أخرى: تشمل الدخل من الاستثمار ومنح الدول الأجنبية.²
- تعتبر الإيرادات المذكورة عن المجموعات الرئيسية لمصادر تمويل الموازنات العامة في الدول العربية بصفة عامة. وتجدر الإشارة إلى وجود بعض الاختلافات الطفيفة في التقسيمات التفصيلية لهيكل الإيرادات العامة من دولة عربية إلى أخرى بحسب التصنيفات المعتمدة في كل دولة. وتعرض الدراسة مساهمة المصادر المذكورة في الإيرادات العامة للدول العربية مجتمعة من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم 9

تطور مساهمة مصادر الإيرادات العامة للدول العربية مجتمعة خلال الفترة 2002-2009



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على البيانات المستقاة من: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات:

2003، ص. 5؛ و2004، ص. 4؛ و2005، ص. 5؛ و2006، ص. 111؛ و2007، ص. 120؛ و2008، ص. 117؛

و2009، ص. 105؛ و2010، ص. 123.

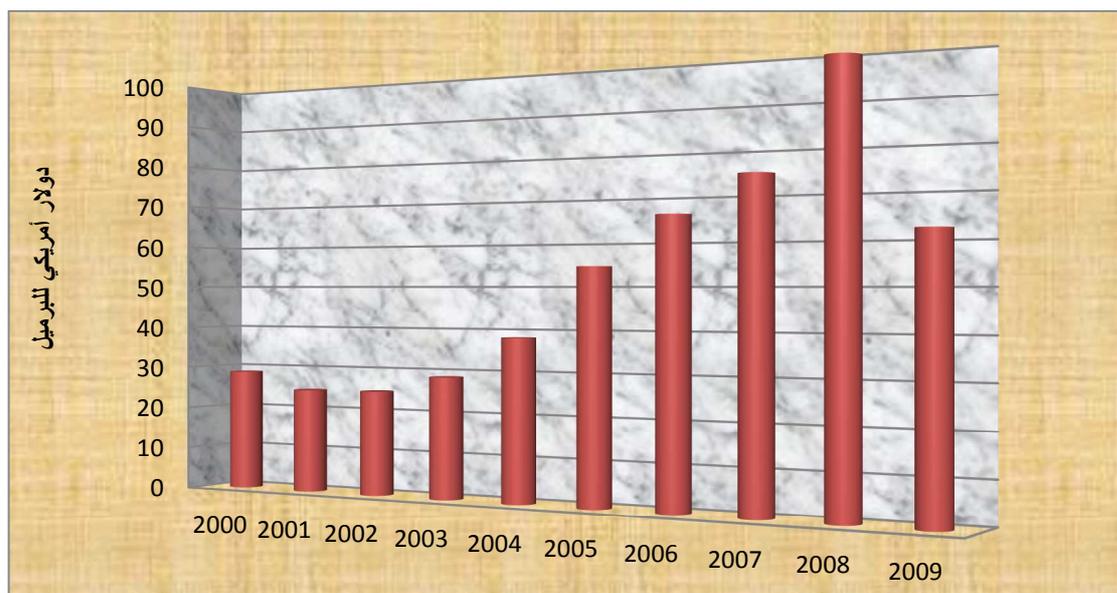
¹ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، المرجع السابق، ص. 127.

² - المرجع نفسه.

يتضح حلياً من الشكل رقم 9 المساهمة البارزة للإيرادات النفطية في إجمالي الإيرادات العامة للدول العربية، وخاصة تلك الدول المصدرة الرئيسية للنفط،¹ كما أن حصيلة هذا النوع من الإيرادات تتطور من سنة إلى أخرى نظراً لارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية وهو الأمر الذي يؤكد الشكل الموالي:

الشكل رقم 10

تطور متوسط الأسعار السنوية لسلة خامات أوبك خلال الفترة 2000 – 2009



Source: Organization of The Petroleum Exporting Countries OPEC, *Annul Statistical Bulletin 2009*, Section 5: Prices, (Vienna : OPEC, 2009), P.82.

http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/ASB2009.pdf, Last Visited : April 26, 2011.

إن تطور متوسط الأسعار السنوية لسلة خامات أوبك² المعروضة في الشكل رقم 10 يتطابق مع تطورات مساهمة حصيلة الإيرادات النفطية في إجمالي الإيرادات العامة للدول العربية الموضحة في

¹ - الدول العربية المصدرة الرئيسية للنفط هي: الإمارات، البحرين، الجزائر، السعودية، العراق، سلطنة عمان، قطر، الكويت، ليبيا. وتتميز هذه الدول بارتفاع أهمية قطاع النفط لاقتصاداتها، في حين أن هناك دول عربية حديثة التصدير للنفط وهي: السودان، سورية، مصر، موريتانيا، اليمن. وتتميز هذه الدول بكون حجم استهلاكها للنفط يفوق حجم إنتاجها وتتم بتزايد الأهمية النسبية للنفط في صادراتها. لمزيد من المعلومات، انظر:

صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007**، الفصل السادس: التطورات المالية، ص. 115.

² - تضم سلة خامات أوبك إثنا عشر نوعاً من النفط الخام وهي: مزيج الصحراء الجزائرية، غيرسول الأنغولي، أوربونت الإكوادوري، الإيراني الثقيل، البصرة الخفيف العراقي، الخام الكويتي، السدرة الليبي، بوني خفيف النيجيري، البحري القطري، العربي الخفيف السعودي، موريان الإماراتي، BCF-17 الفنزويلي. لمزيد من المعلومات حول هذه الأنواع من النفط وتطورات أسعارها، انظر:

الشكل رقم 9 وفق علاقة طردية، فكلما ارتفع سعر النفط كلما ارتفعت حصيلة الإيرادات النفطية العربية، حيث يلاحظ استمرار تطور مساهمتها منذ عام 2002 وإلى غاية 2008 لتسجل أعلى مساهمة لها بنسبة تقدر بحوالي 75.5% من إجمالي الإيرادات العامة العربية، مع انخفاض طفيف سنة 2007 مقارنة بسنة 2006 بالرغم من تواصل ارتفاع أسعار النفط، ويعود ذلك إلى انخفاض إنتاج الدول العربية التي تراجعت مساهمتها في إنتاج النفط الخام على المستوى العالمي من 28.4% سنة 2006 إلى 26.1% سنة 2007.¹ أما في عام 2009 فقد تسبب التباطؤ الاقتصادي العالمي الناجم عن الأزمة المالية العالمية في انخفاض واضح على مستوى الإيرادات النفطية العربية بلغت نسبته 42% مقارنة بعام 2008 كنتيجة لهبوط أسعار النفط العالمية.

أما على صعيد الإيرادات الضريبية فإن الشكل رقم 9 يظهر استمرار تراجع مساهمتها في إجمالي الإيرادات العامة للدول العربية خلال الفترة 2002-2009، لكن الملفت للانتباه هو أن قيمتها تسجل ارتفاعاً متواصلاً في نفس الفترة، وهو ما تؤكد نتائجه الجدول رقم 10.

الجدول رقم 10

تطور قيمة الإيرادات الضريبية للدول العربية مجتمعة خلال الفترة 2002 - 2009

الوحدة مليار دولار

الإيرادات	السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ²
الإيرادات الضريبية		55.9	59.4	70.7	76.2	88.9	107.9	120.9	128.3
الضرائب على الدخل والأرباح		15.6	16.8	19.1	21.4	27	35.5	43.3	44.4
الضرائب على الإنتاج والاستهلاك		15.8	17	19.8	22.4	24.4	29.3	35.2	45.3
الرسوم الجمركية على المبادلات		8.8	9.8	11	11.4	10.9	10.1	15.5	12.7
ضرائب ورسوم أخرى		15.7	15.8	20.8	21	26.6	29.4	26.6	25.8

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على البيانات المستقاة من: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات:

2008، ص. 117؛ و2009، ص. 107؛ و2010، ص. 126.

Organization of The Petroleum Exporting Countries OPEC, *Annul Statistical Bulletin 2009*, Section 5: Prices, (Vienna : OPEC, 2009), P.82.

http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/ASB2009.pdf, Last Visited : April 26, 2011.

¹ - Organization of Arab Pitroleum Exporting Countries OAPEC, *Annual Statistical Report 2008*, (Safat, Kuwait : OAPEC, 2008), P. 20.

<http://www.oapecorg.org/publications/ASR/A%20S%20R%202008.pdf>, Last Visited: April 26, 2011.

² - بيانات أولية غير مؤكدة

يستنتج من البيانات المعروضة في الشكل رقم 9 والجدول رقم 10 أن هناك علاقة عكسية بين مساهمة الإيرادات الضريبية والنفطية في إجمالي الإيرادات العامة التجميعية العربية، وهو ما أكدته نتائج مساهمة كل منهما عام 2009، فلما تراجع مساهمة الإيرادات النفطية جراء تداعيات الأزمة المالية العالمية وانخفاض أسعار النفط، ارتفعت مساهمة الإيرادات الضريبية خلال نفس العام.

وبالنسبة لمساهمة الإيرادات غير الضريبية في إجمالي الإيرادات العامة التجميعية للدول العربية فهي مساهمة محدودة مقارنة بمساهمة المصدرين السابقين. وبالرجوع إلى بيانات الشكل رقم 9 يتبين أن الإيرادات غير الضريبية ذات علاقة طردية مع الإيرادات الضريبية، بينما تجمعها بالإيرادات النفطية علاقة عكسية.

بالنسبة للدخل من الاستثمار والمنح فيبدو من الشكل رقم 9 أن مساهمتهما في إجمالي الإيرادات العامة للدول العربية في الفترة الممتدة ما بين 2000 - 2009 تعتبر ضئيلة وتتسم بأداء متذبذب فقد تراوحت بين 2.5% و3.7% خلال المدة 2002 - 2008. ومن المهم الإشارة إلى ما جاء على خلاف العادة، حيث ارتفعت مساهمة الإيرادات الأخرى إلى 7.2% عام 2009، ففي حين تراجع حجم المنح بسبب الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية على الوضع المالي في الدول المانحة التي آثرت تخفيض المساعدات الإنمائية المقدمة للدول النامية بما فيها الدول العربية، نجد أن الدخل من الاستثمار قد سجل نموا معتبرا بنسبة 30.5% خلال نفس العام.¹

مما سبق يمكن التوصل إلى نتيجة مفادها أن اعتماد الدول العربية على الإيرادات النفطية كمصدر رئيسي للإيرادات في الموازنات العامة يجعل السياسة التنموية عديمة الاستقرار وعرضة للتقلبات الخارجية نتيجة اضطراب أسعار النفط في الأسواق العالمية. كما يبرز دور الضريبة كأداة تمويلية مستقرة يجب الاهتمام بها وتفعيل دورها في الموازنات العربية إلى جانب مصادر الإيرادات الأخرى. وبالنسبة لأداء الإيرادات العامة في الدول العربية على المستوى الفردي فيظهر من خلال الجدول الآتي:

¹ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، المرجع السابق، ص. 127.

الجدول رقم 11

تطور الإيرادات العامة في الدول العربية خلال الفترة 2000 – 2009

الوحدة مليون دولار

السنوات الدولة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹
الأردن	2201	2310	2371	2395	2944	3557	4401	5045	5594	6320
الإمارات	20255	18688	15580	20513	25800	39184	54776	62287	67109	58664
البحرين	2835	2578	2628	2997	3400	4340	4818	5321	7043	4619
تونس	5685	5892	6302	7396	8280	8452	9084	10514	12954	12050
الجزائر	21099	19295	20117	25509	30852	41991	50098	53107	79134	45054
السعودية	68817	60842	56800	78133	104611	150489	179649	171413	293598	152101
السودان	1295	1407	1754	2696	3970	5001	6941	9052	12006	11464
سورية	5141	6083	5847	6222	6561	6677	8363	9173	10557	11296
العراق	-	-	-	-	22693	27516	33435	41486	64144	33179
سلطنة عمان	5954	6603	7827	8590	10508	11731	12952	15398	19867	17392
قطر	5043	6251	7834	8439	15127	18045	23644	32360	34439	36609
الكويت	17084	16198	17564	20886	23537	30693	47317	54536	70839	72937
لبنان	3150	3084	3867	4414	4984	4912	4838	5804	6868	7984
ليبيا	11744	9965	6224	5653	17759	28053	35940	42392	59450	40557
مصر	21560	18769	16723	14276	15653	18655	25943	31247	40408	51095
المغرب	8741	10525	8972	10531	13248	14951	16724	20960	26255	23956
موريتانيا	242	232	350	395	444	456	797	704	789	760
اليمن	3609	3242	3188	3619	4294	5729	7281	7109	6656	6320

المصدر: تم تكييف الجدول بالاعتماد على البيانات المستقاة من:

صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية 2010، الإحصائيات المجمع، ص. 29.

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، الملاحق الإحصائية، ص. 365.

¹ - بيانات أولية غير مؤكدة.

يظهر من الجدول رقم 11 التفاوت في القدرات المالية للدول العربية الناتج عن تباين حجم الموارد المتاحة في كل دولة، وقد جاء الأداء الفردي للإيرادات العامة لأغلب الدول العربية متقارب مع الأداء التجمعي لها، فقد انخفضت قيمة الإيرادات العامة لأغلب الدول العربية (الإمارات، البحرين، الجزائر، السعودية، سورية، الكويت، لبنان، ليبيا، مصر، المغرب، موريتانيا، اليمن) في الفترة من 2001 إلى 2002 بسبب تداعيات أحداث 11 سبتمبر 2001 وهبوط الأسعار العالمية للنفط، واستجابت حصيلة الإيرادات في معظم الدول العربية (الإمارات، البحرين، تونس، الجزائر، السعودية، العراق، سلطنة عمان، قطر، ليبيا، المغرب، موريتانيا، اليمن) للآثار السلبية للأزمة المالية العالمية عام 2009، بينما حققت كل الدول العربية نمواً في حجم إيراداتها أثناء الفترة الممتدة بين 2003-2008. ويستخلص أن الدول العربية تتباين إلى مجموعتين هما مجموعة الدول النفطية ذات الموارد المالية الضخمة على غرار الدول الخليجية الست بالإضافة إلى العراق وليبيا والجزائر، ومجموعة الدول غير النفطية ذات الموارد المالية المحدودة، وتعاني هذه الأخيرة ضعف واضح في حصيلة إيراداتها كما هو الحال بالنسبة للأردن، تونس، السودان، سورية، لبنان، المغرب، موريتانيا، اليمن.

ثانياً: تطور اتجاهات النفقات العامة للدول العربية خلال الفترة 2000 – 2009

تعددت أوجه الإنفاق العام حيث أصبحت النفقات العامة تتخذ صوراً متنوعة، ويزداد هذا التنوع مع تزايد وظائف الدولة واتساع دائرة تدخلها في الحياة الاقتصادية والاجتماعية. ففي البلدان العربية تنقسم النفقات العامة إلى قسمين رئيسيين، هما:

- **النفقات الجارية (التشغيلية):** هي تلك النفقات التي تتكرر بصفة دورية ومنتظمة في ميزانية الدولة كل سنة مالية، والمقصود بالتكرار هنا هو تكرار نوعها، لأن مقدارها يختلف من سنة إلى أخرى.¹ ومنها رواتب وأجور العاملين في القطاع العام، ونفقات الإدارات العامة، نفقات الأمن والدفاع، نفقات تحصيل الضرائب، النفقات الاجتماعية. وهي نفقات لازمة لإدارة المرافق العامة وإشباع الحاجات العامة للمجتمع.²

¹ - باهر عتلم وسامي السيد، المالية العامة ودور القطاع العام في تحقيق الرفاهية الاقتصادية، (القاهرة: دار النهضة العربية، د.س.ن)، ص. 110.

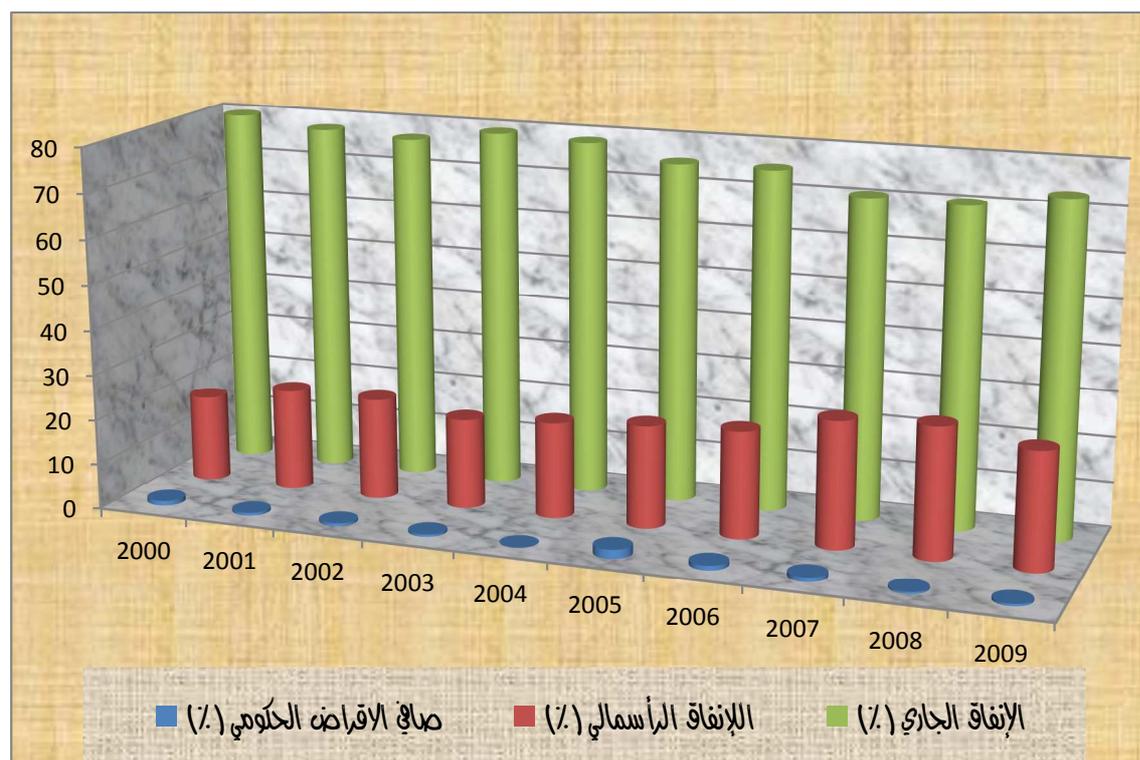
² - سوزي عدلي ناشد، الوجيز في المالية العامة، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، 2000)، ص. 46.

– **النفقات الاستثمارية (الرأسمالية):** هي تلك النفقات المتعلقة بالثروة الوطنية، من شأنها تكوين رؤوس الأموال العينية في المجتمع.¹ وتعتبر – من الجانب الاقتصادي – نفقات جديرة بالاهتمام لأنها تمثل إنشاء ثروة جديدة. وبعبارة أخرى تعتبر تقوية حقيقية لمستوى الإنتاجية لأنها تزيد من حجم الآلات والمعدات المهيأة لعمليات الإنتاج.²

إضافة إلى القسمين السابقين تناول التقرير الاقتصادي العربي الموحد السنوي في عرضه لبيانات الإنفاق العام للدول العربية قسماً ثالثاً سمي **بصافي الإقراض الحكومي**، وهو عبارة عن الفرق بين حجم ما تقوم به الدولة من إقراض محلي وسداد تلك القروض.³ وتتوزع النفقات العامة في الدول العربية على النحو الآتي:

الشكل رقم 11

هيكل الإنفاق العام في الدول العربية خلال الفترة 2000-2009



المصدر: تم تكييف الشكل بالاعتماد على البيانات المستقاة من: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات:

2010، ص. 368؛ و2009، ص. 332؛ و2003، ص. 6.

¹ – ناشد، المرجع السابق، ص. 46.

² – Hugh Dalton, *Principles of Public Finance*, (London : Routledge Library Editions, 2003), P. 159.

³ – عبد الواحد، المرجع السابق، ص. 204.

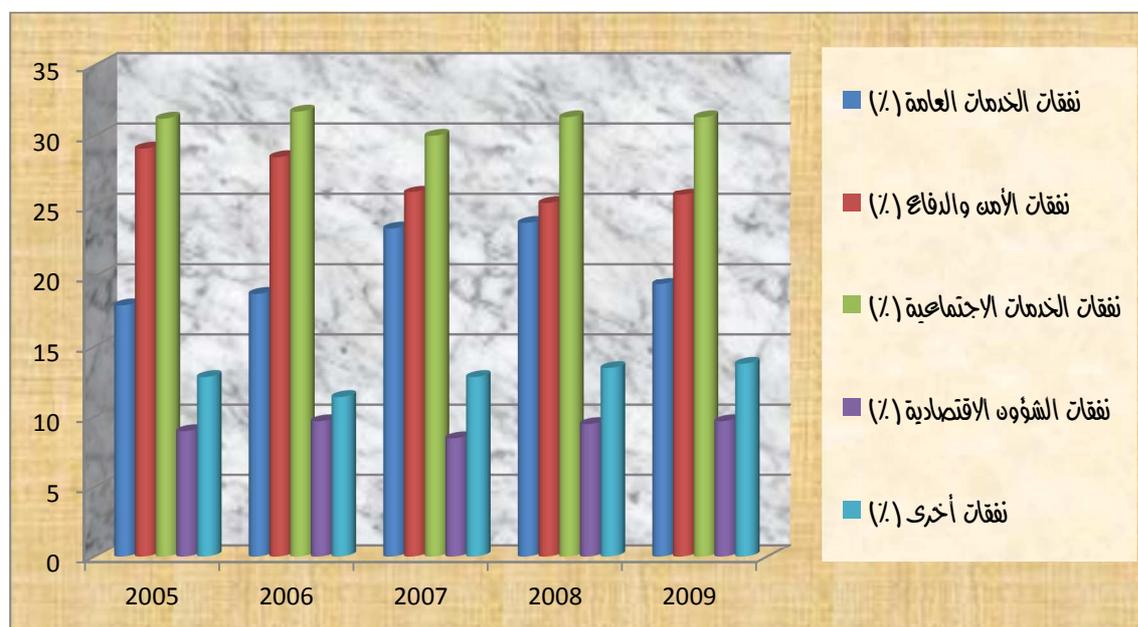
- يمثل الشكل رقم 11 توزيع النفقات العامة في الدول العربية مجتمعة¹، ومنه يتضح ما يلي:
- حصة الإنفاق الجاري هي الحصة الأكبر في إجمالي الإنفاق العام للدول العربية، إذ تراوحت مخصصاتها ما بين 70% و80% خلال الفترة 2000-2009، مع الإشارة إلى اتجاه حصصها نحو التراجع التدريجي سنويا، باستثناء ارتفاع حصتها سنة 2009 لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية من خلال زيادة حجم الإنفاق الحكومي الذي من شأنه تفعيل الطلب الكلي في الاقتصاد المحلي.²
 - الإنفاق الاستثماري هو النوع الثاني الرئيسي في هيكل الإنفاق العام في الدول العربية، تراوحت مخصصاته من إجمالي الإنفاق العام ما بين 19% و29%.
 - توجد علاقة عكسية بين تطور حصتي الإنفاق الجاري والاستثماري في إجمالي النفقات العامة للدول العربية مجتمعة، فيلاحظ أنه كلما انخفضت حصة النفقات الجارية ارتفعت حصة النفقات الاستثمارية، والعكس فإذا ارتفعت حصة الإنفاق الجاري انخفضت حصة الاستثماري وهو ما حدث سنة 2009.
 - تعتبر حصة صافي الإقراض الحكومي ضئيلة في إجمالي النفقات العامة العربية إذ أنها لم تتجاوز عتبة 1% خلال فترة الدراسة، مما يجعل دورها ثانويا في الإنفاق العام في الدول العربية.
- مما سبق يمكن التوصل إلى نتيجة مفادها أن هناك توجه عام في أغلب الدول العربية يهدف إلى خفض الإنفاق الجاري، وتفعيل دور المشروعات العامة من خلال زيادة حصة الإنفاق الاستثماري. وإن كانت ثمار هذا التوجه قليلة كما يبدو، فقد انخفض الأول بما يقارب 10% عما كان عليه في بداية الفترة وهي نفس النسبة تقريبا التي ارتفعت بها حصة الثاني عما كانت عليه. والملاحظ أن النفقات الجارية في الدول العربية تستحوذ على النصيب الأكبر من النفقات العامة وتوزع كما هو موضح في الشكل رقم 12.

¹ - الدول العربية المعنية هي كل الدول العربية باستثناء: فلسطين، الصومال، جيبوتي، جزر القمر لعدم توفر البيانات الكافية عنها.

² - وليد عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي: دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية، (بيروت: مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، 2010)، ص.131.

الشكل رقم 12

هيكل التوظيف الوظيفي للإنفاق الجاري في موازنات الدول العربية خلال الفترة 2005-2009



المصدر: تم تكييف الشكل بالاعتماد على البيانات المستقاة من: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، ص.368.

يمثل الشكل أعلاه أوجه الإنفاق الجاري في الدول العربية مجتمعة خلال الفترة الممتدة بين 2005-2009، ومن خلاله يلاحظ أن حصة نفقات الخدمات الاجتماعية تتراوح ما بين 25.2% و 29.1%، و 31.7%، وتليها حصة الإنفاق العسكري بحصة مقاربة لها بنسب تراوحت بين 25.2% و 29.1%، ثم تأتي نفقات الخدمات العامة في المرتبة الثالثة من حيث الأهمية النسبية. بمخصصات نسبها ما بين 17.9% و 23.8% من إجمالي الإنفاق الجاري، أما فيما يتعلق بنفقات الشؤون الاقتصادية والنفقات الأخرى فإن حصة الشؤون الاقتصادية لم تتجاوز نسبة 10% بينما تجاوزت حصة باقي النفقات الأخرى النسبة المذكورة إلى 13.8% كأعلى نسبة بلغت عام 2009.

ويستنتج أن الإنفاق العسكري في الدول العربية يستأثر بنصيب كبير في إجمالي الإنفاق العام للدول العربية فحصته تقارب حصة النفقات الاجتماعية وتنفوق باقي أنواع النفقات الأخرى. ويعود ذلك إلى الأوضاع السياسية والأمنية المتردية في منطقة الخليج والشرق الأوسط بشكل عام.

إن الدول العربية أكثر المجموعات الإقليمية في الإنفاق العسكري، وخاصة دول الخليج العربي التي فاقت معدلاتها ما وصلت إليه "إسرائيل"، ولا شك أن ارتفاع النفقات العسكرية في الدول العربية قد أثر سلباً على النمو الاقتصادي، حيث انخفض نصيب الفرد من الاستهلاك والاستثمار، كما انخفض المخزون الاستراتيجي من رأس المال وارتفعت أرقام المديونية الخارجية وازداد معدل التبعية الاقتصادية والاعتماد على الخارج في توفير الاحتياجات العسكرية وما يتصل بها من نفقات التشغيل والصيانة والتدريب.¹

يتصف القطاع العسكري في الدول العربية بأنه لا يؤدّ وظائف جديدة ولا يتيح فرص عمالة كبيرة، ويعتبر من أقل القطاعات كفاءة من ناحية النفقات العامة، لأنه قطاع يستنزف الموارد الموجهة أصلاً للتنمية والاستثمار الاجتماعي والرفاه الاقتصادي. ووفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي، فإن تخفيض النفقات العسكرية في العالم بمعدل 20% سيوفر منافع كبيرة للاستثمار والاستهلاك خاصة في القطاع الخاص في الدول النامية.²

أما على صعيد أداء الإنفاق العام على المستوى الفردي للدول العربية فهو موضح في الجدول رقم 12، والذي يظهر تباين حجم الإنفاق العام من دولة عربية إلى أخرى بسبب التفاوت في القدرات المالية والموارد المتاحة لكل دولة لتغطية نفقاتها، ويلاحظ من ذات الجدول التزايد السنوي المستمر في حجم الإنفاق العام في الدول العربية خلال فترة الدراسة بشكل يفوق حجم الإيرادات العامة في كثير من الدول العربية على غرار الأردن، الإمارات، تونس، السودان، سورية، لبنان، مصر، المغرب، موريتانيا واليمن.

والمؤكد أن النفقات العامة في الدول العربية تتجه نحو التصاعد السنوي المستمر المصحوب بمحاولات زيادة حجم الإنفاق الاستثماري وتخفيض الإنفاق الجاري، ويتسم هذا الأخير بارتفاع مخصصات الإنفاق العسكري مقارنة بأغلب مخصصات أنواع الإنفاق الجاري الأخرى (نفقات الخدمات العامة، نفقات الشؤون الاقتصادية، النفقات الجارية الأخرى).

¹ - محمد شريف بشير، "الإنفاق العسكري يتزايد على حساب التنمية"، جريدة الاتحاد، عدد: 11034، (أبو ظبي: 20 سبتمبر 2005). بواسطة الموقع الإلكتروني:

<http://www.alitthad.com/paper.php?name=News&file=print&sid=29829>, Last Visited: April 28, 2011.

² - المرجع نفسه.

الجدول رقم 12

تطور النفقات العامة في الدول العربية خلال الفترة 2000 – 2009

الوحدة مليون دولار

السنوات الدولة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹
الأردن	2828	2978	3136	3524	4402	4935	5456	6396	7592	8365
الإمارات	22891	25993	23585	24180	26215	28436	34303	43492	52014	52572
البحرين	2709	2760	2535	2873	3072	3429	4145	4835	5666	5729
تونس	6084	6490	6719	8222	9020	9276	9618	11309	13538	13250
الجزائر	15767	17283	19988	19845	24891	29835	34264	46629	66196	59867
السعودية	62753	68037	68533	76053	92393	104886	124333	138685	144161	144161
السودان	1365	1612	2327	2821	4280	5687	8404	11703	14229	11830
سورية	5154	5476	6087	6856	7761	8085	9494	10413	11793	13702
العراق	-	-	-	-	22098	17918	25948	26738	41440	27957
سلطنة عمان	6906	7437	7645	8281	9909	10943	12838	15294	19663	17450
قطر	4823	5633	6264	7422	9918	13947	18447	23277	24608	27758
الكويت	13071	10400	15622	16533	18741	21628	23651	36241	36114	63410
لبنان	6089	5670	6054	6458	6038	5711	6684	7491	7525	8642
ليبيا	10816	9486	6061	5461	10337	14028	15336	24532	33327	35073
مصر	25944	24194	22478	19127	23890	28067	35137	41629	51906	64086
المغرب	10696	11413	10537	12570	14952	17253	17738	20625	25906	26087
موريتانيا	284	380	418	558	562	626	768	811	1035	870
اليمن	3053	3004	3284	4158	4695	6105	7125	8713	9009	9092

المصدر: تم تكييف الجدول بالاعتماد على البيانات المستقاة من:

صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية 2010، الإحصائيات المجمع، ص. 30.

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، الملاحق الإحصائية، ص. 367.

¹ - بيانات أولية غير مؤكدة.

إن تزايد النفقات العامة كظاهرة اقتصادية معروفة بالنسبة إلى مالية الدولة ليست مقتصرة على الدول العربية فقط، بل هي ظاهرة تشهدها أغلب دول العالم. ويشار إلى أن زيادة النفقات العامة لا تعبر دائما عن زيادة حجمها الفعلي، لأن القيمة الفعلية للعملة المحلية غير ثابتة مما يؤدي إلى كون جزء من الزيادة في الإنفاق ناتج عن ارتفاع الأسعار، دون أن يقابل ذلك زيادة فعلية في حجم الخدمات التي تقدمها الدولة.¹ يضاف إلى ذلك النمو السكاني المتزايد مما يؤدي إلى ارتفاع حجم الإنفاق العام لأن الزيادة في عدد السكان تؤثر بصفة مباشرة على نصيب الفرد من الإنفاق العام، مما يستدعي استعدادات أكبر للإنفاق من أجل رفع نصيب الفرد منه سنويا.² وينتج عن تمركز السكان في العواصم والمدن الكبرى معدلات عالية للكثافة السكانية، ويترتب عنها زيادة النفقات المرتبطة بتقديم الخدمات الأساسية كالإسكان والصحة والتعليم.³ ويُمكنُ تزايد الدخل الوطني من زيادة ما تقتطعه الدولة في صورة تكاليف وأعباء عامة، ويؤدي تخلي الدولة عن حيادها وتوسعها في المشروعات العامة، وتدخلها لمعالجة التقلبات الاقتصادية، خاصة في فترات الكساد والظروف الطارئة، والأدوار المناطة بالدولة المعاصرة في محاربة التخلف والتعجيل بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية إلى زيادة حجم الإنفاق الحكومي.⁴

وقد تكون هذه العوامل المذكورة وغيرها هي المتسببة في اتجاه الإنفاق العام في الدول العربية نحو التزايد السنوي المستمر الذي يفوق حجم الإيرادات العامة في كثير من الدول العربية، وهو أمر يستدعي الاهتمام والتحرك السريع لتلافي العجز الحاصل في الموازنات العربية، على الأقل بترشيد الإنفاق الحكومي من خلال تحديد أولويات عمليات الإنفاق العام، والرقابة الفعالة على تلك العمليات، درءاً لإهدار المال العام الذي بات ظاهرة تعاني منها كل الدول العربية سواء عن طريق الاختلاسات أو

¹ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2003)، ص. 186.

² - Gaurav Akrani , **Causes For Growth of Public Expenditure In India**, Website : <http://kalyan-city.blogspot.com/2011/02/causes-for-growth-of-public-expenditure.html>, Last Visited: April 20, 2011.

³ - Fuad Abdullah Al-Omar, **Growth of Public Expenditure and Bureaucracy in Kuwait**, Website: http://www.irti.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/IES_Articles/Vol%2022..Fuad%20Abdullah%20Al%20Omar..Growth%20of%20Public%20Expnd.pdf, Last Visited: April 20, 2011.

⁴ - الخطيب وشامية، المرجع السابق، ص. 83.

مظاهر الإسراف الشائعة كغياب التكامل بين الإدارات العامة، والمبالغة في نفقات التمثيل الخارجي ونفقات الوفود الرسمية للخارج، واستيعاب القطاع العام للعمالة غير المنتجة والزائدة عن حاجته.¹ وبصفة عامة فإن الإنفاق الحكومي في الدول العربية يتميز بالتزايد المستمر، وبكونه موجهاً في أغلبه لتغطية الإنفاق الجاري على حساب الاستثماري، ويعمل الأول على دفع النفقات العامة نحو التزايد السنوي، ومن أهم أشكاله الإنفاق العسكري المتنامي؛ أما الثاني فيساهم في زيادة الإيرادات العامة من خلال مداخيل المشروعات لكن مخصصاته تعتبر قليلة مقارنة بالأول في كل الموازنات العربية.

المبحث الثالث: عجز الموازنات العامة في الدول العربية

إن مشكلة العجز في موازنات الكثير من البلدان العربية قد باتت مستعصية بشكل لم تتمكن معه تلك الدول من الانفكاك منها، وأصبحت وطئتها الثقيلة تحول دون تمكن أغلب الحكومات العربية بالقيام بواجباتها في التنمية الاقتصادية والإنفاق على الأمور العامة والضرورية في حياة الفرد والمجتمع، خاصة في ظل قصور طاقتها التمويلية، وهو الأمر الذي يتطلب ضرورة البحث في مسببات هذا العجز وتطورات وطرق تمويله في البلدان العربية التي تعانيه.

أولاً: مفهوم عجز الموازنة العامة للدولة

يعبر العجز الموازي عن تلك الوضعية التي تتجاوز فيها قيمة النفقات العامة للدولة قيمة إيراداتها،² حيث تعجز الإيرادات العامة عن تغطية النفقات الحكومية. ولما كان العجز يتعرف عليه في العادة عند إعداد الموازنة وقبل البدء في التنفيذ، فإن الحكومة تعمل بداية على تحاشيه إما بتخفيض الإنفاق أو محاولة زيادة حصيلته الإيرادات، فإذا لم تستطع ذلك أو تكون غير راغبة في تخفيض النفقات أو زيادة مواردها الذاتية فإنها تلجأ إلى الغير في تمويله.³

¹ - عبد الله عبد اللطيف عبد الله، "تطور عجز الموازنة العامة للدولة: (الأسباب، الآثار، الحلول)"، في مجلد البحوث المالية 2007،

(القاهرة: وزارة المالية، الإدارة المركزية للبحوث المالية والتنمية الإدارية، 2007)، ص. 34.

<http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/research/bookbinder2007.pdf>, Last Visited: August 5, 2011.

² - What Does Fiscal Deficit Mean, Website:

<http://www.investopedia.com/terms/f/fiscaldeficit.asp>, Last Visited: April 24, 2011.

³ - إبراهيم متولي حسن المغربي، الآثار الاقتصادية للتمويل بالعجز من منظور الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، (الإسكندرية: دار

الفكر الجامعي، 2010)، ص. 30.

من التعريف يستخلص أن العجز المالي ينشأ إما عن زيادة الإنفاق العام للدولة، أو انخفاض الإيرادات العمومية، أو عن الحالتين معا. ويعبر عجز الميزانية العامة للدولة عن وضعية مالية غير مرغوبة تعمل الحكومات على تلافيها.

شهد مبدأ توازن الموازنة تطورا في الفكر والواقع المالي ترافق مع تطور مفهوم الموازنة العامة حتى تغيرت النظرة إليه ولم يعد توازن الموازنة في الفكر الحديث يتمتع بنفس الأهمية والقدسية التي أسبغها عليه الفكر المالي التقليدي، بل بات ينظر إليه بنظرة عميقة في إطار ما تمارسه الإيرادات والنفقات العامة من آثار في النشاط الاقتصادي. وفيما يلي تعرض الدراسة لمبدأ توازن الموازنة العامة في الفكر المالي التقليدي والحديث.

1- مبدأ توازن الموازنة في الفكر المالي التقليدي

ينصرف مبدأ توازن الموازنة حسب الفكر المالي التقليدي إلى تساوي جانبي الموازنة العامة أي النفقات العامة العادية (المرتبة عن قيام الدولة بالوظائف التقليدية) مع الإيرادات العامة (الضرائب والرسوم وإيرادات أملاك الدولة) دون زيادة أو نقصان بشكل دوري ومنتظم.¹ ويعتبر مبدأ توازن الموازنة في ظل الفكر التقليدي غاية يجب تحقيقها في جميع الظروف والأحوال، فالتوازن يأخذ به كمؤشر على حسن إدارة الأموال العامة وقيد على توسيع الدولة لنشاطها وعلى زيادة العبء الضريبي على الأفراد، وضمان لاستمرار التوازن والثقة في مالية الدولة والحفاظ على الاستقرار المالي والاقتصادي. ويعبر هذا المبدأ أيضا على عدم تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية واكتفائها بالقيام بالوظائف التقليدية الأساسية مما يساعد على ازدهار النشاط الخاص.²

مما سبق يستخلص أن الكلاسيكيين يتبنون فكرة وجود موازنة عامة بلا عجز ولا فائض تتعادل فيها كفة الإيرادات مع كفة النفقات بلا زيادة ولا نقصان. إن هذه القاعدة البسيطة والواضحة ظلت سائدة وظلت الحكومات ملتزمة وحريصة على تطبيقها حتى انفجار أزمة الكساد العظيم سنة 1929 التي كشفت عن صعوبة توازن الإيرادات مع النفقات، كما كشفت عن انتقادات واسعة لمبدأ التوازن الموازي التقليدي وتمخضت عن مفهوم جديد له.

¹ - ناشد، المرجع السابق، ص. 302.

² - يمكن الرجوع إلى: عبد الواحد، المرجع السابق، ص ص. 1308-1312.

2- مبدأ توازن الموازنة في الفكر المالي الحديث

لقد برهنت النظرية المالية الحديثة على عجز النظرية المالية التقليدية في تحقيق التوازن الاقتصادي التلقائي، ومن ثم جاءت النظرية الكيترية مؤكدة ضرورة تدخل الدولة عن طريق زيادة نفقاتها لغرض تخفيف الطلب الفعلي وتحقيق التوازن الاقتصادي ودعوتها لتمويل تلك الزيادة عن طريق القروض العامة أو الإصدار النقدي، أو إحداث فائض الموازنة العامة في أوقات التضخم لغرض تقليص الطلب الفعلي لتحقيق التوازن عند مستوى التشغيل الكامل.¹

عُرِفَت هذه النظرية في الأدبيات الاقتصادية بنظرية "العجز المؤقت أو المنظم" ومفادها أنه في فترات الركود والكساد² تنتشر البطالة وهذه الأخيرة هي العجز الحقيقي الذي يتعرض له الاقتصاد وليس العجز بمفهومه المالي، وتخفيض هذا العجز يستدعي زيادة حجم الاستثمارات التي لا يقوم بها الأفراد والمشروعات الخاصة نظراً لحالة الكساد السائدة، لذا يتعين على الدولة زيادة استثماراتها لتنشيط الاقتصاد وذلك عن طريق زيادة الطلب الكلي. كما يتعين عليها أيضاً خفض الاقتطاعات العامة (تخفيض الضرائب وعدم فرض ضرائب جديدة). وهذه الإجراءات بشقيها تؤدي إلى حدوث عجز في الموازنة العامة ولكنه عجز مقصود أو منظم لأنه يؤدي بدوره إلى عودة التوازن الاقتصادي.³

¹ - يمكن الرجوع إلى: عبد الواحد، المرجع السابق، ص ص. 1312-1314.

² - الركود الاقتصادي هو مصطلح يعبر عن انخفاض في نمو اقتصاد أو سوق معين بأقل من 2% سنوياً، بسبب تعطل الآلة الاستهلاكية واختلال التوازن بين عرض السلع والخدمات وقوة الطلب الداخلي، نتيجة لتزايد حجم الإنتاج بشكل يفوق حجم الاستهلاك، ومن أهم مظاهره: تراجع المشتريات وكساد البضائع، وانخفاض الإنتاجية، وارتفاع معدلات البطالة. وحسب التعريف التقليدي للركود ينبغي أن يستمر هذا التباطؤ في النمو لمدة ستة أشهر على الأقل حتى يعتبر ركوداً.

أما الكساد يطلق على حالة الانخفاض واسع النطاق في النشاط الاقتصادي وتحديدًا يطلق على انخفاض الناتج المحلي الإجمالي خلال ربعين متتاليين من السنة بنسبة 10%، وهناك من يضيف شرط ارتفاع معدل البطالة بنسبة 1.5% في غضون 12 شهراً لتحديد ظاهرة الكساد في اقتصاد معين. وينتج عن الكساد تدني حجم الإنتاج وهبوط في الأسعار والوظائف والإيرادات وحجم السيولة النقدية وإفلاس العديد من المؤسسات والشركات المختلفة. وقد شهد عام 1929 اندلاع ما عرف بأزمة الكساد العظيم في الولايات المتحدة الأمريكية لتمتد إلى أغلب دول العالم، وكان من أهم مظاهر هذه الأزمة انخفاض أحجام المبادلات التجارية العالمية بمعدل يتراوح بين النصف والثلاثين، وانخفاض متوسط الدخل الفردي، وعائدات الضرائب، وتوقف أعمال البناء في معظم الدول، وتأثر المزارعون بهبوط أسعار المحاصيل بحوالي 60% من قيمتها. لمزيد من المعلومات حول الفرق بين الركود والكساد، انظر الموقع الإلكتروني للموسوعة العالمية ويكيبيديا باستعمال المصطلحات التالية: الركود الاقتصادي، الكساد، الكساد الكبير، *Recession*، *Great Depression*، *Economic stagnation*.

[www. en.wikipedia.org](http://www.en.wikipedia.org), Last Visited : August 5, 2011.

³ - ناشد، المرجع السابق، ص ص. 303-304.

يعني ذلك أنه ليس المهم أن تكون الموازنة العامة في حالة عجز أو في حالة فائض أو حتى في حالة توازن بل المهم هو تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي باستخدام الموازنة العامة كوسيلة لذلك، أو بعبارة أخرى أولوية التوازن الاقتصادي على التوازن المالي.

ثانياً: تطورات عجز الموازنات العامة للدول العربية خلال الفترة 2000-2009

إن من أهم التحديات التي تواجه التنمية الاقتصادية على المستوى العالمي إيجاد الموارد العامة وتوجيهها في قنوات الإنفاق، وهنا يعاني عدد من الدول العربية مشكلة تفاقم الفجوة بين حجم الإيرادات والنفقات بموازنة الدولة، وهي مشكلة محورية كونها تتسم بتطورها الذي يصيب كافة المجالات السياسية والاقتصادية والاجتماعية في ظل تقلص الموارد واتساع الحاجات. ولمعرفة تطورات العجز المالي في الدول العربية تعرض الدراسة للجدول رقم 13. ويلاحظ من خلاله تباين الدول العربية فيما يتعلق بأداء موازنتها العامة، فهناك دول عربية لم تسجل عجزاً مالياً خلال فترة الدراسة مثل الجزائر، ليبيا، الكويت. كما استطاعت كل من الإمارات، البحرين، السعودية، سلطنة عمان، التخلص من العجز المالي الذي لازمها في سنوات بداية الفترة بفضل الموارد النفطية الضخمة للدول المذكورة المتأثرة من ارتفاع أسعار النفط الخام في السنوات التي تلت سنوات العجز فيها. ومن الجدول يمكن تحديد الدول العربية التي لازمها عجز الموازنة خلال فترة الدراسة وهي: الأردن، تونس، السودان، سورية، لبنان، مصر، المغرب، موريتانيا، اليمن.

الجدول رقم 13

تطورات حجم العجز أو الفائض في الموازنات العامة العربية خلال الفترة 2009-2000

الوحدة مليون دولار

2009 ¹ 1	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات الدولة
-2045	-1998	-1351	-1055	-1378	-1458	-1129	-765	-668	-627	الأردن
6092	15095	18795	20473	10748	-415	-3667	-8005	-7305	-2636	الإمارات
-1110	1377	486	673	911	328	124	93	-182	126	البحرين
-1200	-584	-795	-534	-824	-740	-826	-417	-598	-399	تونس
-14813	12938	6478	15834	12156	5961	5664	129	2012	5332	الجزائر
7940	149437	32728	55316	45603	12218	2080	-11733	-7195	6064	السعودية
-366	-2223	-2651	-1463	-686	-310	-125	-573	-205	-70	السودان
-2406	-1236	-1240	-1131	-1408	-1200	-634	-240	607	-13	سورية
5222	22704	14748	7487	9598	595	-	-	-	-	العراق
-58	204	104	114	788	599	309	182	-834	-952	سلطنة عمان
8851	9831	9083	5197	4098	5209	1017	1570	618	220	قطر
9527	34725	18295	23666	9065	4796	4353	1942	5798	4013	الكويت
-658	-657	-1687	-1846	-799	-1054	-2044	-2187	-2586	-2939	لبنان
5484	26123	17860	20604	14025	7422	192	163	479	928	ليبيا
-12991	-11498	-10382	-9194	-9412	-8237	-4851	-5755	-5425	-4384	مصر
-2131	349	335	-1014	-2302	-1704	-2039	-1565	-888	-1955	المغرب
-110	-246	-107	29	-170	-118	-163	-68	-148	-42	موريتانيا
-2772	-2353	-1604	156	-376	-401	-539	-96	238	556	اليمن

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 11 والجدول رقم 12.

¹ - بيانات أولية غير مؤكدة.

ويستخلص أن الدول العربية تنقسم وفقاً لأداء موازناها العامة إلى مجموعتين رئيسيتين: وتضم المجموعة الأولى دول الفائض، وهي الدول التي تمتلك الموارد النفطية كالدول الخليجية، والعراق، وليبيا، والجزائر؛ أما الثانية وهي دول العجز المالي المزمّن التي لا تمتلك الموارد النفطية أو لا يعتبر فيها النفط مورداً رئيسياً وهي: الأردن، تونس، السودان، سورية، لبنان، مصر، المغرب، موريتانيا، اليمن.

ثالثاً: أسباب عجز الموازنات العامة في الدول العربية

مع تنامي العجز المالي في أغلب الدول العربية التي تعانيه يتزايد القلق بشأنه، وبخاصة بعد تجاوزه الحدود المعقولة ووصوله إلى مستويات باتت تهدد الاستقرار المالي والنقدي في الدول المعنية، مما يستوجب النظر بعمق في العوامل التي تتسبب في هذه المشكلة.

1- اتساع نشاط القطاع العام

يعتبر توسع الدور الاقتصادي للدولة من الأسباب الرئيسية لزيادة الإنفاق الحكومي فوجود تقلبات اقتصادية وخاصة في حالة الركود الاقتصادي الذي له انعكاساته السلبية التي تفرض على الدولة القيام بالمزيد من الإنفاق بهدف زيادة معدلات الطلب الفعلي إلى الحد الذي يحقق مستويات أعلى من التشغيل ضمن إطار الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني.¹ ويتفق هذا مع ما حدث سنة 2009 من تزايد وتيرة الإنفاق العام في الدول العربية كنتيجة للتأثر بانعكاسات الأزمة المالية العالمية، فقد اتبعت معظم الدول العربية سياسات مالية توسعية، فاختار بعض منها التوسع في الإنفاق الاستثماري، بينما تبني البعض الآخر زيادة حجم الإنفاق الجاري من خلال زيادة رواتب وأجور عمال القطاع العام ودعم السلع الغذائية الأساسية بعد تآكل القيمة الحقيقية للدخل جراء التضخم الذي أفرزه ارتفاع الأسعار العالمية للغذاء ابتداءً من عام 2008، وارتفعت حصة الإنفاق الجاري في الدول العربية عام 2009 بنسبة 3.6% مقارنة بعام 2008؛ في حين تراجع حصة الإنفاق الرأسمالي بنسبة 3% مقارنة بنفس العام.² كما تعتبر ظاهرة التوظيف الحكومي في الدول العربية ظاهرة تتسارع معدلات نموها وتزايد نسبتها إلى إجمالي حجم التوظيف على مستوى الاقتصاد الوطني ككل، وتعد أحد المحاور الرئيسية المسؤولة عن

¹ - عايب، المرجع السابق، ص. 113.

² - التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، المرجع السابق، ص. 127.

زيادة الإنفاق الجاري ومن ثم تزايد عجز الموازنة العامة، فحسب تقديرات سنة 2011 تتركز العمالة الكويتية بنسبة 6.2% في القطاع الخاص، بينما يستوعب القطاع العام باقي النسبة.¹ إن دور القطاع العام مطلوب دون شك في النشاط الاقتصادي، بل إن له أدواراً لا يستطيع القطاع الخاص القيام بها، لكن الدول العربية تتميز بتخصيص حصص ضخمة للإنفاق الجاري على حساب الإنفاق الرأسمالي، هذا الأخير الذي من شأنه أن تكون له عائدات قد تساهم في سد عجز الموازنة العامة في تلك الدول.

2- الإنفاق العسكري

يعد الإنفاق العسكري جزءاً من الإنفاق العام للدولة تقوم به من أجل الحفاظ على أمنها ضد خطر خارجي أو مواجهة خطر واقع عليها فعلاً أو لتسخير قوتها العسكرية لتحقيق أهداف توسعية.² ولا يقتصر على مخصصات الأجور والمستلزمات السلعية والخدمية للقوات المسلحة فحسب، بل يشمل نفقات صفقات استيراد السلاح وتكاليف صيانة العتاد، وهذا النوع من النفقات لا يتم بالعملة المحلية وإنما يكون بالعملة الأجنبية.³ ويشهد الإنفاق العسكري في معظم الدول العربية تخصيص نسب هامة من إجمالي الإنفاق العام حتى صار عبئاً يرهق كاهل موازنات تلك الدول. يوضح الجدول رقم 14 تطور حجم الإنفاق العسكري في عدد من الدول العربية.

تشير بيانات هذا الجدول إلى تفاوت الدول العربية في حجم الإنفاق العسكري وفقاً لموقعها الجغرافي ومتطلباتها الدفاعية والأمنية ومواردها الاقتصادية، كما تظهر البيانات أن المملكة العربية السعودية تصدر الدول العربية من حيث قيمة الإنفاق العسكري، وتأتي الجزائر في المرتبة الثانية، بينما احتلت الكويت المرتبة الثالثة حسب تقديرات سنة 2009. ويتضح أن حجم الإنفاق العسكري في دول الخليج الستة يعتبر كبيراً، ففي سنة 2007 بلغت نسبته في تلك الدول مجتمعة ما يقارب 76.26% من

¹ - نسبة العمالة الوطنية في التخصصات العلمية والفنية، جريدة القيس، العدد: 13580، (الكويت: 21 مارس 2011).

<http://www.alqabas.com.kw/Article.aspx?id=686683&date=21032011>, Last Visited: April 30, 2011.

² - طلال محمود كداوي، الإنفاق العسكري الإسرائيلي 1965 - 1990، (بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية، 1997)، ص ص. 38-39.

³ - حسن الحاج، "عجز الموازنة المشكلات والحلول"، مجلة جسر التنمية، العدد: 63، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، ماي/ أيار 2007)، ص. 9. بواسطة الموقع الإلكتروني:

http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge63.pdf, Last Visited : April 28, 2011.

إجمالي الإنفاق العسكري في الدول العربية الواردة في الجدول المعني خلال نفس العام، ويعزى ذلك إلى الإيرادات المالية لدول الخليج العربي الناجمة عن تراكم العائدات النفطية الضخمة، يضاف إلى ذلك الموقع الجغرافي القريب من إسرائيل باعتبارها كيانا معاديا، وأيضا إيران لاعتبارات توتر العلاقات بينها وبين الدول الخليجية حول عدة قضايا سياسية وعقائدية، زيادة على ذلك المتطلبات المالية للحلف العسكري الخليجي المسمى قوة درع الجزيرة في إطار اتفاقية الدفاع المشترك.

الجدول رقم 14

حجم الإنفاق العسكري في الدول العربية خلال الفترة 2009-2000

الوحدة مليون دولار

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات الدولة
1392	1250	1187	850	777	781	842	730	754	768	الأردن
-	-	13052	12098	10254	11016	10201	9725	10575	10940	الإمارات
721	651	609	576	529	535	531	462	387	368	البحرين
571	533	536	581	558	519	509	489	494	476	تونس
5677	5172	4422	3763	3679	3523	3085	3102	3036	2774	الجزائر
39257	38223	38946	33809	29680	24632	22157	21995	25035	23523	السعودية
1883	1732	1911	1798	1999	1988	1985	1731	1668	1586	سورية
3814	5324	2097	2383	2845	-	-	-	-	-	العراق
4003	4617	4849	4786	4476	3713	3303	3140	3049	2621	سلطنة عمان
-	-	2020	1657	1569	1476	1602	1588	-	-	قطر
4589	4660	5109	4550	4580	4732	4396	4080	3954	4023	الكويت
1408	1169	1276	1163	1171	1153	1134	1129	1214	1173	لبنان
-	1100	728	773	879	892	683	549	427	437	ليبيا
3665	3780	4058	4030	3938	3946	4171	3982	3807	3562	مصر
3143	2945	2642	2566	2541	2449	2520	2379	2500	1382	المغرب
-	1196	1245	1041	1113	1082	1327	1286	1016	956	اليمن

Source : The table has been prepared depending on the data in: *SIPRI Yearbook 2010 To Be Issued By Stockholm International Peace Research Institute, Chapter 5: Military Expenditure, (Stockholm : SIPRI, 2010), PP. 225-231. By the Website: <http://www.sipri.org/yearbook/2010/files/SIPRIYB201005-AB.pdf>, Last Visited: April 25, 2011.*

إذا كانت دول الخليج العربي تملك القدرة المالية على الإنفاق العسكري، فإن هناك من الدول العربية (مصر، لبنان، الأردن، سوريا، اليمن) التي تعاني العجز المالي المزمّن وما يرافقه من مشاكل اقتصادية جمّة، ومع ذلك تجد نفسها مضطّرة للإنفاق العسكري لكونها تنتمي إلى منطقة مضطّربة. وما سبق يستخلص أن الإنفاق العسكري أصبح يلعب دوراً لا يستهان به في دفع النفقات العامة نحو التزايد بمعدلات كبيرة. إلا أن استمرار الصراعات الدولية وخاصة في منطقة الشرق الأوسط التي تشهد في الوقت الحالي ثورات شعبية غير مسبوقّة، وفي ظل الصراع العربي الإسرائيلي، فإنه من الصعوبة خفض تلك النفقات.

3- ارتفاع حجم الدين العام الخارجي

عندما سارت الدول العربية في طريق الاستدانة كانت تظن نفسها قادرة على تحقيق معادلة صعبة، طرفها الأول الحصول على الديون واستغلالها في برامج التنمية، وطرفها الثاني هو سداد هذه الديون وفوائدها. إلا أن هذه الدول لم تحقق التنمية المطلوبة ولم تتمكن من سداد ما عليها من ديون، وأمام هذا الوضع واستجابة لضغوط المؤسسات الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لجأت الدول العربية المقترضة إلى إعادة جدولة ديونها وفقاً لشروط الدائنين¹ في نادي باريس ونادي لندن² حتى أصبح إجمالي ما تحصل عليه الدول العربية المقترضة من ديون جديدة يقل بكثير عن مقدار ما تدفعه

¹ - الديون العربية هموم وقيود، بواسطة الموقع الإلكتروني:

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/6401C27F-5B08-4451-A13E-DCCBF10CDEAC.htm>, Last Visited: April 25, 2011.

² - نادي باريس هو مجموعة غير رسمية مكونة من 19 دولة دائنة (أستراليا، النمسا، بلجيكا، كندا، الدنمارك، فنلندا، فرنسا، ألمانيا، إيرلندا، إيطاليا، اليابان، هولندا، النرويج، روسيا، إسبانيا، السويد، سويسرا، المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية) يتمثل دورها في إيجاد حلول منسقة لصعوبات الدفع التي تواجه الدول المدينة، أو ما يعرف بإعادة جدولة الديون، ويجمع النادي كل ستة أسابيع في مقر وزارة الاقتصاد والمالية الفرنسية. عقد النادي أول اجتماع مع دولة مدينة عام 1956 عندما وافقت الأرجنتين على الاجتماع بدائيتها في باريس، ومنذ ذلك التاريخ عقد النادي 422 اتفاقية مع 88 دولة مدينة، وبلغ إجمالي ديونه 553 مليار دولار، حسب تقديرات سنة 2011؛ أما نادي لندن فهو الإطار الثاني الذي يؤدي نفس الوظائف التي يقوم بها نادي باريس إلا أنه يقوم بإعادة جدولة القروض المقدمة من طرف البنوك التجارية. وتجري المفاوضات عادة في مدينة لندن التي نسب النادي لها، وفي سنة 1976 عقد أول اجتماع له لمعالجة مشاكل المدفوعات للزائير. ويتراوح عدد البنوك التي تشترك في هذا النادي من 5 إلى 20 بنك. لمزيد من المعلومات، انظر الموقع الإلكتروني لنادي باريس:

<http://www.clubdeparis.org>, Last Visited : August 6, 2011.

انظر أيضاً:

www.en.wikipedia.org, Last Visited : August 6, 2011.

للدائنين لخدمة أصل الدين وفوائده.¹ وقد تطور حجم الدين العام في الدول العربية المقترضة على النحو الموضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 15

نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية المقترضة 2009-2005

الوحدة نسبة مئوية

2009	2008	2007	2006	2005	
23.8	24.1	43.5	29.9	56.6	الأردن
48.1	48.8	49.5	52.6	58.9	تونس
3.3	3.3	4.2	4.8	16.7	الجزائر
56.2	54.9	56.3	62.6	76.8	السودان
8.9	10.9	14	16.4	19.4	سورية
14.5	11.4	14.2	13.1	13	سلطنة عمان
62.6	70.4	83.6	89.3	86.3	لبنان
17.7	19.8	25.2	27	33.2	مصر
21.4	18.5	21	20.9	21	المغرب
98.7	74.1	96	94.1	178.7	موريتانيا
20.2	19	22.5	24	27.1	اليمن

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، الملاحق الإحصائية، ص. 404

يلاحظ من الجدول رقم 15 أن الديون الخارجية للدول العربية المقترضة² تشكل نسبة هامة من الناتج المحلي الإجمالي، حيث أنه في عام 2009 هناك دول عربية فاقت نسبة دينها الخارجي نصف ناتجها الإجمالي وهي موريتانيا، لبنان، السودان، وسجلت تونس نسبة ديون مقاربة لنصف ناتجها أيضاً، بينما توجد دول عربية أخرى تراوحت نسب دينها ما بين 20% إلى 24% وهي اليمن، المغرب والأردن. أما ديون مصر وسلطنة عمان وسورية والجزائر فتراوحت إلى أقل من 20%، وقد تمكنت هذه الأخيرة من تخفيض حجم ديونها الخارجية إلى 3.3%.

¹ - بلقاسم العباس، "إدارة الديون الخارجية"، مجلة جسر التنمية، العدد: 30، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، جوان/حزيران 2004)، ص. 7. بواسطة الموقع الإلكتروني:

http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge30.pdf, Last Visited: April 25, 2011.

² - الدول العربية المقترضة هي مجموعة الدول العربية الواردة في الجدول أعلاه مضافاً إليها جيبوتي والصومال والمسجلة ضمن نظام تسجيل الدول المدينة التابع للبنك الدولي، ويتكون الدين العام الخارجي من الديون طويلة الأجل من المصادر الرسمية والخاصة، والديون قصيرة الأجل، وتسهيلات صندوق النقد الدولي، والديون الخاصة غير المضمونة. لمزيد من المعلومات، انظر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، المرجع السابق، ص. 193.

إن ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي يعبر عن تزايد نصيب الجهات المقرضة في ثروة البلد، ومن ثم فإن جزء كبيراً من ثمار النمو الاقتصادي يستحوذ عليه الدائنون مما يؤدي إلى استفحال عجز الموازنات العامة في الدول العربية المقترضة.

4- ضعف أداء النظام الضريبي

يقاس الأداء الضريبي من الناحية الفعلية بنسبة حصيلة الضرائب على اختلاف أنواعها إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث تصل تلك النسبة في الدول المتقدمة في المتوسط إلى ما لا يقل عن 30%¹. وحسب تقديرات سنة 2010 بلغت تلك النسبة في المملكة المتحدة 27.3%، وفي الولايات المتحدة الأمريكية 37.4%، وفي فرنسا 44.7%، وقدرت في الدنمارك بحوالي 49.1%². أما في الدول العربية فتنتائجها موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم 16

نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية عام 2009

الدولة	نسبة الضرائب إلى الناتج المحلي الإجمالي %	الدولة	نسبة الضرائب إلى الناتج المحلي الإجمالي %	الدولة	نسبة الضرائب إلى الناتج المحلي الإجمالي %
الإمارات	1.4	الأردن	21.1	لبنان	14.4
البحرين	4.8	تونس	14.9	مصر	15.8
السعودية	5.3	الجزائر	7.7	المغرب	22.3
سلطنة عمان	2	السودان	6.3	موريتانيا	15.4
قطر	2.2	سوريا	10.7	اليمن	7.1
الكويت	1.5	ليبيا	2.7		

Source : The table has been prepared depending on the data in :

http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_tax_revenue_as_percentage_of_GDP

يلاحظ من الجدول رقم 16 أن نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية تعتبر قليلة إذا ما قورنت بنظيرتها في الدول المتقدمة، إذ تراوحت بين 1.4% في الإمارات و22.3% في المغرب، واللافت للانتباه هو أن تلك النسبة في الدول الخليجية تعتبر أقل من تلك المسجلة

¹ - الحاج، المرجع السابق، ص. 9.

² - International Monetary Fund IMF, *Revenue Mobilization in Developing Countries*, (Washington : The Fiscal Affairs Department, March 8, 2011), P. 62.
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/030811.pdf>, Last Visited : August 6, 2011

في بقية الدول العربية، ويعزى ذلك إلى اعتماد الدول الخليجية على الإيرادات النفطية بصفة رئيسية وإهمالها للموارد الضريبية في إجمالي إيراداتها العامة. ويرجع ضعف الطاقة الضريبية في الدول العربية إلى مجموعة من الأسباب منها، انخفاض متوسط دخل الفرد وعدم خضوع أصحاب الثروات للضرائب نتيجة لما يتمتع به هؤلاء من نفوذ سياسي واجتماعي، وانخفاض الوعي الضريبي واتساع نطاق الاقتصاد الخفي الذي يعج بالكثير من الأنشطة المشروعة وغير المشروعة ويحقق المشتغلون فيه دخولا عالية لا تخضع للضرائب.¹

إذن فعدم ملاءمة النظام الضريبي أسهم بشكل كبير في إضعاف موارد الدولة السيادية ومن ثم عمق الفجوة بين إيرادات الدولة ونفقاتها. ويتضح أيضا من العرض السابق لأسباب عجز الموازنات العامة في الدول العربية أن ظاهرة العجز هي نتاج لمجموعة مركبة من العوامل والمؤثرات ترجع في جزء منها إلى جانب تزايد النفقات العامة وفي جزء آخر إلى جانب تراجع الإيرادات العامة.

رابعا: طرق تمويل عجز الموازنة العامة

تكون الدولة في مواجهة العجز المالي أمام مجموعة من الخيارات أهمها:

1- توسيع الوعاء الضريبي

تعد الضرائب من الروافد الرئيسية التي تمد خزانة الدولة بالمال، وتمول الضرائب ثلاثة أرباع الإنفاق الحكومي في الدول المتقدمة.² أما واقع الدول العربية في هذا السياق فإنه يعكس قصورا في الإيرادات الضريبية، ويمكن قياس هذا القصور من خلال الطاقة الضريبية للاقتصاد الوطني³ التي تعبر عن أقصى قدر من الإيرادات يمكن تحصيله بواسطة الضرائب في حدود الدخل القومي وتركيبته دون المساس بالاعتبارات الاجتماعية لدافعي الضرائب.⁴ ولما كان تزايد الإنفاق الحكومي يقتضي الزيادة في الحصيلة الضريبية لتمويله، فإن توسيع الوعاء الضريبي يضمن تلك الزيادة المطلوبة للمساهمة في سد العجز،

¹ - الحاج، المرجع السابق، ص. 9.

² - عايب، المرجع السابق، ص. 119.

³ - تقاس الطاقة الضريبية للمجتمع بنسبة الضرائب الفعلية إلى الضرائب الممكنة، فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح فهذا معناه أنه لا تزال هناك إمكانية لفرض وتحصيل الضرائب دون حدوث آثار سلبية على الناتج القومي ومستوى معيشة أفراد المجتمع. لمزيد من المعلومات، انظر: محمد عمر أبو دوح، ترشيد الإنفاق العام وعجز ميزانية الدولة، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006)، ص. 196.

⁴ - عايب، المرجع السابق، ص. 120.

ويسمح توسيع الوعاء الضريبي بزيادة كفاءة النظام الضريبي ككل مما يتيح الوصول إلى شرائح لم تغط في السابق من خلال خلق أنواع جديدة من الضرائب تتلاءم مع طبيعة الاقتصاد الوطني، وتقليل الإعفاءات الضريبية والعلاوات والاستثناءات الخاصة على الدخل.¹ كما يفترض أن يتوافق ذلك مع توافر الإرادة السياسية لإحضاع جميع شرائح المجتمع لدفع الضرائب المستحقة من دون إقامة اعتبار للنفوذ والثروة التي تتمتع بها بعض الشرائح، مع التأكيد على أنه كلما صغر الوعاء الضريبي كلما ارتفع معدل الضريبة مما ينعكس على الحصيلة الضريبية سلبا، وبالعكس يكون توسيع الوعاء الضريبي المصحوب بخفض معدل الضريبة أفضل وسيلة لإحداث الزيادة المتوخاة في الحصيلة.²

توجهت العديد من الأنظمة الضريبية في الدول النامية إلى استخدام ضريبة القيمة المضافة³ (*Value Added Tax, VAT*) لإحداث التوسيع المطلوب في الوعاء الضريبي، وهذا التفضيل لضرائب القيمة المضافة ينبع أساسا من المقدرة العملية العالية لهذا النوع من الضرائب على توليد الإيرادات.⁴ ومن بين الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي (184 دولة) فإن (118 دولة) أي (64%) منها تطبق نظام القيمة المضافة حتى سنة 2008. أما الدول العربية فإن أربع دول منها فقط تطبق هذه الضريبة (الجزائر، المغرب، تونس، مصر).⁵

إذن فواقع أغلب النظم الضريبية العربية يعكس قصور حصيلة الموارد الضريبية في سد الفجوة الموجودة بين النفقات العامة والإيرادات العامة في معظم الموازنات العربية، وهو الأمر الذي سيؤدي إلى مشكلة العجز المالي المزمع في أغلب الدول العربية مرهونة بجهود إصلاح الأنظمة الضريبية العربية، ومدى مساهمتها للتطورات العالمية.

¹ - ناجي التوني، "سياسات الإصلاح الضريبي"، مجلة جسر التنمية، العدد: 13، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، جانفي/يناير 2003)، ص. 6. بواسطة الموقع الإلكتروني:

http://www.arabapi.org/devbrdg/delivery/develop_brdg13.pdf, Last Visited: April 30, 2011.

² - المرجع نفسه، ص. 7.

³ - تعتبر تجربة إندونيسيا من أنجح تجارب الدول النامية في مجال استحداث ضريبة القيمة المضافة، حيث تم تنفيذ ضريبة القيمة المضافة في عام 1985 بمعدل 10% على جميع السلع المصنعة محليا والمستوردة، وزاد عدد دافعي هذه الضريبة من 25 ألف في 1985 إلى حوالي 85 ألف مع نهاية عام 1989، وارتفعت الحصيلة الضريبية لهذا النوع من الضرائب من 1% إلى 3.5% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة نفسها. لمزيد من المعلومات، انظر: التوني، المرجع السابق، ص. 8.

⁴ - المرجع نفسه.

⁵ - ضريبة القيمة المضافة، مزاياها وسلبياتها وعقبات تطبيقها في الإمارات العربية المتحدة، بواسطة الموقع الإلكتروني:

<http://www.acc4arab.com/acc//showthread.php?t=5110>, Last Visited: May 1, 2011.

2- إصدار القروض العامة المحلية

أصبح لجوء الحكومات إلى القروض العامة المحلية¹ من أكثر أساليب التمويل أهمية في البلدان النامية، حيث تقوم الدولة باللجوء إلى النظام المصرفي والأفراد لسحب الفائض من الكتلة النقدية. ويشترط لنجاح هذه الوسيلة التنموية توفر الاقتصاد الوطني على الحجم الكافي من المدخرات القابلة للتوظيف في شكل قروض محلية، ووجود سوق نشطة للأوراق المالية بالإضافة إلى الثقة في الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة للاكتتاب.² يتم إصدار القرض عن طريق الاكتتاب العام أو بيع سندات القرض للبنوك حيث تقوم الأخيرة بتوظيفها وتقديم للدولة مبلغ القرض كاملاً لتسترده فيما بعد من المكتتبين، أو تقوم الدولة ببيع سندات قرضها في بورصة الأوراق المالية كأبي شخص آخر.³ وفيما يتعلق بمدى لجوء الدول العربية لهذه الوسيلة التمويلية فالنتائج موضحة بالجدول رقم 17.

¹ - يمكن تصنيف القروض العامة من حيث آجالها على النحو التالي:

أ- سندات الدين الحكومية: وهي قروض طويلة الأجل وتنقسم إلى نوعين رئيسيين:

- سندات الادخار: وهي سندات إسمية يسجل فيها اسم صاحبها، لا تنتقل ملكيتها عن طريق بيعها في سوق الأوراق المالية، إذا رغب الفرد في تحويلها إلى نقود قبل فترة السداد فإنه لدى الحكومة جداول خصم تحدد فيها قيمة السندات وبالتالي فهي بديل قريب للنقود.

- سندات حكومية طويلة الأجل: وهي سندات لحاملها لا يذكر فيها اسم محدد للمالكها، قابلة للتداول ويستطيع حاملها أن يحولها إلى نقود عن طريق بيعها في أي وقت ولا تخصم الحكومة قيمة السندات قبل ميعاد استحقاقها، لذلك لا تضمن الحكومة قيمة السندات فقد يتعرض صاحبها لخسارة رأسمالية إذا أراد تحويلها إلى نقود قبل ميعاد استحقاقها، لذا تعتبر أقل سيولة من سندات الادخار.

ب- سندات الخزينة: وهي قروض متوسطة الأجل تتراوح فترة سدادها بين سنة و خمس سنوات، وهي سندات لحاملها يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية. يكون سعر الفائدة عليها أقل من سعر الفائدة على القروض طويلة الأجل.

ج- أذونات الخزينة: وهي قروض قصيرة الأجل تتراوح فترة سدادها ما بين 90 إلى 180 يوم، تلجأ إليها الدولة لتغطية العجز المؤقت في إيراداتها، غالباً ما تكتتب فيها البنوك التي تملك أرصدة نقدية فائضة عن حاجتها لفترة قصيرة من الزمن، وتكون أسعار الفائدة عليها منخفضة لذا فهي بديل قريب للنقود إذا أمكن تحويلها إلى سيولة دون خسائر.

لمزيد من المعلومات، انظر: رضا أحمد صديق، أسس المالية العامة، (بيروت: الدار العربية للعلوم، 2004)، ص ص. 264-265.

² - محمد حلمي مراد، مالية الدولة، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2000)، ص. 239.

³ - عتلم والسيد، المرجع السابق، ص. 352.

الجدول رقم 17

الرصيد القائم لإجمالي الدين العام المحلي في عدد من الدول العربية 2008-2009

الوحدة مليون دولار

معدل التغير السنوي للرصيد القائم لإجمالي الدين العام (%)	2009		2008		
	النسبة إلى الناتج الخلي الإجمالي	الرصيد القائم	النسبة إلى الناتج الخلي الإجمالي	الرصيد القائم	
23.1	43.6	9995	38.2	8166	الأردن
2	17.8	7762	16.9	7610	تونس
2.1 -	8	11133	6.7	11368	الجزائر
—	—	—	18.2	8947	سورية
12.1	4.2	4162	3.4	3713	العراق
4.7 -	6.9	7560	5.3	7933	الكويت
—	—	—	87.4	25876	لبنان
8	72	135212	77.1	125251	مصر ¹
1.5	38.1	34468	38.1	33961	المغرب
—	—	—	22.8	807	موريتانيا
139.8	16.1	4816	6.5	2009	اليمن

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، الملاحق الإحصائية، ص. 373.

¹ - تعتبر مصر من الدول العربية التي تعتمد على القروض المحلية اعتمادا واسعا في تمويل عجزها المالي الزمن، وقد بلغ حجم هذا الدين (حسب تقديرات سنة 2010) ما يقارب 663.7 مليار جنيه مصري يتوزع كما يلي: أذونات خزانة وسندات حكومية بمقدار 779.3 مليار جنيه مصري، مضافا إليها قروض صندوق التأمين الاجتماعي المقدرة بنحو 2.3 مليار جنيه مصري، يطرح منها صافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي المقدرة بحوالي 117.8 مليار جنيه. لمزيد من المعلومات حول القروض المحلية المصرية، انظر: البنك الأهلي المصري، تقرير الاقتصاد المصري في أرقام 2010، ص. 4. بواسطة الموقع الإلكتروني: <http://www.nbe.com.eg/malia/aktesadmsr.aspx>, Last Visited: May 2, 2011.

يوضح الجدول رقم 17 أن الدول العربية ذات العجز المالي تزيد من اعتمادها على الدين المحلي لسد عجز موازاتها، وهو ما تؤكدته نسب التغير السنوي لرصيد الدين العام المحلي التي جاءت موجبة في كل الدول ذات العجز الوارد بيانات بشأنها، فقد ارتفع الرصيد القائم للدين العام المحلي عام 2009 في كل من الأردن، تونس، العراق، مصر، المغرب، اليمن، في حين تراجع في كل من الجزائر والكويت، ويعود الارتفاع في المديونية الداخلية في معظم هذه الدول إلى تزايد الاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل في ظل العجز الكلي في موازاتها، وقد تزايد رصيد المديونية الداخلية في اليمن بنسبة 139.8% عام 2009، وفي الأردن 23.1% بعد وصول العجز فيهما إلى مستويات مرتفعة.

ويعتبر القرض العام المحلي نوعاً من الاقتراض الحقيقي الذي يرتب على الدولة التزاماً برده أصلاً الدين مضافاً إليه الفوائد، ومن ثم فإنه يجب أن يكون مؤقتاً، بينما يؤدي اعتماده كمصدر دائم لتمويل العجز إلى تزايد الإنفاق العام مما يجعل من العجز الحالي عجزاً مرحلاً بل وسبباً لعجز جديد بمعدلات أكبر في المستقبل.¹

يستخلص أن بعض الدول العربية صاحبة العجز قد بالغت في استخدام القرض العام المحلي كأداة تمويلية، وأن إساءة استخدام هذه الأداة قد يضر بمصالح الأجيال القادمة من خلال ترحيل أعباء الدين إليهم.

3- الإصدار النقدي الجديد

إن إصدار نقود جديدة أو ما يصطلح عليه بالتمويل بالعجز أو التمويل التضخمي يعتبر الخط الدفاعي الأخير في مواجهة عجز الموازنة. وهنا يجب التفرقة بين التضخم كظاهرة، والتضخم كوسيلة، فمن المعروف أن التضخم ظاهرة اقتصادية تنتج من زيادة التدفقات النقدية عن السلعية، حيث يؤدي ذلك إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار. وأما التضخم كوسيلة فينشأ عادة من الاختلال المالي الذي ينتج عن التوسع في الإصدار النقدي لوسائل النقد المتاحة بهدف تمويل العجز في الموازنة العامة، بحيث تزداد كمية النقود وحجم السيولة بقدر يتجاوز معدل زيادة الدخل القومي الحقيقي.²

¹ - عتلم والسيد، المرجع السابق، ص. 466.

² - المغربي، المرجع السابق، ص. 79.

يبرر الالتجاء إلى التمويل التضخمي بمبررين الأول أنه يعتبر حافزا على الاستثمار، ذلك أن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى ارتفاع أرباح المنظمين، وبالتالي التوسع في الاستثمار القائم مع ظهور فرص استثمارية جديدة، وينتج عن هذا إعادة توزيع الدخل في صالح أصحاب الدخل المرتفعة ويزداد بهذا حجم الادخار.¹ أما المبرر الثاني فإن التمويل التضخمي يعتبر وسيلة ضرورية لتمويل الاستثمار العام والحصول على الموارد اللازمة لعملية التنمية.²

تعد الأردن من الدول العربية التي تعاني عجزا ماليا مزمنا وتعتمد في سد جزء منه على اللجوء إلى البنك المركزي للحصول على قروض في صورة إصدار نقدي جديد، ولمعرفة ما يفرزه إصدار النقود الجديدة من ضغوط تضخمية تعرض الدراسة الجدول التالي:

الجدول رقم 18

تطور النقد المصدر ومعدلات التضخم في الأردن خلال الفترة 2007-2008

2008	2007	
2 871 500	2 350 200	النقد المصدر (مليون دينار أردني)
22.18	-	التغير النسبي في النقد المصدر %
13.9	4.7	معدل التضخم %

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على بيانات المستقاة من:

<http://statisticaldb.cbj.gov.jo/index?action=level4>, Last Visited : May 5, 2011.

http://www.dos.gov.jo/dos_home_a/main/jorfig/2009/jor18.pdf, Last Visited : May 5, 2011.

يلاحظ من الجدول رقم 18 أن تزايد الإصدار النقدي³ بنسبة 22.18% قد ساهم في ارتفاع معدل التضخم من 4.7% إلى 13.9%. وعليه، فإن استعمال التمويل التضخمي كوسيلة لمواجهة العجز في الموازنة له آثار تضخمية على الاقتصاد الوطني.

يشترط لفعالية الإصدار النقدي الجديد في معالجة عجز الموازنة أن يتمتع الجهاز الإنتاجي بدرجة عالية من المرونة، بالإضافة إلى وجود فائض في عناصر الإنتاج المعطلة، وإذا اضطرت الدولة إلى

¹ - عتلم والسيد، المرجع السابق، ص ص. 465-466.

² - المرجع نفسه، ص. 466.

³ - إن رفع قيمة الإصدار النقدي لا يكون بهدف تمويل الموازنة العامة فقط، بل إن الزيادة السنوية في الناتج المحلي الإجمالي تتطلب زيادة مناسبة في كمية وسائل الدفع المتداولة وهو ما يعني زيادة كمية النقود كشرط لتقدم مسيرة التنمية الاقتصادية. لمزيد من المعلومات، انظر: المغربي، المرجع السابق، ص. 161.

هذا المسلك فعليها أن تقوم بالإصدار النقدي في صورة دفعات بسيطة بحيث يستطيع الاقتصاد المحلي امتصاصها ومقاومة الاضطرابات التي يحدثها، وأن توقف هذه العملية إذا اتجهت الأسعار نحو الارتفاع درءاً للآثار السلبية للتضخم.¹

إن الاعتماد المتزايد على الإصدار النقدي في ظل انخفاض مرونة الجهاز الإنتاجي يؤدي إلى المزيد من الضغوط التضخمية التي تحدث آثارا سلبية، وبالتالي فهو صالح للاقتصاديات المتقدمة التي تتميز بالمرونة العالية في الجهاز الإنتاجي أكثر منه في الاقتصاديات النامية.

من خلال التطرق للطرق التقليدية السابقة في علاج مشكلة عجز الموازنة العامة، التي تستعمل على نطاق واسع في كثير من دول العالم، يتضح أنها لم تؤت أكلها في الدول العربية التي تعاني مشكلة العجز بدليل استمراره بصفة مزمنة في عدد من الدول العربية التي تعانيه، فعدم كفاءة النظام الضريبي في تحصيل الموارد اللازمة لتغطية برامج الإنفاق الطموحة في تلك الدول، بالإضافة إلى إساءة استعمال القروض العامة في دول عربية كمصر و الأردن والمغرب، وانعدام ظروف إصدارها في دول عربية أخرى، يضاف إلى ذلك عدم ملاءمة التمويل التضخمي لاقتصاديات الدول العربية التي تتميز بعدة مشاكل على مستوى هيكل الإنتاج، يجعل من الدول العربية أكثر احتياجا لوسائل تمويل جديدة.²

¹ - عادل أحمد حشيش، أصول الفن المالي للاقتصاد العام، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، 2001)، ص. 190.
² - تعرض الدراسات الاقتصادية طرق بديلة للطرق السابقة كترشيد الإنفاق العام، كما يعرض باحثوا الاقتصاد الإسلامي وسائل أخرى عرفت بالبدايل الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، كالتوسع في مشروعات إنتاج السلع والخدمات، والتمويل بصيغة البيع، والتمويل على أساس المساهمة في الربح والخسارة، والتمويل على أساس المشاركة في الإنتاج، القرض بدون فائدة. لمزيد من المعلومات حول الطرق البديلة للطرق التقليدية في تمويل عجز الموازنة العامة، انظر: أبو دوح، المرجع السابق، ص ص. 44-47.
انظر أيضا:

Monzer Kahf, Budget Deficit And Borrowing In Islamic System, (The Islamic Research and Training Institute, 1996). P P. 10-38. By Website :
http://monzer.kahf.com/papers/english/budget_deficit_and_instruments_of_public_borrowing.pdf, Last Visited : May 5, 2011.

خلاصة الفصل:

من خلال العرض السابق لملامح الموازنات العامة في الدول العربية، يتضح أن الموازنة العامة قد ظهرت عملياً بظهور الدولة، وعرفت عدة تطورات قبل أن تأخذ شكلها ومضمونها الحديث كأداة مالية متميزة عن غيرها من الحسابات الأخرى، تستعمل من طرف الحكومات من خلال استغلال الموارد المتاحة وأولويات توزيعها لتغطية الإنفاق الحكومي بما يضمن تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

أثبتت البيانات الواردة في هذا الفصل أن هيكل الإيرادات العامة في الموازنات العربية يضم أربعة مصادر رئيسية (الإيرادات النفطية، الضريبية، غير الضريبية وإيرادات أخرى). وتتميز الدول العربية المنتجة الرئيسية للنفط (الدول الخليجية، العراق، ليبيا والجزائر)، بالمساهمة الكبيرة للإيرادات النفطية في إجمالي إيراداتها مقارنة بمساهمة باقي المصادر؛ بينما تتميز إيرادات بقية الدول العربية بقصور جميع مصادرها. أما النفقات العامة فتتسم بالتزايد السنوي المستمر في كل الدول العربية، ويضم هيكلها قسمين رئيسيين (جارية واستثمارية)، حيث تتراوح مخصصات الأولى بين 70% إلى 80% من إجمالي الإنفاق الحكومي في الدول العربية، وأهم ما يميز هذا النوع من الإنفاق الحصص الهامة لنفقات الأمن والدفاع (نسب تتراوح بين ثلث وربع الإنفاق الجاري)؛ بينما تنال الثانية النسبة القليلة الباقية من إجمالي الإنفاق الحكومي على الرغم من أهميتها في زيادة حجم الإيرادات.

كشفت التطورات المالية للموازنات العربية خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2009 عن نوعين من الموازنات (موازنات الفائض وموازنات العجز). وتخص الأولى الدول النفطية التي تعتمد على موارد النفط الضخمة في تغطية نفقاتها المتزايدة؛ أما الثانية فتميز بقية الدول العربية التي تعاني شح الموارد في تلبية برامج الإنفاق الطموحة، مما أورثها عجزاً مالياً أصبح صفة هيكلية لصيقة باقتصاداتها. وبناءً على البيانات المتوفرة في هذا الفصل وتحليلات أداء الموازنات العربية حددت الدراسة مجموعة الدول العربية ذات العجز المالي والمكونة من: الأردن، تونس، السودان، سورية، لبنان، مصر، المغرب، موريتانيا، اليمن. ويعزى العجز المالي في هذه الدول إلى مجموعة من المؤثرات أهمها: اتساع نشاط القطاع العام، وتزايد الإنفاق العسكري، وارتفاع حجم الديون الخارجية، وضعف أداء النظام الضريبي. لقد تبين أن علاج العجز المزمن في الدول العربية التي تعانيه كانت له تداعيات وآثار سلبية، لذا فلا بد أن يحتل ما يستحقه من مكانة في أي برنامج للإصلاح الاقتصادي بتلك الدول مع ضرورة إيجاد وسائل جديدة لتمويله والحد من تفاقمه واستفحاله.

الفصل الثالث

مساهمة الاستثمارات الخليجية في تمويل

البلدان العربية ذات العجز المالي خلال الفترة

2009 - 2000

مقدمة:

تعد الاستثمارات الأجنبية من أهم أدوات التمويل الدولي خلال القرن الحالي الذي يشهد علاقات اقتصادية واسعة ومتزايدة. ويمثل التمويل الدولي عنصراً أساسياً للأنشطة الاقتصادية المعاصرة، كونه يتضمن انتقال رؤوس الأموال بين الدول وبالذات من الدول التي تملك رؤوس أموال تزيد عن حاجة الاستخدام المحلي لها نحو الدول التي تعاني من فجوة التمويل المحلية.

على الصعيد الإقليمي العربي تتميز ستة دول مطلة على الخليج العربي تنضوي تحت لواء ما يعرف بـ "مجلس التعاون لدول الخليج العربية"¹ بفوائض مالية كبيرة هي نتاج الطفرة النفطية بهذه الدول، في الوقت الذي تعاني بالمقابل أغلب الدول العربية الأخرى من عجز مالي هيكلي مزمن، وتزايد الهوة بين الموارد المتاحة ومتطلبات النمو والتنمية المنشودين.

وبالنظر إلى أن الاستثمارات الأجنبية من أهم مصادر التمويل الدولية غير المكلفة لأنها لا تولد أقساطاً وفوائد كالقروض الخارجية، ومحمودة العواقب إذا ما قورنت بالمنح والمساعدات الأجنبية. وأمام حاجة الدول النامية إلى اجتذاب أكبر قدر منها، تكون الدول العربية في أمس الحاجة إلى الاستثمارات الخليجية في إطار دعم التكامل الاقتصادي العربي وتفعيل الاستثمارات العربية البينية للتغلب على عجزها المالي المزمن وسد الفجوة المتسعة بين الموارد ومتطلبات الإنفاق على خطط التنمية الاقتصادية في هذه البلدان.

¹ - مجلس التعاون لدول الخليج العربية سمي سابقاً مجلس التعاون الخليجي هو منظمة إقليمية عربية مكونة من ست دول أعضاء تطل على الخليج العربي هي الإمارات والبحرين والسعودية وسلطنة عمان وقطر والكويت. كما يعد كل من العراق باعتباره دولة عربية مطلة على الخليج العربي واليمن (الذي يمثل الامتداد الاستراتيجي لدول مجلس التعاون الخليجي) دولا مرشحة للحصول على عضوية المجلس الكاملة حيث يمتلك كل من العراق واليمن عضوية بعض لجان المجلس كالرياضية والصحية والثقافية. تأسس المجلس في 21 رجب 1401 هـ الموافق لـ 25 مايو 1981 بالاجتماع المنعقد في أبوظبي بالإمارات العربية المتحدة، وكان كل من الشيخ جابر الأحمد الصباح والشيخ زايد بن سلطان آل نهيان من أصحاب فكرة إنشائه. يتولى الأمانة العامة للمجلس حالياً عبد اللطيف بن راشد الزياتي صاحب الجنسية البحرينية ابتداء من الفاتح أبريل 2011. ويتخذ المجلس من الرياض مقراً له. في يوم الثلاثاء العاشر من مايو 2011 في اجتماع المجلس في الرياض أعلن الزياتي أمين عام المجلس عن الموافقة بضم المملكة الأردنية الهاشمية للمجلس ودعوة المملكة المغربية للانضمام لمجلس التعاون. لمزيد من المعلومات، انظر الموقع الإلكتروني للموسوعة الحرة ويكيبيديا:

المبحث الأول: مساهمة الاستثمارات الخليجية المباشرة في تمويل البلدان العربية ذات

العجز المالي خلال الفترة: 2009-2000

تُبررُ حاجة الدول العربية التي تعاني العجز المالي المزمّن إلى الاستثمار الخليجي المباشر كوسيلة للتمويل بعدة عوامل لعل أهمها فجوة التمويل المحلية المتمثلة في عجز المدخرات المحلية عن توفير التمويل اللازم للمشروعات المطلوبة بسبب محدودية الموارد، وعدم توجيه ما هو متاح منها نحو تمويل الاستثمارات الإنتاجية. يضاف إلى ذلك عدم فاعلية النظام الضريبي وعدم نجاعة الطرق التقليدية (القروض المحلية والتمويل التضخمي) في تمويل العجز المالي في هذه الدول. وتحتاج هذه الدول للتوسع في الخدمات كنتيجة لعدة أسباب منها الزيادة السكانية المرتفعة والنقص الواضح في الخدمات، وبخاصة تلك المتعلقة بالصحة والإسكان والتعليم.

وبالمقابل، فإن الاستثمارات الخليجية المباشرة ينبغي أن تتوفر لها دوافع تجعلها تتجه إلى الدول الأخرى، من أهمها التوجه نحو المناطق التي ترتفع فيها العوائد والأرباح، وتنخفض فيها التكاليف وتتوفر بها بيئة استثمارية ملائمة. وهنا تسعى الدراسة إلى تحديد ما تم تحقيقه من توافق بين تلبية احتياجات الدول العربية من الاستثمارات الخليجية المباشرة، وتوفر الدوافع الكافية للاستثمارات الخليجية المباشرة للتوجه نحو الدول العربية العاجزة مالياً.

أولاً: نصيب الدول العربية ذات العجز المالي من تدفقات الاستثمار الخليجي المباشر

الصادر إلى الخارج

تعتبر الدول الخليجية أهم الدول العربية المصدرة للاستثمار الأجنبي المباشر¹ وتساهم في توجيه جزء من استثماراتها المباشرة نحو البلدان العربية ذات العجز المالي. تتلخص تدفقات الاستثمارات المباشرة من الدول الخليجية صوب الدول العربية العاجزة مالياً خلال الفترة 2005-2009 في الجدول رقم 17، حيث يوضح ما يأتي:

¹ - يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول الخليجية ما نسبته 74.86% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول العربية عام 2008 لمزيد من المعلومات، انظر: تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، المرجع السابق، ص. 71.

الجدول رقم 19

تطور حجم الاستثمارات الخليجية المباشرة الواردة إلى الدول العربية ذات العجز المالي 2005-2009

الوحدة مليون دولار

المساهمة في إجمالي الاستثمارات الخليجية الصادرة %	الإجمالي	اليمن	المغرب	مصر	لبنان	سورية	السودان	تونس	الأردن	السنوات	
27.58	1387.2	1.4	-	49	267	601.8	462	6	-	2005	الإمارات
57.62	6161.7	-	155.6	2733.8	870	-	25	2324.1	53.2	2006	
12	689.2	0.6	-	520.8	122.5	-	-	37.5	7.8	2007	
30.08	2841.5	10.1	619.8	748.8	1115.2	211.9	9.7	109.6	16.4	2008	
36.88	1253.4	0.8	149.7	952.4	-	-	-	65.6	48.9	2009	
3.16	159.1	-	0.1	137	-	-	-	22	-	2005	البحرين
0.05	5.2	-	5.2	-	-	-	-	-	-	2006	
8.13	466.2	-	-	21.5	-	-	-	-	444.7	2007	
8.48	801	-	60.3	35.7	99.8	584.1	-	-	21.1	2008	
11.11	377.6	-	14.8	35.1	-	-	-	25.5	302.2	2009	
48.61	2445.1	197.6	211.8	221	391	696	678	37.8	11.9	2005	السعودية
25.39	2715.1	842	36.6	243.6	40	-	759	0.2	793.7	2006	
46.30	2658.4	62.5	-	121.3	2327.2	-	-	1.4	146	2007	
22.50	2124.2	166.5	65.7	440.3	616.2	404.5	302.3	1.1	127.6	2008	
16.72	568.1	21.7	33.1	261.9	-	-	-	2.8	248.6	2009	
0.35	18	-	-	5	-	-	13	-	-	2005	عمان
0.15	16.4	0.4	-	-	-	-	16	-	-	2006	
0.02	1.5	-	-	1.5	-	-	-	-	-	2007	
1.2	113.2	102	-	6.2	-	-	5	-	-	2008	
0.41	14.2	-	-	12.5	-	-	-	-	1.7	2009	
12.95	651.3	-	169.2	22	445	-	15	-	0.1	2005	قطر
0.22	23.8	-	4.3	7.5	-	-	12	-	-	2006	
2.21	126.8	-	-	1.9	54.4	-	-	-	70.5	2007	
15.54	1468.1	2.8	17.1	217.1	117.3	3.1	1109.3	-	1.4	2008	
16.77	570	527.5	12.9	29.6	-	-	-	-	-	2009	
7.35	369.3	1.7	1.1	37	-	-	324	-	5.5	2005	الكويت
16.56	1771.4	-	113	58.5	1400	-	76	29.4	94.5	2006	
31.33	1798.4	0.5	-	1061.8	700.9	-	-	26.2	9	2007	
22.20	2098.6	22.8	15.1	595.1	649.3	71.3	720.1	23.4	1.5	2008	
18.10	614.9	17.9	375.2	111.7	-	-	-	38	71.8	2009	
100	5030	200.7	382.2	471	1103	1297.8	1492	65.8	17.5	2005	الإجمالي
100	10693.6	842.4	314.7	3043.4	2310	-	888	2353.7	941.4	2006	
100	5740.5	63.6	-	1728.8	3205	-	-	65.1	678	2007	
100	9446.6	304.2	778	2043.2	2597.8	1274.9	2146.4	134.1	168	2008	
100	3398.2	567.9	585.7	1403	-	-	-	131.9	709.2	2009	

المصدر: تم تكييف الجدول بالاعتماد على البيانات المستقاة من: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية

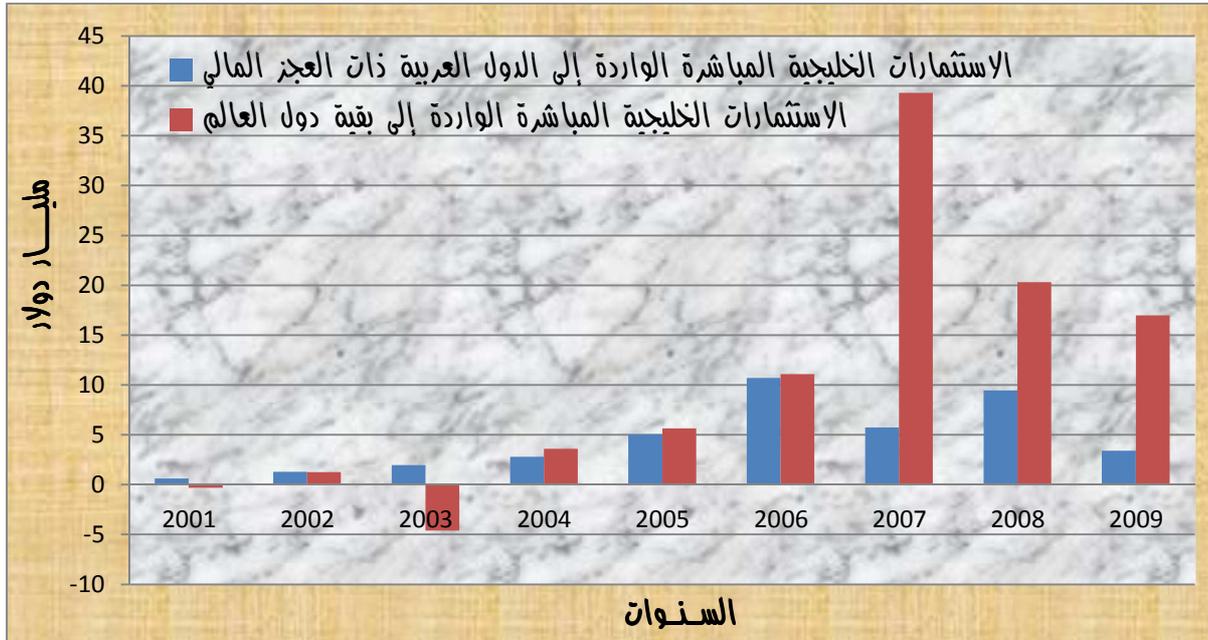
للسنوات: 2005، ص. 116؛ و2006، ص. 156؛ و2007، ص. 188؛ و2008، ص. 214؛ و2009، ص. 242.

- تدفقات الاستثمارات الخليجية المباشرة المتذبذبة إلى الدول العربية ذات العجز المالي، فقد قفز حجم هذه التدفقات عام 2006 إلى 10693.6 مليون دولار بنسبة نمو قدرت بـ 112.6% مقارنة بعام 2005، لينخفض حجمها عام 2007 إلى 5740.5 مليون دولار بنسبة 46.31%، ثم عاود حجم هذه التدفقات الارتفاع عام 2008 إلى القيمة 9446.6 مليون دولار بنسبة نمو قاربت 64.5% لينخفض من جديد عام 2009 إلى القيمة 3398.2 مليون دولار بنفس المعدل الذي نما به العام السابق تقريباً. يذكر في هذا الصدد أن عام 2006 قد شهد تزايد الدور التمويلي للاستثمارات الخليجية في البلدان العربية ذات العجز المالي، كما شهد العام 2009 تراجع الدور التمويلي لهذه الاستثمارات خلال الفترة 2005-2009.
- تناوب كل من السعودية والإمارات في تصدر الدول الخليجية بالنسبة لتصدير الاستثمار الخليجي المباشر نحو الدول العربية ذات العجز المالي خلال الفترة 2005-2009 على النحو الآتي: (السعودية عام 2005 بنسبة مساهمة 48.61%، الإمارات عام 2006 بنسبة مساهمة 57.62%، السعودية عام 2007 بنسبة مساهمة 46.30%، الإمارات عام 2008 بنسبة 30.08%، الإمارات عام 2009 بنسبة 36.88%). في هذا السياق يشار إلى تراجع الدور التمويلي للسعودية تجاه الدول العربية ذات العجز المالي عام 2009 حيث تراجعت إلى المركز الرابع ضمن مجموعة الدول الخليجية بنسبة 16.72% بعد كل من الإمارات والكويت وقطر على الترتيب، ويعزى ذلك للتأثير السلبي لتداعيات الأزمة المالية العالمية (2007-2009) على الاقتصاد السعودي.
- بعد تصدر السودان للدول العربية ذات العجز المالي المستقبلية للاستثمار الخليجي المباشر عام 2005 بحصة 29.66% اتجهت الحصة الأكبر للاستثمارات الخليجية المباشرة للتركز في مصر عام 2006 بحصة 28.46% وعام 2009 بحصة 41.28%، وفي لبنان عامي 2007 و2008 على التوالي بحصة 55.83% و27.5% على الترتيب. إذن تحول النصيب الأكبر من الاستثمارات الخليجية المباشرة المتوجه نحو السودان عام 2005 إلى التركيز في مصر أو لبنان خلال الفترة 2006-2009.
- لم تستفد دول عربية من مجموعة الدول صاحبة العجز المالي من تدفقات الاستثمار الخليجي خلال الفترة 2005-2009 على غرار (سورية في الأعوام 2006، 2007، 2009؛ السودان خلال العامين 2007، 2009؛ المغرب عام 2007. لبنان عام 2009)، وحسب اعتقاد الباحث فإن مرد ذلك قد يكون إلى طبيعة العلاقات السياسية بين الدول المذكورة والدول الخليجية المصدرة الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر، والاستراتيجيات المنتهجة من قبل الدول الخليجية بالنسبة لأولويات توزيع استثماراتها جغرافياً في المنطقة العربية. ويشار في سياق موازٍ أن موريتانيا لم تستفد على الإطلاق من

تدفقات الاستثمارات الخليجية نظرا لخصوصية مناخها الاستثماري مقارنة بدول العجز الأخرى، حيث تتميز بغياب الاستقرار السياسي نتيجة للانقلابات العسكرية المتواترة في هذا البلد.¹ ويستنتج أن الاستثمارات الخليجية المباشرة الواردة إلى الدول العربية صاحبة العجز المالي تتميز بأنها متذبذبة التدفق، تصدر الحصص الكبرى منها عن السعودية والإمارات، وتتركز في دول دون أخرى ولا تشمل كل الدول ذات العجز المالي بل إن هناك دول كموريتانيا لم تستفد منها على الإطلاق نظرا لمناخها الاستثماري الذي يتميز بغياب الاستقرار السياسي. ولتحديد نصيب مجموعة الدول العربية التي تعاني ظاهرة العجز المالي من تدفقات الاستثمار الخليجي المباشر مقارنة بحجم هذا الأخير الصادر إلى الخارج إجمالاً تعرض الدراسة الشكل رقم 13.

الشكل رقم 13

تطور حجم الاستثمار الخليجي المباشر الصادر إلى الخارج خلال الفترة 2001-2009



المصدر: تم تكييف الشكل بالاعتماد على البيانات المستقاة من:

- الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية، تقرير الاستثمار الأجنبي المباشر في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية 2011، (الرياض: قاعدة المعلومات الإحصائية الخليجية الشاملة، مايو 2011)، ص. 15.
- الجدول رقم 17 من الدراسة.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية للسنوات: 2001، ص. 59؛ و2002، ص. 71؛ و2003، ص. 117؛ و2004، ص. 174.

¹ - لم تستفد موريتانيا من تدفقات الاستثمار العربية البينية خلال الفترة 1985-2009 إلا بمقدار 2.2 مليون دولار يعود 1.8 مليون دولار منها إلى الجزائر، في حين يعود 0.4 مليون دولار الباقي إلى اليمن لمزيد من المعلومات، انظر: تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، المرجع السابق، ص ص. 244-245.

يتبين من الشكل رقم 13 أن تدفقات الاستثمار الخليجي المباشر الصادرة قد مرت خلال الفترة 2001-2009 بمرحلتين رئيسيتين:

- المرحلة الأولى خلال الفترة 2001-2006

تميزت هذه المرحلة بنمو حجم التدفقات الاستثمارية الواردة إلى الدول العربية ذات العجز المالي بوتيرة متزايدة سنويا، فقد نما حجم هذه التدفقات من القيمة 609.2 مليون دولار عام 2001 إلى أكبر قيمة بلغت هذه التدفقات نحو الدول المذكورة خلال فترة الدراسة ككل، والتي قدرت عام 2006 بـ 10.693 مليار دولار. يذكر في هذا الصدد أن نصيب الدول العربية ذات العجز المالي من الاستثمارات المباشرة الصادرة من الدول الخليجية قد جاء متقاربا مع نصيب بقية دول العالم، بل كان أكبر خلال عامي 2001 و 2003 (حيث كانت حصيللة التدفقات الاستثمارية المدينة تجاه الدول غير العربية أكبر من الدائنة، وهو ما يفسر ظهور صافي التدفقات سالبا).¹

- المرحلة الثانية خلال الفترة 2007-2009

تميزت هذه المرحلة بتزايد كبير في نصيب بقية دول العالم من الاستثمارات الخليجية مقارنة بنصيب الدول العربية التي تعاني العجز المالي خاصة عام 2007 حيث بلغت قيمة الاستثمارات الخليجية المتجهة نحو البلدان غير البلدان العربية صاحبة العجز المالي 39.297 مليار دولار، لتتخفف إلى 20.303 مليار دولار عام 2008 بنسبة 48.33% ثم إلى 16.973 مليار دولار عام 2009 بمعدل 16.39% مقارنة بعام 2008.

وبالنسبة لنصيب مجموعة الدول العربية ذات العجز المالي من تدفقات الاستثمار الخليجي خلال هذه المرحلة فقد انخفضت قيمة هذه الاستثمارات عن المستوى الذي بلغته في نهاية المرحلة

¹ - يعتبر الاستثمار المباشر في أغلب الأحيان أصلا بالنسبة لاقتصاد المستثمر المباشر والتزاما بالنسبة للاقتصاد الذي تعمل فيه مؤسسة الاستثمار المباشر. والواقع أن لكل من المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار المباشر استحقاقات والتزامات تجاه بعضهما البعض. والأرجح أن يكون المستثمر المباشر هو الطرف الحائز لاستحقاقات أجنبية صافية على المؤسسة بينما يقع على عاتق المؤسسة تحمل تلك الالتزامات تجاه المستثمر المباشر. وعلى هذا الأساس تتم عمليات تسجيل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة زمنية غالبا ما تكون السنة (التدفقات الدائنة أو الواردة كإجراء أدوات حقوق ملكية تطرح منها التدفقات المدينة كسحب المستثمر المباشر لجزء من رأسماله الأصلي الذي سبق ضخه في فترات سابقة). وهو ما يفسر ظهور قيم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى دولة ما سالبة خلال بعض السنوات، حيث تتجاوز التدفقات التي يحولها المستثمر الأجنبي إلى دولة إقامته نظيرتها الواردة إلى الدولة المقام بها مؤسسة الاستثمار خلال نفس الفترة. بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر الصادر، فإن نفس المنهجية تطبق عليه في الخارج. لمزيد من المعلومات حول طرق تسجيل بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر دوليا، انظر: تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، المرجع السابق، ص. 56.

الأولى، حيث قدر حجم الاستثمارات الخليجية المباشرة الذي استضافته مجموعة هذه الدول عام 2007 إلى ما يقارب 5740.5 مليون دولار أي ما يعادل 14.60% من حجم الاستثمارات الخليجية الواردة إلى بقية دول العالم، ثم ارتفع إلى القيمة 9446.6 مليون دولار عام 2008 أي ما يعادل 46.52% من حجم الاستثمارات الخليجية الواردة إلى بقية دول العالم في نفس العام، لينخفض من جديد عام 2009 إلى القيمة 3398.2 مليون دولار أي ما يعادل 20% من حجم الاستثمارات الخليجية الواردة إلى بقية دول العالم في نفس العام. وهو ما يفسر بتوجه الاستثمار الخليجي المباشر نحو البلدان غير العربية خلال هذه المرحلة ربما لتوفر عوامل جذبه في البلدان غير العربية.

ومن هذا التحليل يستخلص نتيجتين، هما:

- التحول الواضح في التدفقات الاستثمارية المباشرة الصادرة من دول الخليج سواء من حيث الوجهة أو الحجم لصالح دول أخرى غير الدول العربية ذات العجز المالي خلال الثلاث سنوات الأخيرة من فترة الدراسة. ويقلل هذا التحول من استفادة دول العجز العربية من رؤوس الأموال الخليجية، ويوحى بحجم الفرص الضائعة نتيجة لعدم ملاءمة البيئة الاستثمارية في تلك الدول.
- أن الاستثمارات الخليجية المباشرة تتوزع وتتدفق بصفة غير منتظمة نحو الدول العربية ذات العجز المالي. نظرا لاعتبارات تتعلق بالعلاقات السياسية بين الدول الخليجية وبقية الدول العربية، وأولويات توزيع الدول الخليجية لاستثماراتها جغرافيا في الدول العربية بناء على التغيرات التي تطرأ على المناخ الاستثماري في كل دولة عربية.

ثانيا: مساهمة الاستثمارات الخليجية المباشرة في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد

إلى الدول العربية ذات العجز المالي

يمكن التعرف على الدور الذي يلعبه الاستثمار الخليجي المباشر في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي بالنظر إلى مساهمته في إجمالي التدفقات الاستثمارية الأجنبية الواردة إلى الدول العربية صاحبة العجز. وفي هذا السياق تعرض الدراسة بيانات تفصيلية للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى عدد من الدول العربية العاجزة ماليا من خلال الجدول رقم 20.

الجدول رقم 20

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى بعض الدول العربية ذات العجز المالي موزعة حسب بلد المنشأ عام 2009 (الوحدة: مليون دولار)

الدول الخليجية	قيمة الاستثمارات	الدول العربية غير الخليجية	قيمة الاستثمارات	الدول غير العربية	قيمة الاستثمارات
البحرين	302.2	العراق	34.71	بريطانيا	179.99
السعودية	248.6	فلسطين	5.11	الولايات المتحدة الأمريكية	41.98
الإمارات	84.91	سورية	2.91	الهند	25.06
الكويت	71.8	اليمن	1.47	إسرائيل	12.71
سلطنة عمان	1.7	دول عربية أخرى	2.83	دول أخرى	1367.96
إجمالي استثمارات الدول الخليجية	709.21	إجمالي استثمارات الدول العربية غير الخليجية	47.03	إجمالي استثمارات الدول غير العربية	1627.7
الإجمالي العام للاستثمار الأجنبي المباشر					
2384					
29.75					
مساهمة الاستثمار الخليجي المباشر في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد (%)					
الإمارات	65.6	مصر	11.4	الاتحاد الأوروبي	1266.8
الكويت	38	ليبيا	10.2	الدول الآسيوية	72
البحرين	25.5	الجزائر	5.1	الدول الأمريكية	62.9
السعودية	2.8	دول عربية أخرى	5.1	دول أخرى	202.5
إجمالي استثمارات الدول الخليجية	131.9	إجمالي استثمارات الدول العربية غير الخليجية	31.8	إجمالي استثمارات الدول غير العربية	1604.2
الإجمالي العام للاستثمار الأجنبي المباشر					
1767.9					
7.46					
مساهمة الاستثمار الخليجي المباشر في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد (%)					
الإمارات	952.4	الأردن	199.70	المملكة المتحدة	3780.80
السعودية	261.9	لبنان	49.50	الولايات المتحدة الأمريكية	2258.10
الكويت	111.7	ليبيا	10.10	بلجيكا	1274.70
البحرين	35.1	اليمن	7.10	فرنسا	244.40
قطر	29.6	تونس	2.10	اليونان	119
سلطنة عمان	12.5	دول عربية أخرى	40	دول أخرى	2285.6
إجمالي استثمارات الدول الخليجية	1403.2	إجمالي استثمارات الدول العربية غير الخليجية	308.5	إجمالي استثمارات الدول غير العربية	9962.6
الإعادة إلى الخارج					
4964.7-					
الإجمالي العام للاستثمار الأجنبي المباشر					
6709.6					
20.91					
مساهمة الاستثمار الخليجي المباشر في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد (%)					
الكويت	375.22	الأردن	30.33	فرنسا	931.36
الإمارات	149.73	لبنان	8.59	إسبانيا	208.83
السعودية	33.1	مصر	7.98	سويسرا	142.94
البحرين	14.83	تونس	5.56	بريطانيا	128.72
قطر	12.9	دول عربية أخرى	3.32	دول أخرى	467.92
إجمالي استثمارات الدول الخليجية	585.78	إجمالي استثمارات الدول العربية غير الخليجية	55.78	إجمالي استثمارات الدول غير العربية	1879.77
الإجمالي العام للاستثمار الأجنبي المباشر					
2521.33					
23.23					
مساهمة الاستثمار الخليجي المباشر في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد (%)					
قطر	527.5	العراق	56.15	إيطاليا	0.76
السعودية	21.7	ليبيا	26.90	هولندا	0.61
الكويت	17.91	لبنان	0.69	تركيا	0.47
الإمارات	0.8	دول عربية أخرى	0.62	دول أخرى	0.72
إجمالي استثمارات الدول الخليجية	567.91	إجمالي استثمارات الدول العربية غير الخليجية	84.36	إجمالي استثمارات الدول غير العربية	2.56
الإجمالي العام للاستثمار الأجنبي المباشر					
654.83					
86.72					
مساهمة الاستثمار الخليجي المباشر في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد (%)					

المصدر: تم تكييف الجدول بالاعتماد على بيانات تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص ص. 275-293.

يبين الجدول رقم 20 حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى كل من: الأردن، تونس، مصر، المغرب واليمن حسب بلد المصدر عام 2009، ويوضح ما يلي:

1- أن الاستثمارات الخليجية المباشرة الواردة إلى الأردن قد بلغت ما يقارب 709.21 مليون دولار، وقد تصدرت الاستثمارات البحرينية والسعودية باقي الاستثمارات الخليجية بالأردن بنسب مساهمة في إجمالي تلك الاستثمارات الخليجية قدرت بـ 42.61% و 35.05% على الترتيب، مع الإشارة إلى غياب الاستثمارات القطرية في هذا العام. أما فيما يتعلق باستثمارات الدول العربية غير الخليجية المتجهة نحو الأردن فهي لم تتجاوز 47.03 مليون دولار، في حين بلغت قيمة الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الأردن من غير البلدان العربية حوالي 1627.7 مليون دولار، مع تصدر الاستثمارات البريطانية بنسبة تفوق 11% من إجمالي استثمارات الدول غير العربية. وقدرت نسبة مساهمة الاستثمار الخليجي المباشر في تمويل الأردن بحوالي 29.75% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى الأردن عام 2009.

يستنتج أن ما يَرد إلى الأردن من استثمارات خليجية مباشرة يَردُ مقابله مقدار أكثر من ضعفه كاستثمارات أجنبية مباشرة من بقية دول العالم. وتعتبر هذه المساهمة عن ضعف التواجد الاستثماري الخليجي في الأردن رغم التقارب الجغرافي، وهو ما قد يفسر بنقص الفرص الاستثمارية في هذا البلد.

2- أن حجم الاستثمار الخليجي المباشر الوارد إلى تونس يقدر بحوالي 131.9 مليون دولار وهو ما يعادل 7.46% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى تونس عام 2009، حيث تغطي الاستثمارات الإماراتية ما يقارب نصف الاستثمارات الخليجية التي استضافتها تونس عام 2009. ويشار إلى غياب الاستثمارات القطرية والعُمانية خلال نفس العام، ربما لأن حجم الاستثمارات الصادرة منهما يعتبر أقل من حجم الاستثمارات الصادرة من الدول الخليجية المصدر الرئيسة للاستثمار المباشر (السعودية، الإمارات والكويت)، وبالتالي فإن استثمارات هذين البلدين تتواجد في دول عربية دون الأخرى. يذكر أيضا أن استثمارات الدول العربية غير الخليجية الواردة إلى تونس عام 2009 قدرت بـ 31.9 مليون دولار أي ما نسبته 1.8% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى تونس. أما الاستثمارات الأجنبية المباشرة غير العربية المتجهة نحو تونس

فقد بلغت في نفس العام نحو 1604.2 مليون دولار بمساهمة تقدر بـ 90.74% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى تونس عام 2009.

وعليه، فإن كل مئة مليون دولار تتجه لتمويل تونس في شكل استثمار أجنبي مباشر تكون ضمنها ما يربو عن سبعة ملايين دولار مصدرها خليجي، ويمكن وصف هذه الحصة الخليجية بالقليلة مقارنة بحصة باقي الاستثمارات الأجنبية.

3- قُدِّر حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة ذات المصدر الخليجي بنحو 1.403 مليار دولار بنسبة 20.91% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر خلال عام 2009. يذكر أن الاستثمارات الإماراتية المباشرة تغطي لوحدها ما نسبته 67.87% من الاستثمارات الخليجية المباشرة في مصر خلال العام نفسه.

وعلى صعيد الاستثمارات العربية غير الخليجية فقد بلغ حجم ما ورد منها إلى مصر 308.5 مليون دولار بما يقارب 4.6% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى مصر عام 2009. وللإشارة فأن حجم الاستثمارات العربية غير الخليجية المتدفقة إلى مصر يعتبر هاما إذا ما قورن بما ورد منه إلى الدول العربية الأخرى. أما حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تأتي إلى مصر من غير الدول العربية فقد قدرت بأكثر من 9.962 مليار دولار، تتصدرها استثمارات المملكة المتحدة واستثمارات الولايات المتحدة الأمريكية، ويذكر في هذا السياق أن ما يقدر بحوالي 4.964 مليار دولار من رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة نحو مصر قد تم إعادتها إلى الخارج ليصبح الحجم الفعلي في حدود 4.997 مليار دولار، وتكون المساهمة في الإجمالي العام للاستثمار الأجنبي المباشر تعادل 74.48%.

ويستخلص من التحليل السابق أن الاستثمار الخليجي المباشر يساهم في تمويل مصر بخمس رؤوس الأموال الاستثمارية الأجنبية المباشرة الواردة إليها، وتعتبر هذه المساهمة متواضعة مقارنة بمساهمة باقي الاستثمارات الأجنبية غير العربية، ويعتبر حجم هذه الأخيرة الوارد إلى مصر هو الأعلى ضمن مجموعة دول العجز العربية. وتستضيف مصر الحجم الأهم من الاستثمارات الخليجية مقارنة بدول العجز الأخرى باعتبارها من الوجهات المفضلة لتلك الاستثمارات في المنطقة العربية.

4- بلغ حجم الاستثمار الخليجي المباشر المتدفق إلى المغرب ما يقارب 585.78 مليون دولار، وبلغت مساهمته حوالي 23.23% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر خلال نفس العام، وتمثل

الاستثمارات الكويتية المباشرة ما يربو عن 64% من إجمالي استثمارات الدول الخليجية. ويلاحظ غياب الاستثمارات العُمانية خلال هذا العام. أما على صعيد الاستثمارات المباشرة للدول العربية غير الخليجية، فإن حجمها الوارد إلى المغرب خلال عام 2009 قد بلغ نحو 55.78 مليون دولار وهو ما يعادل 2.2% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد.

أما استثمارات الدول غير العربية المتجهة إلى المغرب سنة 2009 فقد بلغ حجمها 1.879 مليار دولار، وهو ما يزيد عن ثلاثة أضعاف الاستثمارات الخليجية، وتساهم بنسبة 74.55% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى المغرب، وفي هذا السياق يمكن الإشارة إلى أن الاستثمارات الفرنسية قد تصدرت استثمارات الدول غير العربية بالمغرب بحجم يفوق حجم الاستثمارات الخليجية بحوالي 56%، وتساهم لوحدها بنسبة 36.93% في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى المغرب.

إذن أمام الدور التمويلي للاستثمار الفرنسي المباشر للمغرب الذي يساهم بحصة تفوق ثلث رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة إلى المغرب، تساهم الاستثمارات الخليجية مجتمعة في تلك التدفقات بحصة تقترب من الربع.

5- بلغت الاستثمارات الخليجية المباشرة الواردة إلى اليمن نحو 567.91 مليون دولار وهو ما يعادل 86.72% من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إجمالاً، حيث تغطي الاستثمارات القطرية لوحدها ما نسبته 92.88% من إجمالي الاستثمارات الخليجية المباشرة الواردة إلى اليمن عام 2009، وشهد هذا العام غياب كل من الاستثمارات البحرينية والعُمانية، ويعد دور هاتين الدولتين الخليجتين ثانويًا بالنسبة لتصدير الاستثمارات المباشرة، كما تتسم تدفقات استثمارهما بمحدودية حجمها، ولا تشمل خريطة استثماراتها إلا بعض الدول العربية كمصر والمغرب والسودان. بالنسبة لاستثمارات الدول العربية غير الخليجية فقد قدرت بـ 84.36 مليون دولار، وهي تساهم بنحو 12.88% في إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى اليمن سنة 2009، تصدرها الاستثمارات العراقية وتساهم هذه الأخيرة بـ 66.55% في استثمارات الدول العربية غير الخليجية إجمالاً. أما استثمارات الدول غير العربية الواردة إلى اليمن عام 2009 فيمكن القول بأنها متواضعة، فقد بلغت حوالي 2.56 مليون دولار، بمساهمة تعادل 0.4% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى اليمن سنة 2009، وهو ما يفسر نسبة المساهمة المرتفعة للاستثمارات

الخليجية المباشرة في الإجمالي العام للاستثمار الأجنبي المباشر، فإذا ما قورن حجم الاستثمارات الخليجية المباشرة الواردة إلى اليمن ببقية الدول العربية ذات العجز المالي السابقة الذكر فيتبين أنه أقل من حجم الاستثمارات الخليجية المباشرة المتدفقة إلى الأردن ومصر والمغرب، في حين أن مساهمة الاستثمارات الخليجية في تمويل الدول المذكورة لم تتعدى الـ30%، لكنها فاقت 86% في حالة اليمن نظراً لشح الاستثمارات الأجنبية غير العربية.

وبالرغم من أن حجم الاستثمار الخليجي المباشر المتدفق إلى اليمن يعتبر أقل من ذلك المتدفق نحو دول عربية تعاني العجز المالي، إلا أنه يلعب دور كبير في تمويل اليمن في ظل شح رؤوس الأموال الأجنبية غير الخليجية. كما يتضح ارتباط الاقتصاد اليمني بتدفقات الاستثمارات الخليجية.

وعليه، فإن الاستثمارات الخليجية المباشرة تساهم في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي في المتوسط بخمس رؤوس الأموال الأجنبية إذا ما تم استثناء حالة اليمن، وبالثلث إذا لم تستثن حالة اليمن. ومن خلال هذا البحث، تبرز أهمية الاستثمار الخليجي المباشر من منطلق حجم فوائض رؤوس الأموال في دول الخليج العربية، والحاجة الملحة للاستثمار في الدول العربية صاحبة العجز المالي. إلا أن أهم ما ميّز الاستثمارات المباشرة الصادرة من الدول الخليجية نحو الدول العربية التي تعاني العجز المالي، كونها تصدّر في أغلبها من الإمارات والسعودية والكويت وتتركز في دول عربية دون الأخرى، وتحول اتجاه النصيب الأكبر منها خارج المنطقة العربية في نهاية فترة الدراسة، وهو ما يتعارض مع الاتفاقيات العربية الجماعية بشأن استثمار الأموال العربية وانتقالها، والذي قد يفسر بمجموعة من الأسباب أهمها: ضعف الهياكل الاقتصادية العربية، والاعتبارات الأمنية والسياسية في المنطقة، وعدم كفاية الحوافز المقررة لاستثمار رؤوس الأموال الخليجية في الدول العربية. وبالنظر للدور التمويلي للاستثمار الخليجي المباشر في عدد من الدول العربية ذات العجز المالي فرادى، يُلاحظ أنه لا يعبر عن الإمكانيات الفعلية للدول الخليجية ولا يلي متطلبات التنمية في الدول العربية الوارد إليها. ومع أن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية بصفة عامة يعتبر قليلاً، فكذلك مساهمة الاستثمار الخليجي فيه تعتبر قليلة إذا ما قورنت بمساهمة الاستثمارات الأجنبية الأخرى.

المبحث الثاني: مساهمة الاستثمارات المالية لصناديق الثروات السيادية الخليجية في تمويل

البلدان العربية ذات العجز المالي خلال الفترة 2000-2009

باتت صناديق الثروات السيادية الخليجية من أحدث وأهم قضايا دنيا المال والتمويل على مستوى العالم، مع أنها ليست ظاهرة جديدة بل يعود تاريخ نشأة بعضها إلى خمسينيات القرن الماضي، لكن أهميتها تنبع من نشاطها المتزايد خلال العقد الأول من القرن الحالي،¹ والأوزان النسبية لأصولها ضمن الشركات العالمية العملاقة، وضمن النظام المالي العالمي، وما تمثله موجوداتها بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي لدول منشئها. كما أن تناول موضوع ما أصطلح عليه حديثا بصناديق الثروات السيادية وخاصة الخليجية منها، يرتبط إلى حد كبير بموضوع أهم هو إدارة المالية العامة في تلك الدول، وكما تقدّم في هذه الدراسة، فإن الإيرادات النفطية الخليجية تتصف بالتذبذب تبعا لأسعار البترول في الأسواق العالمية. ويضاف إلى ذلك أن هذه المادة آيلة للنضوب، وأن هذه الخصائص المذكورة تؤثر بصفة مباشرة في الإنفاق العام، ومن ثم في النمو والاستقرار الاقتصادي والعدالة بين الأجيال. ومن هذا المنطلق جاءت فكرة صناديق الثروة السيادية لتحديد آثار التذبذب واللايقين وتحويل النفط من أصل ناضب إلى أصل منتج وأكثر ديمومة.

¹ - نشأت صناديق الثروات السيادية منذ عقود، إلا أنها ظلت لفترة طويلة غير معروفة لدى الجمهور وبعيدة عن أضواء المشهد المالي العالمي، لكن هذا الوضع تغير عام 2006 عندما ثار الجدل لمحاولة شركة دبي العالمية شراء موانئ ست محطات بحرية كبرى في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث قوبلت هذه المحاولة برد فعل حاد من الكونغرس الأمريكي، مبررا ذلك بمواجس تتعلق بالأمن الوطني للولايات المتحدة ورُفضت الصفقة، وسرعان ما تحول الأمر إلى مخاوف الدول الغربية من الأدوار التي يمكن أن تقوم بها الصناديق السيادية الخليجية، ومن بين الأدوار المهمة التي قامت بها هذه الصناديق، تمويلها للمؤسسات المالية المتعثرة جراء الأزمة المالية العالمية الأخيرة، فقد قامت بضح ما قيمته 66 مليار دولار في شكل استثمارات مالية في ظرف ستة أشهر لوقاية تلك المؤسسات من الإفلاس. لمزيد من المعلومات، انظر:

Udaibir S. Das and Adnan Mazarei and Han Van Der Hoorn, Economics of Sovereign Wealth Funds : Issues For Policymakers, (Washington : International Monetary Fund IMF, 2010), P. 14.

Alain Demarolle, Rapport Sur Les Fonds Soverains, (Paris : Ministere De L'economie Des Finances Et De L'Industrie, 2009), P P. 11-12.

http://www.economie.gouv.fr/presse/dossiers_de_presse/080522_rapdemarolle/rap_demarolle.pdf, Last Visited : July 7, 2011.

أولاً: تعريف صناديق الثروات السيادية

لا يوجد اتفاق دولي حول ما يمكن أن يعتبر صندوق ثروة سيادية، فصندوق النقد الدولي *IMF* يعرفها على أنها: "صناديق أو ترتيبات استثمار ذات أغراض محددة، مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها، مهمتها الاحتفاظ بالأصول وإدارتها لأهداف اقتصادية كلية متوسطة أو طويلة الأجل، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية، تشمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية، ويتم تمويل تلك الصناديق في العادة من فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عوائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة".¹ وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية *OECD* صناديق الثروة السيادية بأنها "تجمعات للأصول التي تملكها الحكومات وتدار بشكل مباشر أو غير مباشر لتحقيق أهداف وطنية، تمول من احتياطات النقد الأجنبي، أو من عائدات الموارد النادرة كالنفط، أو من الضرائب العامة أو غيرها من الإيرادات".² وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها: "تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية".³

يلاحظ أن التعاريف المذكورة تتفق في اعتبار صناديق الثروات السيادية صناديق استثمارية مملوكة للحكومات، وتختلف في تحديد مصادر التمويل لما يمكن اعتباره صندوق ثروة سيادية، بالإضافة إلى الاختلاف في تحديد أهداف صناديق الثروات السيادية.

إذن فهذه التعريفات التي تتسم بعموميتها تشير إلى أن هذه الصناديق تعتبر تجمعات لأصول مملوكة للحكومة، صممت أساساً للاستخدام في الاستثمارات الخارجية، رغم عدم الاتفاق حول مصادر تمويل هذه الصناديق وأهدافها، وهو ما يثير مشاكل حول حصر عدد هذه الصناديق وتحديد قيم موجوداتها في العالم.

¹- Mark Allen and Jaime Caruana , *Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda*, (Washington : **International Monetary Fund IMF**, February 29, 2008), P P. 5-6.

<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>, Last Visited : July 7, 2011.

²- Adrian Blundell-Wignall and Yu-Wei Hu and Juan Yermo, *Sovereign Wealth and Pension Fund Issues*, (Paris : **Organization For Economic Co-Operation and Development OECD**, 2008), P. 118.

<http://www.oecd.org/dataoecd/27/49/40196131.pdf>, Last Visited : July 7, 2011.

³- Mark Allen and Jaime Caruana , *Op.Cit.*, P. 37.

ثانياً: تقديرات حجم أصول صناديق الثروات السيادية

أصبحت صناديق الثروات السيادية في منطقة الخليج العربي والعالم كله بمثابة قوى فاعلة في عالم المال الدولي، رغم الجدل الشديد المثار بشأنها¹ قبل انفجار الأزمة الاقتصادية العالمية (2007-2009) وبعدها، وبدفع من عائداتها انتقلت هذه الصناديق من أطراف الأسواق المالية العالمية إلى مركزها.

تفاوتت الأرقام التي تحدد موجودات تلك الصناديق بشكل واسع، خاصة وأن عددا كبيرا منها لا يعلن عن حجم أمواله، ولكن تشير بيانات صندوق النقد الدولي *IMF* المتاحة في فبراير 2008 إلى أن إجمالي موجودات الصناديق السيادية حول العالم يتراوح بين 2.093 تريليون دولار كحد أدنى ونحو 2.968 تريليون دولار كحد أقصى.² بينما يقدر معهد صناديق الثروات السيادية الكائن بـ *Las Vegas* الأمريكية *SWF Institute* حجم أصول تلك الصناديق بنحو 3.300 تريليون دولار في مارس 2008، وحوالي 3.809 تريليون دولار في ديسمبر 2009.³

¹ - تشعر حكومات الدول الغربية بالقلق إزاء استقبال استثمارات صناديق الثروات السيادية خاصة الخليجية والصينية والروسية بدعوى أن لها طموحات سياسية، وأنها لا تتمتع بالدرجة الكافية من الشفافية والإفصاح (خاصة أن كثير من هذه الصناديق لا يفصح عن حجم أصوله وأهدافه واستراتيجياته الاستثمارية). رغم قدرة هذه الصناديق على توفير السيولة المطلوبة بإلحاح، ودورها الهام إبان الأزمة المالية العالمية (2007-2009) التي يؤكد كثيرون أنها كانت أزمة سيولة في جوهرها، وأنه لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها، حتى وإن حاولت الولايات المتحدة الأمريكية بإلقاء المسؤولية على اقتصاديات الدول النفطية والآسيوية، حيث أهدمت هذه الدول بمسؤوليتها عن مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطياتها من النقد الأجنبي. مما جعل حكومات الدول الأم لتلك الصناديق تشكل مجموعة عمل دولية لصناديق الثروة السيادية في ماي 2008، وإعلان مبادئ موحدة لهذه الصناديق ضمن إطار ما أصبح يعرف "بإعلان مبادئ سانتياغو" في أكتوبر 2008، والتي تسمح بتوضيح الإطار المؤسسي التي تركز عليه هذه الصناديق في عملياتها الاستثمارية وأهداف حكوماتها بما يدعم الحفاظ على مناخ استثماري عالمي منفتح ومستقر. لمزيد من المعلومات، انظر:

جاسم المناعي، "ظاهرة صناديق الثروات السيادية... مرة أخرى"، (أبوظبي: صندوق النقد العربي، 2008)، ص 1-6.
[http://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/Articles%20and%20S](http://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/Articles%20and%20Speeches/ar/the%20phenomenon%20of%20sovereign%20funds.pdf)
[peeches/ar/the%20phenomenon%20of%20sovereign%20funds.pdf](http://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/Articles%20and%20Speeches/ar/the%20phenomenon%20of%20sovereign%20funds.pdf), Last Visited : July 7, 2011.

مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروات السيادية، "مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروات السيادية تعرض مبادئ سانتياغو على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية"، (أكتوبر، 2008)، ص. 5.

<http://www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0806a.pdf>, Last Visited : July 7, 2011.
Sven Behrendt, *More Transparency, Disclosure Needed For Sovereign Wealth Funds*, (Beirut : **Carnegie Middle East Center**, 2009), P. 3.

http://carnegieendowment.org/files/PO_Sven_Behrendt_gulf_arab_swf_Feb9_ar.pdf, Last Visited : July 7, 2011.

² - Allen and Caruana, *Op. Cit.*, P. 37.

³ - Official Web site of the Sovereign Wealth Fund Institute :
<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>, Last Visited : July 7, 2011.

وتتوقع مؤسسة مورغان ستانلي¹ *Morgan Stanley* أن تصل قيمة موجودات هذه الصناديق إلى 9.7 تريليون دولار عام 2015.²

ينبغي الانتباه إلى أن المبالغ المذكورة تعتبر متواضعة إذا ما قورنت بما لدى فئات كبار المستثمرين العالميين على غرار صناديق التقاعد التي تدير أكثر من 15 تريليون دولار، وشركات التأمين التي تملك أصولاً تقدر بأكثر من 16 تريليون دولار حسب تقديرات 2008. لكن من الخطأ القول أن حجم صناديق الثروات السيادية غير كافٍ لتفسير هذا القدر الكبير من الاهتمام العام الذي حظيت به، لأن السبب في الواقع يكمن في تزايد وتيرة السرعة التي انتقلت بها هذه الصناديق من هامش الأسواق المالية العالمية إلى مركزها، بوصفها فئة مستثمرة جديدة أصبحت تقف جنباً إلى جنب مع كبريات الشركات الاستثمارية، وأيضاً الندية التي دخلت بها هذه الصناديق إلى رحاب فضاء الأسواق المالية الدولية رغم عدم الترحيب بها من طرف الدول الغربية، يضاف إلى ذلك دورها في دعم استقرار تلك الأسواق في أواخر 2007 وأوائل 2008.³

أما تقديرات حجم الأصول التي تديرها صناديق الثروات السيادية الخليجية، وفقاً لبيانات صندوق النقد الدولي، فتتلخص في الشكل الآتي:

¹ - مؤسسة مورغان ستانلي هي واحدة من أشهر المؤسسات المصرفية وأكبرها في الولايات المتحدة والعالم، وهي إحدى البنوك الاستثمارية الخمس في الولايات المتحدة، يقع مقرها بمدينة نيويورك وتقدر قوتها العاملة بحوالي 45.000 موظف، تأسست سنة 1935. لمزيد من المعلومات، انظر:

<http://ar.wikipedia.org>, Last Visited : July 7, 2011.

² - Sven Behrendt, *Gulf Arab SWFs : Managing Wealth In Turbulent Times*, (Beirut : **Carnegie Middle East Center**, 2009), P. 2.

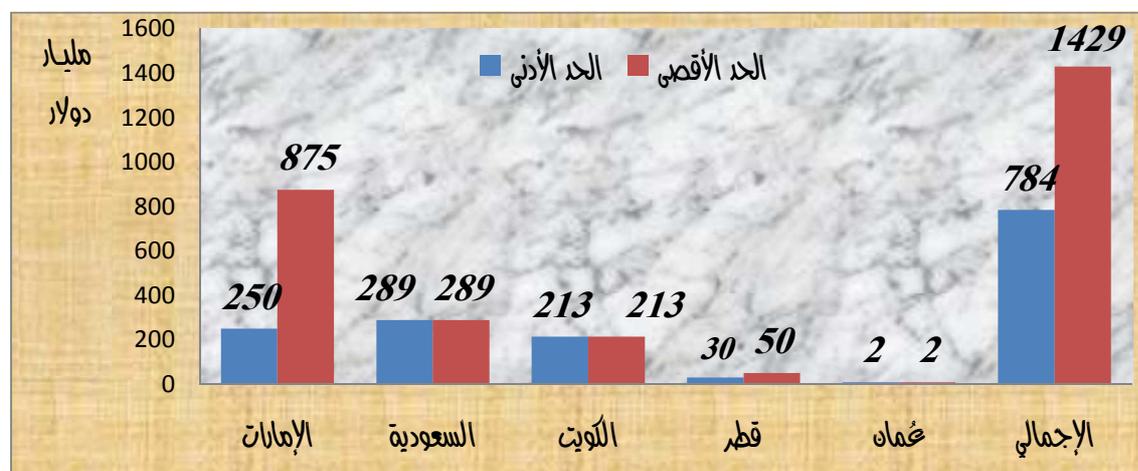
http://carnegieendowment.org/files/gulf_arab_swf.pdf, Last Visited : July 7, 2011.

³ - Sven Behrendt, *When Money Talks : Arab Sovereign Wealth Funds in the Global Public Policy Discourse*, (Beirut : **Carnegie Middle East Center**, 2008), P. 4.

http://www.carnegieendowment.org/files/arab_sovereign_wealth_funds.pdf, Last Visited : July 7, 2011.

الشكل رقم 14

تقديرات صندوق النقد الدولي *IMF* لحجم أصول صناديق الثروات السيادية للدول الخليجية عام 2008



Source : Figure has been prepared based on data of Mark Allen and Jaime Caruana , *Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda*, (Washington : **International Monetary Fund IMF**, February 29, 2008), P. 7.
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>, Last Visited : July 7, 2011.

يؤكد هذا الشكل أن موجودات صناديق الثروات السيادية الخليجية مجتمعة بنحو 784 مليار دولار كحد أدنى، وحوالي 1.429 تريليون دولار كحد أقصى، ويعود هذا التفاوت إلى عدم إفصاح كل من الإمارات وقطر عن الحجم الفعلي للأصول التي تديرها صناديقهما السيادية،¹ حيث يقدر صندوق النقد الدولي موجودات الأولى بنحو 250 مليار دولار كحد أدنى وما يقارب 875 مليار دولار كحد أقصى، في حين تراوحت موجودات الثانية بين 30 مليار دولار و50 مليار دولار، وقدر حجم أصول الصناديق السيادية السعودية بحوالي 289 مليار دولار، بينما بلغت موجودات الصناديق السيادية الكويتية نحو 213 مليار دولار.² أما الصناديق السيادية العمانية فتقدر أصولها بحوالي 2 مليار دولار. ويشار إلى أن صندوق النقد الدولي لا يعتبر أن البحرين تمتلك صندوق ثروة سيادية، بينما تشير أحدث البيانات الصادرة عن معهد الصناديق الثروات السيادية *SWF Institute* إلى عكس ذلك، وتتلخص تلك البيانات في الجدول الآتي:

¹- Behrendt, *More Transparency ...*, Op.Cit., P. 4.

²- يصل مجموع ممتلكات هيئة العامة للاستثمار الكويتية إلى 213 مليار دولار بين صندوق احتياطي الأجيال القادمة المقدرة أصوله بنحو

174 مليار دولار، وصندوق الاحتياطي العام الذي تبلغ موجوداته 39 مليار دولار. لمزيد من المعلومات انظر:

Behrendt, *When Money Talks...*, Op.Cit., P. 5.

الجدول رقم 21

ترتيب صناديق الثروات السيادية الخليجية عالميا حسب حجم الموجودات في شهر جوان 2011

موجودات الصندوق بالمليار دولار	تاريخ التأسيس	الاسم الرسمي للصندوق	الدولة	الترتيب العالمي ضمن 51 صندوق	الترتيب الخليجي
627	1976	<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>	الإمارات - أبوظبي	1	1
472.5	1952	<i>Saudi Arabian Monetary Agency SAMA Foreign Holdings</i>	السعودية	3	2
296	1953	<i>Kuwait Investment Authority</i>	الكويت	6	3
85	2005	<i>Qatar Investment Authority</i>	قطر	12	4
58	1984	<i>International Petroleum Investment Company</i>	الإمارات - أبوظبي	15	5
19.6	2006	<i>Dubai World Corporation</i>	الإمارات - دبي	27	6
13.3	2002	<i>Mubadala Development Company</i>	الإمارات - أبوظبي	30	7
9.1	2006	<i>Mumtalakat Holding Company</i>	البحرين	33	8
8.2	1980	<i>State General Reserve Fund</i>	سلطنة عمان	34	9
5.3	2008	<i>Public Investment Fund</i>	السعودية	38	10
1.2	2005	<i>Ras Al Khaimah Investment Authority</i>	الإمارات - رأس الخيمة	42	11
غير متاح	2007	<i>Emirates Investment Authority</i>	الإمارات - الحكومة الاتحادية	48	12
غير متاح	2006	<i>Oman Investment Fund</i>	سلطنة عمان	49	13
غير متاح	2007	<i>Abu Dhabi Investment Council</i>	الإمارات - أبوظبي	50	14
1595.2		إجمالي			

المصدر: قاعدة بيانات معهد صناديق الثروات السيادية Sovereign Wealth Fund Institute بواسطة الموقع الإلكتروني:

<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>, Last Visited : July 7, 2011.

يتضح من الجدول رقم 21 أن الدول الخليجية تمتلك 14 صندوق ثروة سيادية، تعود ملكية سبعة منها إلى الإمارات، وتمتلك السعودية صندوقين، وكذلك سلطنة عُمان، بينما تعود ملكية ثلاث صناديق إلى الدول الخليجية المتبقية (قطر، الكويت، البحرين) كل على حدة. وتبلغ قيمة الأصول المدارة من طرف هذه الصناديق مجتمعة ما يربو عن 1.595 تريليون دولار، مع عدم الأخذ في الحسبان أصول هيئة الإمارات للاستثمار وصندوق الاستثمار العُماني ومجلس أبوظبي للاستثمار لعدم توفر بيانات بشأنها. وتساهم الصناديق السيادية الخليجية مجتمعة بنحو 35.95% من إجمالي موجودات صناديق الثروات السيادية العالمية المصنفة من طرف المعهد المذكور في شهر جوان 2011 والمقدرة بحوالي 4.436 تريليون دولار.¹

ويشار إلى أن صندوق الثروة السيادية الإماراتي المسمى جهاز أبوظبي للاستثمار *Abu Dhabi Investment Authority* يحتل المرتبة الأولى عالمياً من حيث حجم الأصول بما يقارب 627 مليار دولار، وجاءت مؤسسة النقد العربي السعودي الخارجية القابضة *Saudi Arabian Monetary Agency* في المرتبة الثالثة عالمياً بما يعادل 472.5 مليار دولار من الأصول، بينما تراوحت مراتب باقي صناديق الثروات السيادية الخليجية بين المرتبة السادسة والمرتبة الخمسون ضمن الواحد والخمسين صندوقاً التي تم تصنيفها.

ويتضح أن هناك تفاوتاً واضحاً في تقدير حجم الأصول الاستثمارية لصناديق الثروات السيادية وعددها حول العالم من طرف المؤسسات الدولية المعنية، نظراً لعدم الاتفاق حول مفهوم موحد لما يمكن أن يعتبر صندوقاً لثروة سيادية، والتكتم وعدم الإفصاح المنتهج من طرف الدول الأم صاحبة تلك الصناديق فيما يتعلق بالقيم الفعلية لموجوداتها وأهدافها واستراتيجياتها الاستثمارية. إلا أن المتفق عليه هو كون صناديق الثروات السيادية وخاصة منها الخليجية تمتلك أصولاً يعبر عنها في العادة بأرقام صعبة، وأنها باتت تعتبر قوة تمويلية في الساحة الدولية، تلعب أدواراً هامة على مستوى الأسواق المالية العالمية بمساهمتها بأكثر من ثلث استثمارات هذا النوع من الصناديق حول العالم، نتيجة للفوائض المالية التي تراكمت بالدول الخليجية جراء الارتفاع في أسعار النفط العالمية.

¹ - Official Web site of the Sovereign Wealth Fund Institute :
<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>, Last Visited : July 7, 2011.

ثالثاً: النشاط الاستثماري لصناديق الثروات السيادية الخليجية

دخلت الدول الخليجية إلى قلب التحول الكبير للأسواق المالية العالمية، بفعل الصعود السريع لصناديق ثرواتها السيادية، وقد أصبحت هذه الدول موطناً لبعض أكبر هذه الصناديق، ومهداً لميلاد صناديق جديدة من هذا النوع، الموجهة أساساً للاستثمار الخارجي. وتأخذ الاستثمارات الخارجية لصناديق الثروات السيادية العالمية لا سيما الخليجية منها شكل استثمارات محفظة تدار على مستوى الأسواق المالية العالمية والآسيوية الناشئة بدرجة أقل، بيد أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يمثل ضمن إجمالي استثمارات الصناديق السيادية العالمية سوى 22.9 مليار دولار حسب تقديرات سنة 2009، وهو ما يعادل 0.6% من إجمالي أصول صناديق الثروات السيادية العالمية المقدرة في نفس السنة.¹

وللتعرف على تكوينات المحافظ المالية للصناديق السيادية الخليجية تعرض الدراسة الجدول رقم 22، والذي يبين بدوره تقديرات لتركيب المحافظ المالية لبعض الصناديق السيادية الخليجية من حيث نوع الأصول وأهم العملات الداخلة في تركيبها نهاية عام 2007. ويلاحظ أن توزيع الاستثمارات المالية الخليجية تختلف من صندوق إلى آخر. ففي حين تخصص كل من الهيئة العامة للاستثمار وجهاز قطر للاستثمار ومؤسسة دبي العالمية وشركة مبادلة نسب تتراوح بين 50% إلى 60% للأسهم، ونسب تتراوح بين 10% و25% للسندات، نجد أن مؤسسة النقد العربي السعودي والصندوق الاحتياطي العام لعُمان يخصصان أكثر أصولهما للاستثمار في السندات بنسب تراوحت بين 30% و65%، إلا أن أصولهما المستثمرة في الأسهم قد تراوحت بين 20% و25%. وبالنسبة لتركيب العملات فإن الدولار الأمريكي يهيمن على أغلب المحافظ المالية لتلك الصناديق مقارنة بباقي العملات. ويرجع هذا الاختلاف في تركيب المحافظ المالية لصناديق الثروات السيادية الخليجية إلى عدة عوامل أهمها اختلاف الاستراتيجيات الاستثمارية الخاصة بكل صندوق، ودرجة الخبرة في إدارة الأصول على مستوى الأسواق المالية، ومدى استعداد كل صندوق لتحمل المخاطر في مقابل الحصول على أعلى العوائد.

¹ - United Nations Conference on Trade and Development UNCTAD, *World Investment Report 2010 : Investing In A Low-Carbon Economy, 20 th Anniversary Edition*, (Geneva : United Nations Conference on Trade and Development UNCTAD, 2010), P. 14.

الجدول رقم 22

تقديرات توزيع المحافظ المالية لبعض صناديق الثروات السيادية الخليجية نهاية عام 2007

الصندوق	تركيب محفظة الصندوق من حيث العملة	تركيب محفظة الصندوق من حيث الأصول
الهيئة العامة للاستثمار - الكويت <i>Kuwait Investment Authority</i>	40% دولار	60% أسهم
	40% يورو وجنيه إسترليني ودين ياباني	25% سندات
	20% عملات أخرى	15% أصول أخرى
جهاز قطر للاستثمار - قطر <i>Qatar Investment Authority</i>	40% دولار	60% أسهم
	40% يورو	20% سندات
	20% جنيه إسترليني وعملات آسيوية	20% أصول أخرى
الصندوق الاحتياطي العام للدولة - عُمان <i>State General Reserve Fund</i>	50% دولار	20% أسهم
	50% عملات أخرى	30% سندات
		50% أصول أخرى
مؤسسة دبي العالمية - الإمارات <i>Dubai World Corporation</i>	35% دولار	50% أسهم
	50% يورو وجنيه إسترليني	10% سندات
	15% عملات آسيوية	40% عقارات
شركة مبادلة للتنمية - الإمارات <i>Mubadala Development Company</i>	40% دولار	60% أسهم
	50% يورو	20% سندات
	10% عملات أخرى	20% أصول أخرى
مؤسسة النقد العربي السعودي الخارجية القايسة - السعودية <i>Saudi Arabian Monetary Agency</i> <i>SAMA Foreign Holdings</i>	75% دولار	25% أسهم
		65% سندات
	25% عملات أخرى	10% ودائع

Source : Brad Setser and Rachel Ziemba, *Understanding The New Financial Superpower : The Management of Gulf Cooperation Council Official Foreign Assets*, (New York : **Roubini Global Economics RGE**, December 2007), P.14.
<http://i.cfr.org/content/publications/attachments/SetserZiembaGCCfinal.pdf>, Last Visited : July 12, 2011.

كخلاصة يمكن القول أن الصناديق السيادية الخليجية تستخدم محافظ مالية استراتيجية لإدارة أصولها المختلفة ذات النسب العالية من النقد الأجنبي، وفق استراتيجيات مختلفة تسعى لتحقيق أكبر عائد ممكن بأدنى حدود للمخاطرة من خلال تنمية القيمة السوقية لمحافظها، بهدف تحقيق أهداف رأسمالية. وفي سياق موازٍ تشير تقديرات تدفقات الاستثمارات المالية لصناديق الثروات السيادية الخليجية خلال الفترة 2002-2006 أن 560 مليار دولار اتجهت نحو الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما اتجه ما يقارب 30% من المبلغ المذكور (حوالي 180 مليار دولار) نحو أسواق الاتحاد الأوروبي، وحوالي 5% (أي ما يعادل 28 مليار دولار) إلى الأسواق المالية الناشئة في آسيا والشرق الأوسط.¹ وتوضح هذه النسبة الأخيرة ضآلة حجم الاستثمارات المالية الخليجية المتدفقة نحو الأسواق المالية العربية.

إن رصد الوضع الراهن للأسواق المالية العربية يكشف ضآلة حجم تلك الأسواق وضيق نطاقها. ففي حين تتميز الأسواق الخليجية بتداول نشط، فإن الأسواق العربية الأخرى تتسم بركود حركة التعامل وتباطؤ نموها. ويعود ذلك إلى ارتفاع مساهمة القطاع العام في ملكية الشركات المدرجة فيما يخص الأسهم. أما بالنسبة لسوق السندات، فإن اعتماد الدول العربية على تمويل عجز موازاناتها العامة على الاقتراض المحلي أدى إلى تشجيع إصدار السندات، إلا أن نمط حيازة هذه الأدوات يتسم بتركز أكثرها لدى المؤسسات على حساب الأفراد، مما أسهم في ركود حركة التداول في تلك الأسواق.² كما تتميز أسواق المال العربية عموماً بانخفاض العرض الذي يقاس عادة بعدد الشركات المدرجة، حيث يتراوح عدد هذه الشركات في البورصات العربية وفقاً لتقديرات سنة 2009 بين شركتين! (حالة بourse الجزائر) وحوالي 306 شركة (حالة بورصتي القاهرة والإسكندرية). فإذا ما استثنيت حالة بورصة الجزائر، فإن متوسط الشركات المدرجة في الأسواق العربية يكون 106 شركة.³

¹ - Brad Setser and Rachel Ziemba, *Understanding The New Financial Superpower: The Management of Gulf Cooperation Council Official Foreign Assets*, (New York: **Roubini Global Economics RGE**, December 2007), P.12.
<http://i.cfr.org/content/publications/attachments/SetserZiembaGCCfinal.pdf>, Last Visited : July 12, 2011.

² - إبراهيم أنور، "خصائص أسواق الأسهم العربية"، مجلة *جسر التنمية*، السنة الثامنة، العدد: 80، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، فبراير/شباط 2009)، ص. 3.

http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge80.pdf, Last Visited : July 12, 2011.

³ - صندوق النقد العربي، "أداء أسواق الأوراق المالية العربية"، المرجع السابق، ص ص. 16-85.

ويعتبر هذا الرقم منخفض إذا ما قورن بنظيره في الأسواق الناشئة أو المتقدمة، فيصل في الأولى إلى 300 شركة وإلى 700 شركة في الثانية، ويضاف إلى انخفاض عدد الشركات المدرجة قلة أحجام رؤوس أموالها، وانحصار التداول في أسهم شركات محدودة للغاية مقارنة بالعدد الكلي للشركات المدرجة في السوق، مما يجعل تلك الأسواق عرضة للتقلبات الحادة في الأسعار.¹

ومن هنا فأن عزوف الاستثمارات المالية الخليجية عن التوجه صوب أسواق المال العربية، لا سيما منها الأسواق المالية الخاصة بتلك الدول العربية ذات العجز المالي، يعزى إلى عدم وجود هذا النوع من الأسواق في بعض الدول كموريتانيا واليمن والجزائر، وعدم كفاءتها في البعض الآخر لاستقطاب الاستثمارات المالية الأجنبية، ويترتب عن هذه الوضعية عدم استفادة الدول العربية صاحبة العجز المالي من النصيب الأكبر من رؤوس الأموال الخليجية الموجهة للاستثمار في الخارج، مما يكرس ظاهرة هجرة رؤوس الأموال العربية، ويفاقم المشاكل التمويلية في الدول المذكورة.

وكخلاصة يمكن القول أن السنوات الأخيرة شهدت بروز الدور الهام لصناديق الثروات السيادية في إدارة الأصول المالية للدول الخليجية في الخارج، وانتقال هذه الصناديق من وضعية المستثمرين الهامشين إلى وضعية المستثمرين الأساسيين في الأسواق المالية العالمية. وأمام هذا الموقع المركزي المستجد أصبحت الصناديق السيادية الخليجية تتحمل مسؤوليات أكبر تجاه استقرار الأسواق المالية العالمية، وبوجه عام يمثل مجموع ما تديره تلك الصناديق الخليجية من أصول استثمارية مالية الحصاة الأكبر على الإطلاق من إجمالي الاستثمارات الخليجية الخارجية، والتي من شأنها حل العديد من المشاكل المالية إذا ما توافرت فرص توطينها في الدول العربية، إلا أن هذه الاستثمارات المالية تبدو شديدة الارتباط بفرص النجاح والعوائد المرتفعة والأمن في الدول الصناعية الغربية، رغم رفض عدد من هذه الأخيرة لاستثمارات تلك الصناديق بأسواقها المالية. وفي ظل تدهور وعدم كفاءة الأسواق المالية بالدول العربية بصفة عامة، والدول العربية ذات العجز المالي بصفة خاصة، يبقى حلم توطين رؤوس الأموال الخليجية والاستفادة منها في حل المشاكل المالية التي تهدد المنطقة العربية صرحاً من خيال بعيد المنال، منوطاً بالمزيد من الإصلاحات التي يجب أن تطال القطاع المالي والأسواق المالية في تلك الدول.

¹ - أنور، المرجع السابق، ص. 3.

المبحث الثالث: مساهمة الصناديق الإنمائية الخليجية في تمويل البلدان العربية ذات

العجز المالي خلال الفترة 2000-2009

تحتاج الدول العربية ذات العجز المالي في مواجهتها لمشاكلها المالية القيام باستثمارات كبيرة تمكنها من الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة، من أجل بناء الهياكل الأساسية للاقتصادات المحلية، ووضعها على خط الانطلاق للنمو. ومن المعروف أن المؤسسات التمويلية الدولية كصندوق النقد الدولي، ومجموعة البنك الدولي تقدم نوعاً من التمويل المشروط وغير المأمون العواقب لمشروعات الدول العاجزة مالياً. أما المؤسسات الإنمائية العربية فيتسم تمويلها باليسر، وطول فترات السماح والسداد، ووجود عنصر المنحة، وخلوه من الشروط السياسية والاقتصادية، ومراعاته للأولويات التي تحددها الدول المستفيدة. وتقوم الصناديق الإنمائية الخليجية (الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية والصندوق السعودي للتنمية وصندوق أبوظبي للتنمية) بتقديم هذا النوع من التمويل للدول العربية والدول النامية. وتسعى الدراسة هنا لتوضيح مساهمة هذه الصناديق في تمويل الاستثمارات في الدول العربية ذات العجز المالي من خلال رؤوس الأموال المقدمة في شكل قروض ميسرة ومنح ومساعدات.

أولاً: الأهمية النسبية للعمليات التمويلية للصناديق الإنمائية الخليجية

تعتبر الصناديق الإنمائية الخليجية مؤسسات مالية وطنية مملوكة لحكومات دول منشئها، تمارس نشاطها التمويلي جنباً إلى جنب مع مجموعة من المؤسسات الإقليمية العربية متعددة الأطراف. ولتحديد الأهمية النسبية للنشاط التمويلي لهذه الصناديق تعرض الدراسة الشكل رقم 15، الذي يوضح الدور التمويلي للصناديق الإنمائية الخليجية في تمويل البلدان العربية، حيث تساهم الصناديق الخليجية الثلاث بما نسبته 27% في إجمالي العمليات التمويلية التي تمارسها المؤسسات الواردة ببيانات بشأنها. وإذا ما تم احتساب المساهمات الجماعية للصناديق الخليجية، فإنها تكون في المرتبة الثانية بعد الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي¹ الذي يساهم بأعلى نسبة مقدرة بنحو 37%، في حين أن البنك الإسلامي

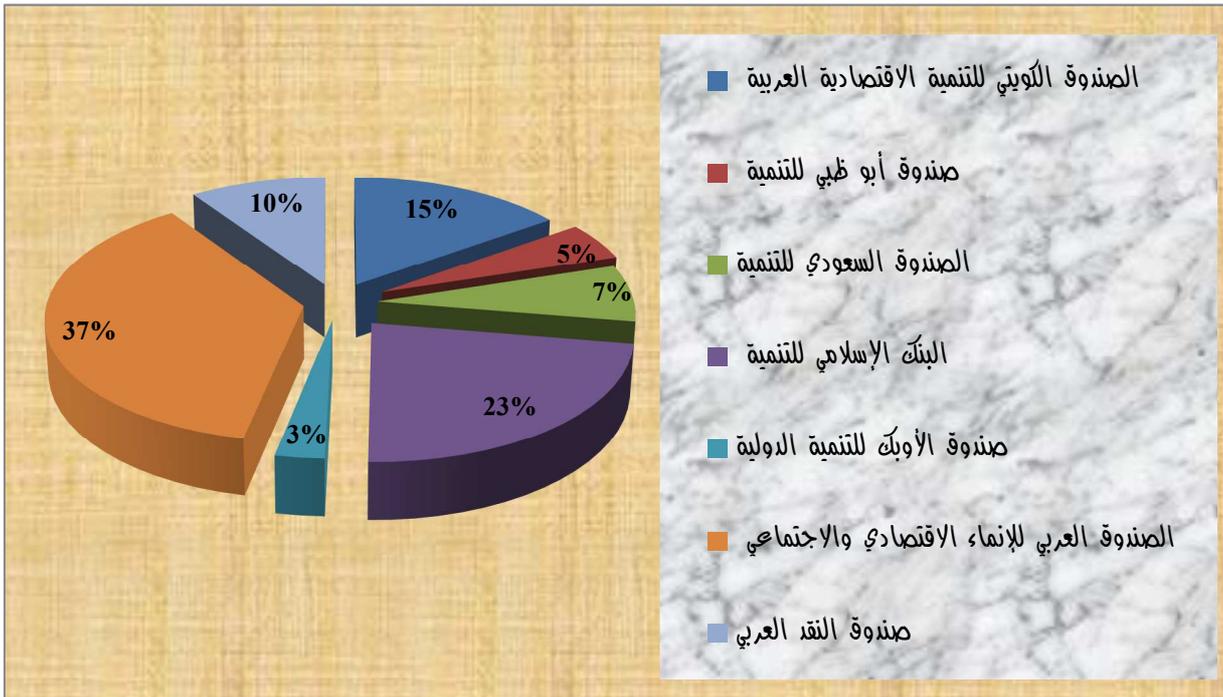
¹ - أنشئ الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي سنة 1968 ليعقد فيما بعد أول اجتماعاته الرسمية بالكويت في يوم 06 فبراير 1972، بعد استكمال هيكله الإداري والقانوني ليكون إيداناً ببدء مسيرته الممتدة حتى يومنا هذا. ويعتبر الصندوق مؤسسة مالية إقليمية عربية، يضم في عضويته كل الدول العربية، ويتخذ من دولة الكويت مقراً له، وتُنصَّبُ أغراضه في تمويل المشروعات الإنمائية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك من خلال تمويل المشاريع الاستثمارية في الدول العربية. لمزيد من المعلومات، انظر الموقع الرسمي للصندوق على شبكة الأنترنت: www.arabfund.org, Last Visited : July 15, 2011.

للتنمية¹ جاء في المرتبة الثالثة بنسبة مساهمة تبلغ حوالي 23%، وساهم صندوق النقد العربي بما يعادل 10%، بينما لم يساهم صندوق الأوبك للتنمية الدولية سوى بنحو 3% من إجمالي العمليات التمويلية الموجهة نحو الدول العربية.

الشكل رقم 15

مساهمات المؤسسات التمويلية العربية في تمويل البلدان العربية منذ نشأتها وإلى غاية نهاية 2009

الوحدة نسبة مئوية



المصدر: تم تكييف الشكل بالاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، ص. 419.

يستخلص من هذا العرض أن الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية يمارس رفقة الصندوق السعودي للتنمية وصندوق أبوظبي للتنمية دوراً معتبراً في تمويل المشروعات في الدول العربية ولا سيما منها الدول العربية ذات العجز المالي مقارنة بالدور الذي تلعبه بقية المؤسسات التمويلية الإقليمية في المنطقة العربية (من الناحية النسبية وبغض النظر عن القيم الفعلية لتلك المساهمات التمويلية).

¹ - يعتبر البنك الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية دولية، تأسس رسمياً في 20 أكتوبر 1975، ويضم في عضويته 56 دولة إسلامية منها 22 دولة عربية، يقع مقره الرئيسي في مدينة جدة، وله مكتبان إقليميان أحدهما في الرباط والثاني في كوالالمبور، يهدف البنك لتمويل مشروعات التنمية في الدول الأعضاء. لمزيد من المعلومات، انظر الموقع الرسمي للصندوق على شبكة الأنترنت: www.isdb.org, Last Visited : July 15, 2011.

ثانياً: الدور التمويلي للصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية

أنشئ الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية في 31 ديسمبر 1961 بعد بضعة أشهر من استقلال دولة الكويت بغرض مساعدة الدول العربية الأخرى في التنمية، واعتبر أول مؤسسة إنمائية في الشرق الأوسط. وكان رأس مال الصندوق عند تأسيسه 50 مليون دينار كويتي، ومن المفارقات الغربية أن هذا الرقم كان يمثل ثلث الدخل الوطني للكويت في تلك الأيام، وهذا أمر له مغزاه خاصة إذا علم أن أقصى ما نودي به في المحافل الدولية للنهوض بمشاريع التنمية هو أن تساهم كل دولة سنوياً بواحد في المئة من دخلها الوطني لتكوين رصيد تمويل منه مشروعات التنمية.¹ وقد بلغ رأس مال الصندوق في 31 مارس 2010 حوالي 2 مليار دينار كويتي أي ما يعادل 6.6 مليار دولار أمريكي.² واستمر نشاط الصندوق على مدى ثلاث عشر سنة (1962-1975) مقتصرًا على تمويل المشروعات في المنطقة العربية. وبعد هذه المرحلة شهد الصندوق توسعاً في عملياته الإنمائية التي أصبحت تشمل إلى جانب الدول العربية دولاً نامية أخرى.³ فقد امتد نشاط الصندوق إلى مناطق كثيرة من العالم وبات يساهم في مشروعات إنمائية في الدول العربية ودول إفريقيا وآسيوية وأوربية ودول أمريكا اللاتينية، ويشمل نشاط الصندوق أيضاً قطاعات مختلفة كالنقل والاتصالات والزراعة والطاقة والصناعة والمياه. وبالإضافة إلى قيام الصندوق بتقديم القروض والمنح، فإنه يقوم بتقديم المعونات الفنية لتمويل المشروعات التي تساعد على بناء الطاقات الإنتاجية.⁴

¹ - الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، إطلالة على مسيرة الصندوق، (الصفحة، الكويت: الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، 2010)، ص. 2.

<http://www.kuwait-fund.org/images/stories/publications/masera/p1-222small.pdf>, Last Visited : July 15, 2011.

² - الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، التقرير السنوي 2010/2009، العدد: 48، (الصفحة: الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، 2010)، ص. 13.

http://www.kuwait-fund.org/images/annual48_arabic/2%20-19.pdf, Last Visited : July 15, 2011.

³ - الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، لحة عن عمليات الصندوق الكويتي (1962/1963-2010/2009)، (الصفحة: الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، 2010)، ص. 4.

<http://www.kuwaitfund.org/images/stories/publications/MubarakUpload/lam7a%20arabic.pdf>, Last Visited : July 15, 2011.

⁴ - الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، إسهامات الصندوق الكويتي في دعم التنمية بالعالم الإسلامي، (الصفحة: الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، 2010)، ص. 2.

http://www.kuwaitfund.org/images/stories/publications/IslamicCountries/30sep2009/islamic%20countries_ar.pdf, Last Visited : July 15, 2011.

إذن فالصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية هو أول صندوق إثمائي خليجي في المنطقة العربية، يساهم في تمويل المشروعات في الدول العربية والنامية، ويمثل رأس مال الصندوق جزء من رؤوس الأموال الموجهة لتمويل استثمارات الدول العربية ذات العجز المالي.

يتوزع النشاط التمويلي للصندوق الكويتي جغرافيا على النحو الموضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم 23

التوزيع الجغرافي للقروض والمنح والمساعدات الفنية التي قدمها الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية

العربية منذ 1961/12/31 وإلى غاية 2009/8/31

المنح والمساعدات الفنية					القروض					مجموعات الدول
حصص مجموعات الدول (%)	القيمة مليون دولار	القيمة مليون دينار كويتي	عدد المنح	عدد الدول المستفيدة	حصص مجموعات الدول (%)	القيمة مليون دولار	القيمة مليون دينار كويتي	عدد القروض	عدد الدول المستفيدة	
53.71	185	54.41	86	15	54.5	7787	2290	291	16	الدول العربية
12.72	43.83	12.890	23	8	19.39	2775	816	145	18	دول شرق وجنوب آسيا والمحيط الهادي
5.10	17.58	5.170	34	15	10.05	1439	423	133	19	دول غرب إفريقيا
3.63	12.51	3.680	19	13	7.40	1060	312	102	21	دول شرق ووسط وجنوب إفريقيا
4.52	15.57	4.580	18	11	6.21	889	261	52	16	دول وسط آسيا وأوروبا
0.72	2.48	730	6	5	2.5	357	105	37	11	دول أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي
19.62	67.59	19.88	29	-	-	-	-	-	-	المؤسسات الإنمائية الإقليمية والدولية
100	344.56	101.34	215	67	100	14309	4207	760	101	المجموع

المصدر: تم تكييف الجدول بالاعتماد على بيانات الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، إطلالة على مسيرة الصندوق، (الصفحة، الكويت):

الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، (2010)، ص ص. 18-19.

يتضح من البيانات المعروضة في الجدول رقم 23 أن النشاط التمويلي للصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية يشمل مناطق عديدة من العالم، حيث تصل قروضه ومنحه إلى ما تعدده مئة دولة ودولة، منها 16 دولة عربية استفادت بحصة تقدر بحوالي 54% من إجمالي القروض والمنح المقدمة

من طرف الصندوق في شكل مشروعات¹ منذ تأسيسه إلى أواخر سنة 2009، بينما استفادة مجموعات الدول الأخرى والمقدرة بحوالي 85 دولة من 46% الباقية من تلك القروض والمنح. ووفقاً لعملية حسابية تقديرية بسيطة يُأخذ خلالها مجموع ما استفادت منه الدول العربية من قروض ومنح من قبل الصندوق ليقسم على عدد سنوات فترة نشاطه المقدرة بنحو 47 سنة، فيكون الحاصل 166.83 مليون دولار. ويعبر هذا الرقم عن متوسط ما يوجهه الصندوق من تمويل سنوي (قروض ومنح) نحو الدول العربية. فإذا قسم الرقم الأخير على عدد الدول العربية المستفيدة والمقدرة بحوالي 16 دولة، فإن ناتج العملية يكون 10.42 مليون دولار، وهذه القيمة تعبر عن المتوسط السنوي لما تستفيد منه كل دولة عربية من العمليات التمويلية السنوية التي يقوم بها هذا الصندوق. وقد لا يعبر هذا الرقم عن النصيب الفعلي لكل دولة عربية من النشاط التمويلي السنوي للصندوق الكويتي، إلا أنه يوحي بقلة المبالغ التي يقدمها الصندوق في نشاطه التمويلي.

ومما سبق يتضح أن الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية يولي اهتماماً لتمويل المشروعات الإنمائية في أغلب الدول العربية بدليل تخصيصه لحصص تزيد عن نصف قروضه ومنحه لصالح تلك الدول. إلا أن القصور التمويلي الذي تعاني منه أغلب الدول العربية يحتاج لأكثر من ذلك، لكن بالنظر إلى طبيعة الصندوق فإن العمليات التمويلية التي يقوم بها في الدول العربية تشكل قدراً من

¹ - من أهم المشروعات التي قام الصندوق بتمويلها في الدول العربية ذات العجز المالي ما يلي:

- القرض المقدم لمشروع توسيع شبكات نقل وتوزيع الغاز الطبيعي في محافظتي القاهرة والجيزة بجمهورية مصر العربية، حيث وقع الاتفاق بتاريخ 17 جويلية 2008، وبلغت قيمة القرض 68 مليون دولار. يهدف هذا المشروع لرفع كفاءة استغلال الغاز الطبيعي والمساهمة في تلبية الطلب على الطاقة، كما يهدف إلى زيادة استخدام الغاز الطبيعي لإحلاله محل البدائل الأخرى من الوقود في الاستخدامات الصناعية والتجارية والاستهلاك المنزلي لخفض معدلات التلوث في منطقة القاهرة الكبرى.

- القرض المقدم لمشروع الطرق القروية بالملكة المغربية، حيث وقع الاتفاق الخاص بالقرض بتاريخ 27 أكتوبر 2007، وقدّرت قيمته بحوالي 51 مليون دولار، يهدف المشروع إلى فك العزلة عن القرى الريفية وتسهيل سبل وصول المواطنين القاطنين في القرى إلى الخدمات الاجتماعية وتخفيف حدة الفقر في الأرياف وتقليص الفوارق بين الأقاليم في مجال خدمات النقل البري.

لمزيد من المعلومات، انظر:

الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، جانب من مشروعات الصندوق الكويتي في جمهورية مصر العربية، (الصفحة: الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، 2010)، ص. 2.

<http://www.kuwait-fund.org/images/stories/publications/MubarakUpload/egypt.pdf>, Last Visited : July 15, 2011.

الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، المملكة المغربية ودولة الكويت شركاء في التنمية منذ عام 1966، (الصفحة: الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، 2010)، ص. 1.

<http://www.kuwait-fund.org/images/fund%20morocco%20booklet.pdf>, Last Visited : July 15, 2011.

رؤوس الأموال التي تساهم في تمويل الدول العربية وخاصة منها تلك الدول صاحبة العجز المالي، وتخفيف حدة مشاكلها المالية.

ولتحديد حجم القروض والمنح الموجهة من قبل الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية نحو الدول العربية ذات العجز المالي يعرض الجدول رقم 24 ما يلي:

الجدول رقم 24

حجم القروض والمنح المقدمة من طرف الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية للدول العربية ذات

العجز المالي حتى 30 سبتمبر 2009

المنح والمساعدات الفنية			القروض			الدول
القيمة بالدولار الأمريكي	القيمة بالدينار الكويتي	العدد	القيمة بالدولار الأمريكي	القيمة بالدينار الكويتي	العدد	
8.535.928	2.504.258	5	470.192.969	138.292.049	25	الأردن
-	-	0	474.216.159	139.475.341	31	تونس
1.131.747	332.867	3	518.084.572	152.377.815	21	السودان
2.125.000	625.000	2	1.080.907.865	317.914.077	27	سوريا
11.232.863	3.357.838	7	548.143.099	161.218.558	17	لبنان
4.724.835	1.383.670	8	1.679.220.239	493.888.306	32	مصر
3.910.000	1.150.000	2	1.172.878.689	344.964.320	34	المغرب
4.371.215	1.285.652	8	225.518.358	66.328.929	14	موريتانيا
9.737.396	2.863.941	17	282.721.724	83.153.448	30	اليمن
45.768.984	13.503.226	52	6.451.883.674	1.897.612.843	231	الإجمالي

المصدر: تم تكييف الجدول بناء على بيانات الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، تقرير القروض والمنح والمعونات الفنية المقدمة

للدول العربية حتى 30 سبتمبر 2009، (الصفحة: الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، 2010)، ص ص. 7-62.

<http://www.kuwaitfund.org/images/stories/publications/MubarakUpload/arab%20arb%20small.pdf>, Last Visited : July 15, 2011.

تظهر بيانات الجدول رقم 24 استفادت الدول العربية ذات العجز المالي من 231 قرض وحوالي 52 منحة، كتمويل من طرف الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، وهو ما قيمته 6.451 مليار دولار فيما يخص القروض ونحو 45.768 مليون دولار بالنسبة للمنح. وتعتبر كل من مصر والمغرب وسوريا أكبر الدول المستفيدة من قروض الصندوق، في حين تعد كل من لبنان واليمن والأردن الدول ذات النصيب الأكبر من منح الصندوق.

ويساهم الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية بحوالي 45% من قروضه وما يربو عن 13% من منحه ومساعداته الفنية لصالح الدول العربية ذات العجز المالي. ولا شك أن هذا النوع من التمويل الذي يكون في شكل مشروعات استثمارية يساهم في تخفيف وطأة العجز المالي بالدول العربية

التي تعانيه، رغم ضآلة حجمه كونه قدم على فترة طويلة، لكن ما ينبغي الانتباه إليه هو أن حظوظ الدول العربية ذات العجز المالي في هذا النوع من التمويل ستتقلص كلما تزايد عدد الدول غير العربية المستفيدة منه، وهو الأمر الذي يجعله هامشياً ولا يمكن الاعتماد عليه.

ثالثاً: الدور التمويلي لصندوق أبوظبي للتنمية

يعتبر صندوق أبوظبي للتنمية مؤسسة ذات كيان مستقل، مملوكة من قبل حكومة إمارة أبوظبي، تعود فكرة إنشائه للشيخ زايد بن سلطان آل نهيان¹ رحمه الله، من خلال المقولة المأثورة عنه، والتي يرفعها الصندوق اليوم شعاراً له: "إننا نؤمن أن خير الثروة التي حباها الله ﷻ يجب أن يعم أشقاءنا وأصدقاءنا".² وقد تأسس الصندوق بتاريخ 15 جويلية 1971، ويشمل نشاطه 53 دولة منها 15 دولة عربية. يبلغ رأس مال الصندوق 8 مليارات درهم إماراتي. ويساهم الصندوق في تقديم العون التنموي والتقليل من الفقر في عدد من الدول النامية. كما يساند الجهود الإقليمية والدولية الرامية إلى تحقيق التنمية الاقتصادية، ويتمحور عمل الصندوق في تمويل المشاريع من خلال تقديم القروض الميسرة والإشراف على المشروعات التي تمنحها حكومة إمارة أبوظبي للدول النامية في شكل منح ومساعدات.³ ويساهم الصندوق بجزء من رأس ماله في عدد من المشروعات. ويعتمد في تمويله الذاتي على أرباح مساهماته في تلك المشروعات بالإضافة إلى تمويل حكومة أبوظبي. وتتلخص مساهمات صندوق أبوظبي للتنمية في الجدول الآتي:

¹ - الشيخ زايد بن سلطان آل نهيان (1918-2004) أول رئيس لدولة الإمارات العربية المتحدة، وحاكم إمارة أبوظبي، ويلقب بحكيم العرب. تولى حكم إمارة العين عام 1946 ولم تقف ندرة الماء والمال آنذاك حجر عثرة أمام تطويره للإمارة، في عام 1966 تولى الشيخ مقاليد الحكم في إمارة أبوظبي، وفي عام 1971 انتخب رئيساً لدولة الإمارات العربية المتحدة. تزوج من ثمانية نساء وأنجب من الأبناء ثلاثين، توفي في 2 نوفمبر 2004، وتولى ابنه خليفة بن زايد آل نهيان رئاسة دولة الإمارات وحكم إمارة أبوظبي من بعده. لمزيد من المعلومات، انظر:

www.ar.wikipedia.org, Last Visited : July 17, 2011.

² - Abu Dhabi Fund for Development, *The Profile Brochure of Abu Dhabi Fund for Development*, (Abu Dhabi : Abu Dhabi Fund for Development, 2010), P P.3-6. <http://www.adfd.ae/media/publications/Annual%20Report%2020072008/ADFD%20Eng.pdf>, Last Visited : July 17, 2011.

³ - Abu Dhabi Fund for Development, *Annual Report 2009*, (Abu Dhabi : Abu Dhabi Fund for Development, 2010), P P. 16- 18. <http://www.adfd.ae/media/publications/Annual%20Report%2020072008/English.pdf>, Last Visited : July 17, 2011.

الجدول رقم 25

مساهمات صندوق أبوظبي للتنمية في مجموعة من الاستثمارات

تكلفة الاستثمار بالدولار الأمريكي	تكلفة الاستثمار بالدرهم الإماراتي	نسبة التملك (%)	القطاع	البلد مقر الاستثمار	الاستثمارات
55.007.488	202.015.000	100	شركة قابضة	السودان	شركة الظبي للتنمية المحدودة
1.004.381	3.688.592	82.82	شركة قابضة	المغرب	شركة رباب
64.313.433	236.191.086	84.28	السياحة	مصر	شركة أبوظبي للاستثمارات السياحية
2.998.774	11.013.000	60	شركة قابضة	بنغلادش	شركة الإمارات وبنغلادش للاستثمار
3.085.666	11.332.110	40	الزراعة والثروة السمكية	المغرب	شركة اتحاد المغرب والإمارات للصيد البحري
9.372.362	34.420.000	24	الزراعة والثروة السمكية	الإمارات	مزارع العين للإنتاج الحيواني
9.631.542	35.371.841	33.71	السياحة	المغرب	شركة دلما للاستثمارات السياحية
5.426.524	19.928.913	32.31	السياحة	تونس	شركة الدراسات والتنمية لسوسة الشمالية
2.478.245	9.101.356	17	السياحة	المغرب	شركة النخيل للمغرب والإمارات
39.663.444	145.664.000	14	الصناعة	عُمان	شركة اسمنت ريسوت
23.911.776	87.816.000	7.5	العقارات	النمسا	شركة مركز المؤتمرات النمساوي
3.076.651	11.299.000	5.38	الصناعة	المغرب	شركة اسمنت المغرب
21.799.319	80.058.000	9.3	التجارة	تونس	الشبكة التونسية للسيارات والخدمات
241.769.611	887.898.899		الإجمالي		

Source : Abu Dhabi Fund for Development, *Annual Report 2009*, (Abu Dhabi : Abu Dhabi Fund for Development, 2010), P. 33.

<http://www.adfd.ae/media/publications/Annual%20Report%2020072008/English.pdf>,

Last Visited : July 17, 2011.

تظهر بيانات الجدول رقم 25 أن هناك ثلاث دول عربية عاجزة ماليا (مصر، المغرب، تونس) استفادت من مشروعات مشتركة يساهم فيها صندوق أبوظبي للتنمية، بالإضافة إلى السودان التي استفادت من استثمار تعود ملكيته كلياً للصندوق. ويبلغ إجمالي ما استفادت منه الدول العربية صاحبة العجز من استثمارات الصندوق ما قيمته 165.823 مليون دولار، وتأتي تدفقات هذه الاستثمارات¹ نحو الدول المذكورة زيادة عن النشاط التمويلي الذي يمارسه من خلال تقديم القروض والمنح.

¹ - تعتبر شركة الظبي للتنمية المحدودة وشركة أبوظبي للاستثمارات السياحية بالإضافة إلى شركة رباب من أهم الاستثمارات التي يساهم فيها الصندوق، فالأولى تأسست سنة 2007، وتضم شركتان هما شركة الظبي الزراعية وشركة الظبي العقارية، وتملك هذه الأخيرة الفلل الرئاسية في الخرطوم. أما شركة الظبي للاستثمارات السياحية فقد تأسست عام 1988 وتمتلك ثلاث فنادق من فئة خمسة نجوم في كل من القاهرة وشرم الشيخ والغردقة وقرية سياحية في الأقصر، بالإضافة إلى امتلاك غالبية رأس مال شركة مصر العربية للفنادق. في حين تأسست شركة رباب عام 1984 وأسهمها مدرجة في بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة، وتستثمر مواردها في ثلاث شركات كبرى تعمل في مجال الفنادق وتجارة المواد والتعدين. لمزيد من المعلومات، انظر:

Abu Dhabi Fund for Development, *Annual Report 2010*, (Abu Dhabi : Abu Dhabi Fund for Development, 2010), P P. 32- 33.

<http://www.adfd.ae/media/publications/Annual%20Report%2020072008/English2010.pdf>,

Last Visited : July 19, 2011.

إذن فصندوق أبوظبي للتنمية يتشابه مع سابقه في النشاط التمويلي من خلال تقديم القروض والمنح، إلا أنه يتميز عنه في توجيه مجموعة من الاستثمارات في قطاعات مختلفة نحو مجموعة من الدول منها بعض الدول العربية ذات العجز المالي، وهو ما قد يجعل الدور التمويلي للصندوق أكثر نجاعة في الدول العربية المستفيدة.

ولمعرفة مدى استفادة الدول العربية سيما تلك الدول التي تعاني العجز المالي من النشاط التمويلي لصندوق أبوظبي للتنمية، يوضح الجدول رقم 26 تخصيص صندوق أبوظبي للتنمية حصة تزيد عن 81% من قروضه، وما يربو عن 75% من منحه في شكل تمويل للمشروعات بالدول العربية، فيما خصصت النسب الباقية من القروض والمنح لبقية الدول المستفيدة من نشاطه التمويلي. وتجدر الإشارة إلى أنه رغم تخصيص صندوق أبوظبي للتنمية لنسبة تزيد عن 81% من قروضه لصالح الدول العربية، وهي نسبة أعلى من تلك التي يخصصها الصندوق الكويتي لنفس الدول، إلا أن الحجم الفعلي لهذه القروض أقل من حجم القروض التي يقدمها الصندوق الكويتي للدول العربية. أما بالنسبة للمنح فإن صندوق أبوظبي يقدم قدراً أكبر من ذلك المقدم من طرف الصندوق الكويتي 12 مرة. ولا شك أن الدول العربية ذات العجز المالي تحظى بالقدر الأكبر من التمويل الموجه من الصندوق نحو الدول العربية سواء تعلق الأمر بالقروض أو المنح.

الجدول رقم 26

التوزيع الجغرافي للقروض والمنح التي قدمها صندوق أبوظبي للتنمية منذ 1971 وإلى غاية نهاية 2009

المنح		القروض			مجموعات الدول
القيمة مليون دولار أمريكي	القيمة مليون درهم إماراتي	القيمة مليون دولار أمريكي	القيمة مليون درهم إماراتي	حصة مجموعات الدول %	
2237.74	8218.11	3525.19	12946.27	81.47	الدول العربية
119.04	437.2	474.44	1742.41	10.96	الدول الإفريقية
602.46	2212.56	203.17	746.16	4.69	الدول الآسيوية
10	36.73	124	455.4	2.86	دول أخرى
2969.24	10904.6	4326.81	15890.24	100	الإجمالي

Source : Table has been prepared based on data of Abu Dhabi Fund for Development, *Annual Report 2009*, (Abu Dhabi : Abu Dhabi Fund for Development, 2010), P. 49.
<http://www.adfd.ae/media/publications/Annual%20Report%2020072008/English.pdf>,
 Last Visited : July 17, 2011.

ويستنتج أن صندوق أبوظبي يولي اهتماما واضحا بتمويل الدول العربية في إطار نشاطه التمويلي الذي يشمل 53 دولة عبر العالم، بالنظر إلى النسب العالية التي يخصصها الصندوق من قروضه ومنحه لصالح الدول العربية. إلا أن ما ميز نشاط الصندوق التمويلي الموجه نحو الدول العربية لا سيما منها تلك الدول التي تعاني العجز المالي هو وجود عنصر الاستثمارات وارتفاع قيمة المخصصات من المنح وهو الأمر الذي قد يجعل من النشاط التمويلي لهذا الصندوق أكثر فاعلية من غيره.

رابعا: الدور التمويلي للصندوق السعودي للتنمية

يعتبر الصندوق السعودي للتنمية مؤسسة عامة تتمتع بشخصية معنوية وذمة مالية مستقلة، تأسس في الفاتح من شهر سبتمبر عام 1974، وبدأ أعماله في أول مارس 1975. يهدف هذا الصندوق للمساهمة في تمويل المشاريع الإنمائية في الدول النامية عن طريق تقديم القروض لها.¹ بدأ الصندوق نشاطه برأس مال قدره 10 مليار ريال سعودي وقد تمت زيادته على ثلاث مراحل ليصبح 31 مليار ريال سعودي.² يقتصر النشاط التمويلي للصندوق على تقديم القروض لحوالي 76 دولة حول العالم، ويتوزع نشاطه التمويلي حول العالم على النحو الموضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم 27

التوزيع الجغرافي للقروض التي قدمها الصندوق السعودي للتنمية منذ مارس 1975 وإلى غاية 2009

مجموعات الدول	عدد الدول المستفيدة	قيمة القروض مليون الريال السعودي	قيمة القروض مليون بالولايات المتحدة الأمريكية	حصص مجموعات الدول
الدول العربية	15	16385.49	4369.46	49.28
الدول الإفريقية	34	9888.15	2636.84	29.73
الدول الآسيوية	20	6361.04	1696.27	19.12
الدول الأخرى	7	624.31	166.48	1.87
الإجمالي	76	33258.99	8869.06	100

المصدر: تم تكييف الجدول بالاعتماد على بيانات الصندوق السعودي للتنمية، التقرير السنوي 2010، (الرياض: الصندوق السعودي للتنمية، 2011)، ص. 54-62.

http://www.sfd.gov.sa/arb_pdf.zip, Last Visited : July 20, 2011.

¹ - الصندوق السعودي للتنمية، التقرير السنوي 2010، (الرياض: الصندوق السعودي للتنمية، 2011)، ص. 6.

http://www.sfd.gov.sa/arb_pdf.zip, Last Visited : July 20, 2011.

² - المرجع نفسه.

يبين الجدول رقم 27 حصص مجموعات الدول المستفيدة من قروض الصندوق السعودي للتنمية، كما يظهر استفادة 15 دولة عربية من حوالي 4.369 مليار دولار من القروض أي ما يعادل 49.28% من إجمالي قروض الصندوق، في حين تتقاسم بقية الدول النسبة الباقية من إجمالي القروض. ويتضح أن الدول العربية تحظى بالنصيب الأكبر من قروض الصندوق السعودي للتنمية، مما قد يوحي باهتمام الصندوق بالتنمية الاقتصادية العربية، من خلال إعطاء الأولوية لتمويل المشروعات التنموية العربية، لكن اقتصر الصندوق على تقديم القروض دون الاستثمارات والمنح هو ما قد يقلص دوره التمويلي مقارنة بدور الصندوقين السابقين. يتحدد نصيب الدول العربية ذات العجز المالي من القروض المقدمة من طرف الصندوق السعودي للتنمية من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم 28

حجم القروض المقدمة من طرف الصندوق السعودي للتنمية للدول العربية ذات العجز المالي حتى

2009

الدول	قيمة القروض (مليون ريال سعودي)	قيمة القروض (مليون دولار أمريكي)
الأردن	1183.63	315.63
تونس	1371.55	365.74
السودان	1943.15	518.17
سوريا	1928.85	514.36
لبنان	1020.00	272.00
مصر	1362.53	363.34
المغرب	1483.00	395.46
موريتانيا	1017.35	271.29
اليمن	2140.09	570.69
الإجمالي	13450.15	3586.70

المصدر: تم تكييف الجدول بالاعتماد على بيانات الصندوق السعودي للتنمية، التقرير السنوي 2010،

(الرياض: الصندوق السعودي للتنمية، 2011)، ص ص. 54-61.

http://www.sfd.gov.sa/arb_pdf.zip, Last Visited : July 20, 2011.

يوضح الجدول رقم 28 قيمة قروض الصندوق السعودي للتنمية التي وجهت لتمويل المشروعات الإنمائية في الدول العربية ذات العجز المالي، والمقدرة بنحو 3.586 مليار دولار،¹ أي ما يعادل نسبة تزيد عن 82% من مجموع القروض الموجهة للدول العربية، وما يربو عن 40% من إجمالي قروض الصندوق، ويعتبر كل من اليمن والسودان وسوريا أكبر المستفيدين من قروض الصندوق ضمن مجموعة الدول العربية ذات العجز المالي.

ويستنتج أن الصندوق السعودي للتنمية قدم ما يزيد عن 40% من قروضه لتمويل المشروعات الإنمائية في الدول العربية ذات العجز المالي، إلا أن خلو النشاط التمويلي للصندوق من عنصرى الاستثمارات والمنح يجعل استفادة الدول العربية صاحبة العجز أقل مقارنة باستفادتها من تمويل الصندوقين السابقين.

ومما لا شك فيه أنه لا يمكن إهمال الدور التمويلي المستمر للصناديق الإنمائية الخليجية للدول العربية ذات العجز المالي بالنظر إلى ضآلة حجمه، فإذا أخذ بعين الاعتبار طبيعة هذه الصناديق، واهتمامها بأولوية تمويل الدول العربية العاجزة مالياً، وبالنظر إلى المشاكل المالية التي تعانيها بعض الدول العربية ومن أهمها مشكلة العجز المالي المزمن، فإن هذه الصناديق تقوم بدور هام لا يمكن الاستغناء عنه، يساهم في تخفيف حدة المشاكل المالية بالدول المذكورة في ظل أوضاعها المالية الراهنة، إلا أنه لا يمكن الاعتماد عليه بشكل أساسي لعدم فاعلية هذا النوع من التمويل في الحد من مشكلة قصور الموارد المالية في الدول العربية التي تعانيها.

¹ - من بين أهم المشروعات التي يمولها الصندوق السعودي في الدول العربية ذات العجز المالي "مشروع سد مروى"، الذي يعد من أكبر المشروعات التنموية في السودان، وتعلق الحكومة السودانية آمالاً كبيرة على هذا المشروع كونه ثاني أكبر سد في المنطقة العربية بعد السد العالي في مصر. يقع المشروع على مجرى نهر النيل بالقرب من مدينة مروى التي تبعد 350 كلم شمال العاصمة الخرطوم. يهدف المشروع إلى تغطية العجز وتلبية الطلب المتزايد على الطاقة الكهربائية في السودان، وذلك بتوفير طاقة قدرها 1250 ميغاوات. من خلال تجميع واستغلال ما يقارب 12.5 مليار متر مكعب من مياه نهر النيل في بحيرة تمتد خلف السد بطول 175 كلم، ويعتبر هذا المشروع نموذجاً للتعاون الاقتصادي العربي، حيث يساهم كل من الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، وصندوق أبوظبي للتنمية، والصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي بالإضافة إلى سلطنة عمان وحكومة قطر وجمهورية الصين الشعبية إلى جانب الصندوق السعودي للتنمية الذي تبلغ مساهمته حوالي 10.34% من إجمالي تكاليف المشروع المقدرة بنحو 3 مليار دولار، ويشار إلى أن غالبية الأنشطة التعاقدية للمشروع قد انتهت في أواخر سنة 2010. لمزيد من المعلومات، انظر: الصندوق السعودي للتنمية، المرجع السابق، ص ص. 44-46.

خلاصة الفصل:

إنه من العادة أن يثور جدل على إثر كل طفرة نفطية تشهدها الدول الخليجية حول الفوائض المالية المنجرة عنها، وما يمكن أن تقوم به تلك الأموال الفائضة عن الطاقات الاستيعابية للاقتصاديات الخليجية خارج حدودها، وإمكانيات الاستفادة من الاستثمارات الخليجية الخارجية عرييا، وحظوظ الدول العربية التي تعاني العجز المالي من تلك الاستثمارات التي تزيد عن حاجة دول الخليج العربية. ويكشف واقع الأمر الدور المتواضع للاستثمارات الخليجية الخارجية في تمويل مجموعة الدول العربية صاحبة العجز المالي، فقد أثبتت البيانات في المبحث الأول من هذا الفصل أن الاستثمار الخليجي المباشر يساهم سنويا في المتوسط بخمس الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الدول العربية العاجزة ماليا، وأن السنوات الثلاث الأخيرة من فترة الدراسة قد شهدت توجه النصيب الأكبر من الاستثمار الخليجي المباشر خارج النطاق الجغرافي لمجموعة الدول العربية ذات العجز المالي على غير المعتاد في سنوات بداية فترة الدراسة. ولا تقع كامل المسؤولية في هذا الشأن على عاتق الدول الخليجية، بل تتحمل الدول العربية التي تعاني العجز المالي المزمّن النصيب الأكبر من المسؤولية، بالنظر إلى بيئتها الاستثمارية التي لا تزال عالية المخاطر وغير قادرة على اجتذاب الحصص الكبيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وأن استفادتها من هذه الأخيرة في التغلب على مشاكلها المالية ستبقى مرهونة بحجم الإصلاحات التي ستطال مناخها الاستثماري في المستقبل.

إن الوضع الراهن الذي تشهده الأسواق المالية في الدول العربية ذات العجز المالي والذي يتسم بصغر حجم تلك الأسواق وقلة عدد شركاتها المدرجة، وعدم كفاءتها في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية في ظل ما تعانيه من مشاكل تشريعية وتنظيمية، أسهم في تضييع تلك الدول لفرص الاستفادة من النصيب الأكبر من رؤوس الأموال الخليجية الموجهة للاستثمار في الخارج، والتي تأخذ شكل أصول مالية تديرها صناديق الثروات السيادية الخليجية على مستوى الأسواق المالية العالمية.

وفي ظل الدور التمويلي المتواضع للاستثمارات الخليجية سواء المباشرة منها أو غير المباشرة، ظلت الدول العربية ذات العجز المالي حبيسة العمليات التمويلية التي تقدمها الصناديق الإنمائية الخليجية كمشروعات تنمية تارة في شكل قروض، وتارة أخرى في صورة منح ومساعدات، لا تغير من الواقع المالي المزري لتلك الدول، بقدر ما تخفف من حدته فقط.

خاتمة واستنتاجات

خاتمة واستنتاجات

اهتمت هذه الدراسة بتحديد مساهمة الاستثمارات الصادرة من الدول الخليجية ذات الفائض المالي لتمويل البلدان العربية ذات العجز المالي.

ويتضح جليا تواضع نصيب الدول العربية من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (5.7% عام 2008). ويعزى ذلك إلى الأداء السلبي لمنظومة العوامل المتداخلة المشكّلة لمناخ الاستثمار في الوطن العربي، والمحددة لحجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى المنطقة العربية. ومن أهمها: حجم السوق، والاستقرار السياسي، والأطر التشريعية والتنظيمية، والبنية التحتية الأساسية. أما بالنسبة لمدى استقطاب الدول العربية لتدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر، فقد كشف رصد أوضاع الأسواق المالية العربية عن عدم كفاءة أغلبها في استقطاب القدر الكافي من هذا النوع من الاستثمارات، ويعود ذلك إلى صغر حجمها، ومحدودية قيمها السوقية، وتقلص أحجام التداول فيها، وقلة عدد شركاتها المدرجة.

وبالرجوع إلى أداء الموازنات العامة للدول العربية خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2009، يمكن تقسيم الموازنات العربية إلى مجموعتين: مجموعة دول الفائض؛ ومجموعة دول العجز. وتتمثل الأولى في موازنات الدول النفطية التي تعتمد اعتمادا واسعا على إيراداتها من هذه المادة في تغطية نفقاتها المتزايدة؛ أما الثانية فتشمل موازنات بقية الدول العربية التي لا تمتلك موارد نفطية، أو لا يمثل فيها النفط موردا رئيسيا، وتتميز بانخفاض مستوى الدخل، وقصور مواردها المالية.

وبناء على البيانات المتاحة تم تحديد مجموعة الدول العربية ذات العجز المالي بتسع دول هي: الأردن، تونس، السودان، سورية، لبنان، مصر، المغرب، موريتانيا، اليمن. وتتسم هذه الدول بكون عجزها قد بات صفة هيكلية ملازمة لاقتصاداتها، ومرد ذلك مجموعة من الأسباب أهمها: اتساع نشاط القطاع الحكومي، وتزايد الإنفاق العسكري، وارتفاع حجم الديون الخارجية، وضعف أداء النظام الضريبي. وتعتمد دول العجز العربية في مواجهتها لعجزها المالي المزمّن على مجموعة من الطرق التمويلية التي لم تثبت فاعليتها في الحد من استفحال العجز المالي وتفاقمه، ومنها: التمويل التضخمي، وإصدار القروض العامة المحلية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن مساهمة الاستثمارات الخليجية سواء المباشرة أو غير المباشرة في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي كانت محيية للآمال، ومتواضعة للغاية، ولا تعبر عن القدرة التمويلية الفعلية للفوائض المالية الخليجية.

فعلى صعيد الاستثمار الخليجي المباشر، تم التأكد من عدم تلبيته للاحتياجات التمويلية الفعلية لدول العجز العربية الوارد إليها، فالاستثمار الخليجي المباشر يساهم في المتوسط بما نسبته 20% من إجمالي الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الدول العربية ذات العجز المالي خلال عام 2009. ويتسم بكونه متذبذب التدفق، ويصدر في أغلبه من ثلاث دول خليجية (الإمارات، السعودية، الكويت)، ويتركز في دول عجز دون الأخرى، وقد تحول اتجاه النصيب الأكبر منه إلى خارج نطاق دول العجز المالي في المنطقة العربية خلال السنوات 2007، 2008، 2009.

وبالنسبة للاستثمارات المالية الخليجية، فهي تمثل الحصة الأكبر من رؤوس الأموال الخليجية الموجهة أساساً للاستثمار في الخارج، والتي تديرها صناديق الثروات السيادية على مستوى الأسواق المالية العالمية، إلا أن نصيب دول العجز العربية منها يعتبر ضئيلاً للغاية. وفي هذا السياق أوضحت تقديرات تدفقات الاستثمارات المالية لصناديق الثروات السيادية الخليجية خلال الفترة 2002-2006 أن 95% من تلك الاستثمارات اتجهت نحو الأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي، بينما كانت حصة الأسواق المالية الناشئة في آسيا والشرق الأوسط لا تتعدى 5%. في وقت تشهد فيه الأسواق المالية العربية العديد من المشاكل التي تتعلق بصغر حجمها، وتباطؤ نموها، وقلة عدد الشركات المدرجة فيها، وعدم كفاءتها في استقطاب الاستثمارات الأجنبية، مما جعل الاستفادة من تلك الأصول في معالجة المشاكل المالية التي تتخبط فيها دول العجز مطلباً بعيد المنال.

وتطرقت الدراسة إلى الدور التمويلي للاستثمارات التي تنتقل من الدول الخليجية إلى الدول العربية ذات العجز المالي في صورة قروض ومنح، والمقدمة من طرف الصناديق الإنمائية الخليجية (الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، وصندوق أبوظبي للتنمية، والصندوق السعودي للتنمية). وتولي هذه الصناديق أهمية خاصة لمجموعة الدول العربية ذات العجز المالي ضمن العمليات التمويلية التي تقوم بها في عدد من الدول النامية، حيث تخصص النصيب الأكبر من قروضها ومنحها لتمويل المشروعات في دول العجز العربية، ويعتبر هذا النوع من التمويل من الضرورات القصوى في هذه الدول في ظل ما تعانيه من مشكلات مالية معقدة، غير أنه يبقى غير كفيلاً بمعالجة قصور مواردها المالية، كونه

موجه للمساعدة في تخفيف المشاكل المالية في الدول المستفيدة منه. وفي ضوء ما سبق يمكن استخلاص مجموعة من الاستنتاجات:

- يؤكد النصيب القليل للدول العربية من الاستثمار الأجنبي، سواء المباشر منه أو غير المباشر، أن مناخ الاستثمار في هذه الدول لا يزال يتسم بارتفاع درجة المخاطر الاستثمارية بالرغم من جميع الإصلاحات التي ما فتئت الحكومات العربية تعددها وتشيد بها في هذا المجال.
- تسبب تزايد الإنفاق الحكومي في الدول العربية غير النفطية في ظل قصور مواردها المالية بظاهرة العجز المالي، كما أدى اعتماد حكومات تلك الدول لطرق تمويلية لا تناسبها (التمويل التضخمي وإصدار القروض المحلية) إلى استفحال الظاهرة لتصبح صفة هيكلية مزمنة تهدد الاستقرار المالي والنقدي في تلك الدول.
- يساهم الاستثمار الخليجي المباشر في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي في المتوسط السنوي بخمس الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة إليها، واللافت للنظر هو تحول النصيب الأكبر منه خارج منطقة دول العجز العربية خلال السنوات الثلاث الأخيرة من فترة الدراسة.
- تساهم الصناديق السيادية الخليجية مجتمعة بأكثر من ثلث إجمالي موجودات صناديق الثروات السيادية العالمية، وتدير النصيب الأكبر من الاستثمارات الخارجية الخليجية كأصول مالية على مستوى الأسواق المالية العالمية، وتتراوح استفادة أسواق المال العربية منها بين الضئيلة للغاية والمعدومة كنتيجة لعدم كفاءتها في استقطاب الأصول المالية الأجنبية.
- تعتمد الدول العربية ذات العجز المالي على العمليات التمويلية للصناديق الإنمائية الخليجية كوسيلة لتخفيف حدة مشاكلها المالية، إلا أنها لم تكن كافية لتلبية الاحتياجات المتزايدة.
- إن الدول العربية مدعوة لإصلاحات اقتصادية تطال مناخها الاستثماري. وهذه الإصلاحات من شأنها أن توفر أحسن علاج للمشاكل المالية في الدول العربية. ولا شك أن توفر البيئة الاستثمارية المناسبة في الدول العربية لن تساعد فقط على زيادة حجم الاستثمارات الخليجية، بل إنها ستزيد من حجم الاستثمارات الأجنبية بشكل عام، فضلا عن الاستثمارات المحلية أيضا.

المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب:

- 1- أبو دوح، محمد عمر. ترشيد الإنفاق العام وعجز ميزانية الدولة. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006.
- 2- أبو قحف، عبد السلام. الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية. الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 2003.
- 3- الأزهر، قادري. مبادئ في المحاسبة العامة وفق المخطط الوطني للمحاسبة. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1988.
- 4- الإمام، محمود محمد. العمل الاقتصادي العربي المشترك: أبعاده وتطوره. القاهرة: معهد البحوث والدراسات العربية، 2001.
- 5- البطريق، يونس أحمد. اقتصاديات المالية العامة. بيروت: الدار الجامعية، 1985.
- 6- الجمل، هشام مصطفى. دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاجتماعية: دراسة مقارنة بين النظام المالي الإسلامي والنظام المالي المعاصر. الإسكندرية: دار الفكر العربي، 2006.
- 7- الحضيرى، حامد العربي. تقييم الاستثمارات. القاهرة: دار الكتب العلمية، 2000.
- 8- الخطيب، خالد شحادة. أحمد زهير شامية. أسس المالية العامة. الطبعة الثانية. عمان: دار وائل، 2005.
- 9- السيوفى، قحطان. السياسة المالية في سورية. دمشق: الهيئة العامة السورية للكتاب، 2008.
- 10- الصعيدي، عبد الله. علم المالية العامة. القاهرة: دار النهضة العربية، 2007.
- 11- العربي، علي. عبد المعطي عساف. إدارة المالية العامة. الرياض: دار عالم الكتاب، 1992.
- 12- العلي، عادل فليح. المالية العامة والتشريع المالي والضريبي. عمان: دار حامد للنشر والتوزيع، 2007.
- 13- المغربي، ابراهيم متولي حسن. الآثار الاقتصادية للتمويل بالعجز من منظور الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2010.
- 14- الوادي، محمود حسين. زكريا أحمد عزام. مبادئ المالية العامة. عمان: دار المسيرة، 2007.
- 15- بوتين، محمد. المحاسبة العامة للمؤسسة. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1991.
- 16- حسب الله محمد، أميرة. محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية: دراسة مقارنة: تركيا، كوريا الجنوبية، مصر. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005.
- 17- حشيش، عادل أحمد. أصول الفن المالي للاقتصاد العام. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، 2001.
- 18- همودة، محمود محمد. الاستثمار والمعاملات المالية في الاسلام. عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2006.

- 19- حنفي، أحمد. عبد الرحمن كساب عامر. أساسيات البورصة: خطوة بخطوة. القاهرة: دار النهضة العربية، 2007.
- 20- خريوش، حسني علي. عبد المعطي رضا أرشيد. محفوظ أحمد جودة. الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق. عمان: دار زهران للنشر والتوزيع، 1999.
- 21- رمضان، زياد. مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي. عمان: دار وائل للنشر، 2007.
- 22- سعدان، شبايكي. تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني الخاسبي. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1997.
- 23- صالح، أشرف. قراءة في تاريخ وحضارة أوروبا العصور الوسطى. بيروت: شركة الكتاب العربي الإلكتروني، 2008.
- 24- صديق، رضا أحمد. أسس المالية العامة. بيروت: الدار العربية للعلوم، 2004.
- 25- عايب، وليد عبد الحميد. الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي: دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية. بيروت: مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، 2010.
- 26- عبد الواحد، السيد عطية. مبادئ واقتصاديات المالية العامة. القاهرة: دار النهضة العربية، 2000.
- 27- عتلم، باهر. سامي السيد. المالية العامة ودور القطاع العام في تحقيق الرفاهية الاقتصادية. القاهرة: دار النهضة العربية، د.س.ن.
- 28- عمر، حسن. الاستثمار والعولمة. الكويت: دار الكتاب الحديث، 2000.
- 29- قدي، عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- 30- كداوي، طلال محمود. الإنفاق العسكري الإسرائيلي 1965-1990. بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية، 1997.
- 31- ميروك، نزيه عبد المقصود. الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2007.
- 32- مراد، محمد حلمي. مالية الدولة. القاهرة: دار النهضة العربية، 2000.
- 33- مطر، محمد. إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية. عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 1999.
- 34- ناشد، سوزي عدلي. الوجيز في المالية العامة. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، 2000.

الدوريات والجرائد:

- 35- الأسرج، حسين عبد المطلب. "سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية". سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، رقم: 83. الكويت: بنك الكويت الصناعي، ديسمبر 2005.

- 36- البساط، هشام. "دروس وعبر: فورة أسواق رأس المال العربية وتراجعها 2004-2006". مجلة بحوث اقتصادية عربية، السنة الرابعة عشر، العدد: 38. القاهرة: الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، ربيع 2007.
- 37- البيلي، عمر عبد الحي. خديجة محمد الأعسر. "دور الاستثمار الأجنبي المباشر في دعم القدرة التكنولوجية للبلاد العربية". مجلة شؤون عربية، العدد: 79. القاهرة: الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، سبتمبر 1994.
- 38- التوني، ناجي. "سياسات الإصلاح الضريبي". مجلة جسر التنمية، العدد: 13. الكويت: المعهد العربي للتخطيط، جانفي/يناير 2003.
- http://www.arabapi.org/devbrdg/delivery/develop_brdge13.pdf, Last Visited: April 30, 2011.
- 39- الحاج، حسن. "عجز الموازنة المشكلات والحلول". مجلة جسر التنمية، العدد: 63. الكويت: المعهد العربي للتخطيط، ماي/أيار 2007.
- http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge63.pdf, Last Visited : April 28, 2011.
- 40- العباس، بلقاسم. "إدارة الديون الخارجية". مجلة جسر التنمية، العدد: 30. الكويت: المعهد العربي للتخطيط، جوان/حزيران 2004.
- http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge30.pdf, Last Visited: April 25, 2011.
- 41- أنور، إبراهيم. "خصائص أسواق الأسهم العربية". مجلة جسر التنمية، العدد: 80. الكويت: المعهد العربي للتخطيط، فراير/شباط 2009.
- http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge80.pdf, Last Visited : July 12, 2011.
- 42- بشير، محمد الشريف. "الإنفاق العسكري يتزايد على حساب التنمية". جريدة الاتحاد، عدد: 11034. أبوظبي: 20 سبتمبر 2005.
- <http://www.alitthad.com/paper.php?name=News&file=print&sid=29829>, Last Visited: April 28, 2011.
- 43- خضر، حسان. "الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف وقضايا". مجلة جسر التنمية، العدد: 33. الكويت: المعهد العربي للتخطيط، سبتمبر 2004.
- http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge33.pdf, Last Visited : May 18, 2011.
- 44- خضر، حسان. "تحليل الأسواق المالية". مجلة جسر التنمية، العدد: 27. الكويت: المعهد العربي للتخطيط، مارس / آذار 2004.
- http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge27.pdf, Last Visited : May 22, 2011 □
- 45- عبد العظيم، عادل. أحمد الضبع. سفيان ميرغني. "مؤشر مرونة الحصول على الطاقة الكهربائية". سلسلة بيئة أداء الأعمال في الدول العربية. الصفاة، الكويت: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2010.
- <http://www.iaigc.net/UserFiles/file/DB/ar/Electricity-2009.pdf>, Last Visited : May 17, 2011.
- 46- محمود، كامل حسين. "تجربة الصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي في المشروعات العربية المشتركة". مجلة مصر المعاصرة، العدد: 433. القاهرة: يوليو/أكتوبر 1993.
- 47- "أزمة ديون دبي تعمق جراح القطاع المالي الخليجي". جريدة القبس الاقتصادي، السنة: 38، العدد: 13112. الكويت: 30 نوفمبر 2009.
- http://www.alqabas.com.kw/Temp/Pages/2009/11/30/22_page.pdf, Last Visited : May 22, 2011

البحوث وأوراق العمل:

- 48- المناعي، جاسم. "ظاهرة صناديق الثروات السيادية... مرة أخرى". أبو ظبي: صندوق النقد العربي، 2008.
<http://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/Articles%20and%20Speeches/ar/the%20phenomenon%20of%20sovereign%20funds.pdf>, Last Visited : July 7, 2011 .
- 49- بابكر، مصطفى. "تطوير الاستثمار الأجنبي المباشر". مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء. القاهرة: 24-28 يناير 2004.
- 50- عبد الله، عبد اللطيف عبد الله. "تطور عجز الموازنة العامة للدولة: (الأسباب، الآثار، الحلول)". في مجلد البحوث المالية 2007. القاهرة: وزارة المالية، الإدارة المركزية للبحوث المالية والتنمية الإدارية، 2007.
<http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/research/bookbinder2007.pdf>, Last Visited: August 5, 2011.
- 51- مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروات السيادية. "مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروات السيادية تعرض مبادئ سانتياغو على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية". أكتوبر 2008.
<http://www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0806a.pdf>, Last Visited : July 7, 2011.



التقارير والنشرات:

- 52- الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية. تقرير الاستثمار الأجنبي المباشر في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية 2011. الرياض: قاعدة المعلومات الإحصائية الخليجية الشاملة، مايو 2011.
- 53- البنك الأهلي المصري. تقرير الاقتصاد المصري في أرقام 2010. القاهرة: 2011.
<http://www.nbe.com.eg/malia/aktesadmsr.aspx>, Last Visited: May 2, 2011.
- 54- الصندوق السعودي للتنمية. التقرير السنوي 2010. الرياض: 2011.
http://www.sfd.gov.sa/arb_pdf.zip, Last Visited : July 20, 2011.
- 55- الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية. إسهامات الصندوق الكويتي في دعم التنمية بالعالم الإسلامي. الصفاة: 2010.
http://www.kuwaitfund.org/images/stories/publications/IslamicCountries/30sep2009/islamic%20countries_ar.pdf, Last Visited : July 15, 2011.
- 56- الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية. إطلالة على مسيرة الصندوق. الصفاة: 2010.
<http://www.kuwait-fund.org/images/stories/publications/masera/p1-222small.pdf>, Last Visited : July 15, 2011.
- 57- الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية. التقرير السنوي 2010/2009، العدد: 48. الصفاة: 2010.
http://www.kuwait-fund.org/images/annual48_arabic/2%20-19.pdf, Last Visited : July 15, 2011.
- 58- الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية. المملكة المغربية ودولة الكويت شركاء في التنمية منذ عام 1966. الصفاة: 2010.
<http://www.kuwait-fund.org/images/fund%20morocco%20booklet.pdf>, Last Visited : July 15, 2011.

- 59- الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية. تقرير القروض والمنح والمعونات الفنية المقدمة للدول العربية حتى 30 سبتمبر 2009. الصفاة: 2010.
- <http://www.kuwaitfund.org/images/stories/publications/MubarakUpload/arab%20arb%20small.pdf>,
Last Visited : July 15, 2011.
- 60- الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية. جانب من مشروعات الصندوق الكويتي في جمهورية مصر العربية. الصفاة: 2010.
- <http://www.kuwait-fund.org/images/stories/publications/MubarakUpload/egypt.pdf>, Last Visited :
July 15, 2011.
- 61- الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، لمحة عن عمليات الصندوق الكويتي (1963/1962-2009/2010). الصفاة: 2010.
- <http://www.kuwaitfund.org/images/stories/publications/MubarakUpload/lam7a%20arabic.pdf>,
Last Visited : July 15, 2011.
- 62- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009. الصفاة، الكويت: 2010.
- 63- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008. الصفاة، الكويت: 2009.
- 64- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2007. الصفاة، الكويت: 2008.
- 65- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2006. الصفاة، الكويت: 2007.
- 66- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2005. الصفاة، الكويت: 2006.
- 67- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004. الصفاة، الكويت: 2005.
- 68- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2003. الصفاة، الكويت: 2004.
- 69- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2002. الصفاة، الكويت: 2003.
- 70- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2001. الصفاة، الكويت: 2002.

71- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. "مفاهيم دولية: طرق تجميع احصاءات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية". النشرة الفصلية، السنة الثامنة والعشرون، العدد الفصلي الثاني. الصفاة، الكويت: أبريل- يونيو 2010.

http://www.iaigc.net/UserFiles/file/ar/archives/monthly_bulletins/Issue2-2010.pdf; Last Visited : May 18, 2011. □

72- صندوق النقد العربي. "أداء أسواق الأوراق المالية العربية". النشرة الفصلية. العدد: 60، الربع الرابع، 2009. أبوظبي، 2010.

<http://www.amf.org.ae/sites/default/files/econ/amdb/bulletin/en/Bulletin%20Q4-09.pdf>; Last Visited : May 22, 2011.

73- صندوق النقد العربي. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010. أبوظبي: 2011.

74- صندوق النقد العربي. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009. أبوظبي: 2010.

75- صندوق النقد العربي. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008. أبوظبي: 2009.

76- صندوق النقد العربي. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007. أبوظبي: 2008.

77- صندوق النقد العربي. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2006. أبوظبي: 2007.

78- صندوق النقد العربي. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005. أبوظبي: 2006.

79- صندوق النقد العربي. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2004. أبوظبي: 2005.

80- صندوق النقد العربي. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2003. أبوظبي: 2004.

81- صندوق النقد العربي. التقرير السنوي 2010. أبوظبي: أبريل 2011.

http://www.amf.org.ae/sites/default/files/econ/annual%20reports/ar/annua_arb_2010.pdf; Last Visited : May 22, 2011.

82- صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية 2010. أبوظبي: 2010.

83- منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو (أوابك). "أرامكو- سينوبك، تفاهم للشراكة في قطاع التكرير". النشرة الشهرية، السنة السابعة والثلاثون، العدد: 4. الصفاة: أبريل 2011.

<http://www.oapecorg.org/publications/OMB/OMBVol37No4April%202011.pdf>; Last Visited : May 18, 2011.

المراجع باللغة الأجنبية

Books :

84- Allen, Richard . Daniel Tommasi. *Managing Public Expenditure a Reference Book for Transition Countries*. Organisation for Economic Co-operation and Development OECD, 2001.

85- Barat, Nikhil. *Investment Planning and Project Management*. United Stats of America: Academic Publishers Calcutta, 1998.

86- Daher, Adnan Mohsen. *The General Budget In The Arab Countries : Camparative Study on The Preparation, Approval, Implementation and*

- Monitoring of The Budget in The Arab Countries.** United Nations Development Programme UNDP, 2005.
- 87 – Dalton, Hugh. **Principles of Public Finance.** London : Routledge Library Editions, 2003.
- 88 – Das, Udaibir S. Adnan Mazarei. Han Van Der Hoorn. **Economics of Sovereign Wealth Funds : Issues For Policymakers.** Washington : International Monetary Fund IMF, 2010.
- 89 – Deruel, François. Jacques Buisson. **Finances Publiques, Budget et Pouvoir Financier.** Paris : Dalloz. 2001.
- 90 – Easterly, William. Luis Servén. **The Limits of Stabilization : Infrastructure, Public Deficits and Growth in Latin America.** Washington : The World Bank, 2003.
- 91 – Eichengreen, B. **Capital Flows And Crise.** London : Massachusetts Institute of Technology, The MIT Press, 2003.
- 92 – Jones, Andrew. **Dictionary of Globalization.** Cambridge : Polity Press, 2006.
- 93 – Kaptan, S. S. **Investment Management.** New Delhi: Sarup and Sons, 2001.
- 94 – Neuhaus, Marco. **The Impact of FDI on Economic Growth an Analysis for The Transition Countries of Central and Eastern Europe.** Heidelberg, Germany : Physika-Verlag, 2006.
- 95 – Razin, Assaf. Efraim Sadka. **Foreign Direct Investment : Analysis of Aggregate Flows.** New Jersey : Princcton University Press, 2007.
- 96 – Sakolski, Aaron Marton. **Wall Street and Security Markets.** United Stats of America: Arno Press Inc, 1975.
- 97 – Sornaragah, M. **The International Law on Foreign Investment.** Third Edition. New York :Cambridge University Press, 2010.
- 98 – Tersen, Denis. Jean-Luc Bricout. **L' Investissement International,** Paris : Edition Armand Colin, 1996.
- 99 – Tian, Xiaowen. **Managing International Business in China.** New York : Cambridge University Press, 2007.

Reports & Brochurs :

- 100 – Abu Dhabi Fund for Development. **Annual Report 2010.** Abu Dhabi, 2010.
<http://www.adfd.ae/media/publications/Annual%20Report%2020072008/English2010.pdf>
 Last Visited : July 19, 2011.
- 101 – Abu Dhabi Fund for Development. **Annual Report 2009 .** Abu Dhabi, 2009.
<http://www.adfd.ae/media/publications/Annual%20Report%2020072008/English.pdf>
 Last Visited : July 17, 2011.

- 102 – *Abu Dhabi Fund for Development. The Profile Brochure of Abu Dhabi Fund for Development. Abu Dhabi , 2010.*
<http://www.adfd.ae/media/publications/Annual%20Report%2020072008/ADFD%20Eng.pdf>, Last Visited : July 17, 2011.
- 103 – *Organization of Arab Pitroleum Exporting Countries OAPEC. Annual Statistical Report 2008. Safat, Kuwait ,2008.*
<http://www.oapecorg.org/publications/ASR/A%20S%20R%202008.pdf>, Last Visited: April 26, 2011.
- 104 – *Organization of The Petroleum Exporting Countries OPEC. Annul Statistical Bulletin 2009. Vienna,2009.*
http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/ASB2009.pdf, Last Visited : April 26, 2011
- 105 – *Stckholm International Peace Research Institute, SIPRI Yearbook 2010. Stckholm, 2010.*
<http://www.sipri.org/yearbook/2010/files/SIPRIYB201005-AB.pdf>, Last Visited: April 25, 2011.
- 106 – *United Nations Conference on Trade and Development UNCTAD. World Investment Report 2010 : Investing In A Low-Carbon Economy. 20 th Anniversary Edition. Geneva, 2010.*

Researches & Working Papers :

- 107 – *Allen, Mark. Jaime Caruana . 'Sovereign Wealth Funds : A Work Agenda'. Washington: International Monetary Fund IMF, February 29, 2008.*
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>, Last Visited : July 7, 2011.
- 108 – *Behrendt, Sven. "Gulf Arab SWFs : Managing Wealth In Turbulent Times". Beirut : Carnegie Middle East Center, 2009.*
http://carnegieendowment.org/files/gulf_arab_swf.pdf, Last Visited : July 7, 2011 .
- 109 – *Behrendt, Sven. "More Transparency, Disclosure Needed For Sovereign Weaht Funds". Beirut : Carnegie Middle East Center, 2009.*
http://carnegieendowment.org/files/PO_Sven_Behrendt_gulf_arab_swf_Feb09_ar.pdf, Last Visited : July 7, 2011.
- 110 – *Behrendt, Sven. " When Money Talks : Arab Sovereign Wealth Funds in the Global Public Policy Discourse". Beirut : Carnegie Middle East Center, 2008.*
http://www.carnegieendowment.org/files/arab_sovereign_wealth_funds.pdf, Last Visited : July 7, 2011.
- 111 – *Blonigen, Bruce A. 'Foreign Direct Investment Behavior of Multinational Corporations'. The National Bureau of Economic Research (NBER). Working Paper. Cambridge : Winter 2006.*
- 112 – *Blundell-Wignall, Adrian. Yu-Wei Hu. Juan Yermo. 'Sovereign Wealth and Pension Fund Issues', Paris : Organization For Economic Co-Operation and Development OECD, 2008.*
<http://www.oecd.org/dataoecd/27/49/40196131.pdf>, Last Visited : July 7, 2011.

- 113 – Demarolle, Alain. "Rapport Sur Les Fonds Souverains". Paris : **Ministère De L'économie Des Finances Et De L'Industrie**, 2009.
http://www.economie.gouv.fr/presse/dossiers_de_presse/080522_rapdemarolle/rap_demarolle.pdf,
 Last Visited : July 7, 2011.
- 114 – Desia, Mihir A. Fritz Foley. James R. Hines J. "International Joint Ventures and The Boundaries of The Firm", **The National Bureau of Economic Research (NBER). Working Paper N : 9115. Cambridge : August 2002.**
http://www.nber.org/papers/w9115.pdf?new_window=1, Last Visited : May 18, 2011.
- 115 – International Monetary Fund IMF. **Balance of Payments Manual. Fifth Edition. Washington : IMF, 1993.**
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>, Last Visited : May 17, 2011. □
- 116 – International Monetary Fund IMF. **Revenue Mobilization in Developing Countries. Washington : The Fiscal Affairs Department, March 8, 2011.**
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/030811.pdf>, Last Visited : August 6, 2011
- 117 – Kahf, Monzer. **Budget Deficit And Borrowing In Islamic System. The Islamic Research and Training Institute, 1996.**
http://monzer.kahf.com/papers/english/budget_deficit_and_instruments_of_public_borrowing.pdf
 Last Visited : May 5, 2011.
- 118 – Kaumann, Daniel. Aart Kraay. Massimo Masteruzzi. "Governance Matters : Aggregate and Individual Governance Indicators 1996-2007", Working Paper N :4654. **World Bank Institute, Global Governance Program, June 2008.**
http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2008/06/24/000158349_20080624113458/Rendered/PDF/wps4654.pdf, Last Visited: May 16, 2011.
- 119 – National Graduate Institute for Policy Studies. "Perspective on Trans-National Companies, Series Perspective On... ", Tokyo : NGIPS, 2006.
<http://www.grips.ac.jp/csids/perspectives/perspective03.pdf>, Last Visited : May 18, 2011.
- 120 – Organisation for Economic Co-operation and Development OECD. **Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Third Edition. Paris : OECD, 1996.**
<http://www.oecd.org/dataoecd/10/16/2090148.pdf>, Last Visited : May 17, 2011.
- 121 – Setser, Brad. Rachel Ziemba. Understanding. "The New Financial Superpower : The Management of Gulf Cooperation Council Official Foreign Assets". New York : **Roubini Global Economics RGE, December 2007.**
<http://i.cfr.org/content/publications/attachments/SetserZiembaGCCfinal.pdf>, Last Visited : July 12, 2011.

websites :

- 122 – www.acc4arab.com
- 123 – www.actrav.itcilo.org
- 124 – www.alitthad.com □
- 125 – www.arabfund.org
- 126 – www.doingbusiness.org □

- 127 – www.dos.gov.jo □
- 128 – www.en.wikipedia.org
- 129 – www.investopedia.com
- 130 – www.irti.org
- 131 – www.isdb.org
- 132 – www.kalyan-city.blogspot.com
- 133 – www.moqatel.com
- 134 – www.mf.gov.dz
- 135 – www.statisticaldb.cbj.gov.jo
- 136 – www.swfinstitute.org
- 137 – www.unctad.org □

الملاحق

الملحق رقم 1: تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى من الدول العربية¹ خلال الفترة 2005-2008

معدل النمو 2008-2007 %	نسبة 2008 من إجمالي الدول العربية %	2008 مليار دولار	2007 مليار دولار	2006 مليار دولار	2005 مليار دولار	
57,18	39,62	38,223	24,318	18,293	12,097	السعودية
(-3,43)	14,2	13,7	14,187	12,806	10,9	الإمارات
(-17,99)	9,84	9,945	11,578	10,043	5,376	مصر
42,55	6,94	6,7	4,7	3,5	2,5	قطر
(-12,33)	4,26	4,111	4,689	2,013	1,038	ليبيا
32,04	3,74	3,606	2,731	2,675	2,624	لبنان
(-6,3)	3,03	2,928	3,125	1,688	1,538	عمان
70,64	2,86	2,761	1,618	3,312	0,782	تونس
59,21	2,74	2,646	1,662	1,795	1,081	الجزائر
6,77	2,7	2,601	2,436	3,541	2,305	السودان
(-14,81)	2,48	2,388	2,803	2,45	1,653	المغرب
70,37	2,19	2,116	1,242	0,688	0,583	سورية
0,21	2,03	1,954	1,95	3,268	1,774	الأردن
2,16	1,86	1,794	1,756	2,915	1,049	البحرين
0,62	0,51	0,488	0,485	0,383	0,515	العراق
(-49,51)	0,48	0,463	0,917	1,121	(-0,302)	اليمن
20	0,24	0,234	0,195	0,164	0,059	جيبوتي
(-32,68)	0,11	0,103	0,153	0,155	0,814	موريتانيا
(-38,30)	0,09	0,087	0,141	0,096	0,024	الصومال
(-54,47)	0,06	0,056	0,123	0,122	0,234	الكويت
3,75	0,03	0,029	0,028	0,019	0,047	فلسطين
19,35	-	96,483	80,837	71,018	46,691	الدول العربية
17,26	-	620,733	529,344	433,764	329,328	الدول النامية
0,27	-	15,54	15,27	16,37	14,18	الدول العربية / الدول النامية %
(-14,22)	-	1 697,35	1 978,84	1 467,07	973,329	العالم
1,6	-	5,68	4,09	4,86	4,8	الدول العربية / العالم %

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص. 68.

¹ تم ترتيب الدول العربية الواردة في الجدول بناء على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد سنة 2008.

الملحق رقم 2: تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول العربية¹ خلال الفترة 2005-2008

معدل النمو % 2008-2007	نسبة 2008 من إجمالي الدول العربية %	2008 مليار دولار	2007 مليار دولار	2006 مليار دولار	2005 مليار دولار	
8,46	39,76	15,8	14,568	10,892	3,749	الإمارات
(-16,10)	21,44	8,521	10,156	8,24	5,142	الكويت
49,71	14,82	5,888	3,933	(-0,534)	0,128	ليبيا
(-54,40)	6,04	2,4	5,263	0,127	0,352	قطر
188,81	4,83	1,92	0,665	0,148	0,092	مصر
(-2,94)	4,08	1,62	1,669	0,98	1,135	البحرين
(-91,78)	2,72	1,08	13,139	1,257	0,053	السعودية
16,39	2,48	0,987	0,848	0,875	0,716	لبنان
(-40,58)	0,93	0,369	0,621	0,445	0,075	المغرب
35,39	0,83	0,329	0,243	0,275	0,234	عمان
7,8	0,8	0,318	0,295	0,035	0,057	الجزائر
21,48	0,46	0,181	0,149	0,305	0,089	العراق
812,8	0,25	0,098	0,011	0,007	-	السودان
22,6	0,17	0,066	0,054	0,056	0,065	اليمن
4,22	0,14	0,057	0,055	0,055	0,061	سورية
2,27	0,11	0,045	0,044	0,129	0,043	فلسطين
109,27	0,11	0,042	0,02	0,033	0,013	تونس
(-72,97)	0,03	0,013	0,048	(-0,138)	0,163	الأردن
6,41	0,01	0,004	0,004	0,005	0,002	موريتانيا
(-23,26)	-	39,738	51,785	23,193	12,169	الدول العربية
2,53	-	292,71	285,486	215,282	122,707	الدول النامية
4,56	-	13,58	18,14	10,77	9,92	الدول العربية / الدول النامية %
(-13,45)	-	1 857,73	2 146,52	1 396,92	878,988	العالم
0,27	-	2,14	2,41	1,66	1,38	الدول العربية / العالم %

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص. 71.

¹ تم ترتيب الدول العربية الواردة في الجدول بناء على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر سنة 2008.

الملحق رقم 3: نصيب الدول العربية كمشتري من صفقات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية

خلال الفترة 2006-2008

معدل النمو 2007-2008 %	نسبة 2008 من إجمالي الدول العربية %	2008 مليون دولار	2007 مليون دولار	2006 مليون دولار	
615,56	1,35	322	54	4	الأردن
(-71,92)	18,38	4.384	15 611	23 117	الإمارات
706,75	14,04	3 348	415	4 275	البحرين
-	-	-	-	-	تونس
-	-	-	(-47)	-	الجزائر
(-88,61)	6,08	1 450	12 730	5 398	السعودية
-	-	-	-	-	السودان
660,76	2,52	601	79	5	عُمان
-	-	-	33	-	العراق
17,98	25,28	6 029	5 110	127	قطر
59,78	1 377	3 285	2 056	1310	الكويت
(-210,95)	(-0,98)	(-233)	210	716	لبنان
-	0,21	51	-	-	ليبيا
218,58	19,34	4 613	1 448	5 633	مصر
-	-	-	-	-	المغرب
-	-	-	-	-	موريتانيا
-	-	-	-	-	اليمن
(-36,72)	-	23 850	37 690	40 585	الدول العربية
(-28,55)	-	99 850	139 677	114 119	الدول النامية
(-3,09)	-	23,9	26,98	35,56	الدول العربية / الدول النامية %
(-34,71)	-	673 214	1 031 100	635 940	العالم
(-0,11)	-	3,54	3,66	6,38	الدول العربية / العالم %

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص. 74.

الملاحق رقم 4: نصيب الدول العربية كبائع من صفقات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية خلال

الفترة 2006-2008

معدل النمو 2008-2007 %	نسبة 2008 من إجمالي الدول العربية %	2008 مليون دولار	2007 مليون دولار	2006 مليون دولار	
75,68	4	377	440	750	الأردن
(-0,41)	6,34	1 225	1 230	53	الإمارات
(-6,32)	0,92	178	190	(-410)	البحرين
-	0,63	122	-	2 313	تونس
-	0,42	82	-	18	الجزائر
(-18,40)	0,53	102	125	21	السعودية
-	-	-	-	1 332	السودان
(-98,39)	0,05	10	621	1	عمان
-	0,18	34	-	-	العراق
-	0,64	124	-	-	قطر
(-87,48)	2,57	496	3 963	13	الكويت
(-170,59)	0,56	108	(-153)	5 948	لبنان
53,5	1,59	307	200	1	ليبيا
827,9	82,23	15895	1 713	2 976	مصر
(-146,47)	(-0,65)	(-125)	269	133	المغرب
-	-	-	375	-	موريتانيا
-	-	-	144	716	اليمن
112,03	-	19 331	9 117	13 865	الدول العربية
3,98	-	100 862	96 998	89 028	الدول النامية
9,77	-	19,17	9,4	15,57	الدول العربية / الدول النامية %
(-34,71)	-	673 214	1 031 100	635 940	العالم
1,99	-	2.87	0.88	2,18	الدول العربية / العالم %

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009، ص. 75.

الملحق رقم 5: العجز أو الفائض في موازنات الدول العربية كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي

الوحدة نسبة مئوية

2009 ¹	2008	2007	2006	2005	
-8.9	-4.6	-5.1	-4.3	-5.3	الأردن
2.7	6	9.1	11.4	7.9	الإمارات
-5.4	5.7	3.2	0.1	2.1	البحرين
-3	-1	-1.8	-1.5	-2.4	تونس
-10.6	7.3	4.8	13.5	11.9	الجزائر
2.2	32.6	12.2	21	-18.4	السعودية
-0.6	-2.7	-2.5	-3.2	-2.1	السودان
-4.6	-2.5	-3	-3.5	-5	سورية
5.3	15.8	19.7	13.4	26	العراق
-0.1	0.3	0.3	0.3	2.5	سلطنة عمان
9	8.9	11.2	5.3	9	قطر
8.7	23.3	16	23.2	11.1	الكويت
-2	-11.1	-12.2	-12.5	-8.9	لبنان
8.6	26.7	26.2	35.3	25.3	ليبيا
-6.9	-6.8	-7.3	-8.2	-9.6	مصر
-2.4	1.6	1.3	-1.2	-5	المغرب
-3.6	-6.9	-1.7	-35.9	-7.3	موريتانيا
-9.3	-3.7	-5.9	0.7	-1.6	اليمن

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، ص. 372.

¹ بيانات أولية غير مؤكدة.

الملحق رقم 6: ترتيب صناديق الثروات السيادية عالميا حسب حجم الموجودات في شهر جوان 2011

الترتيب	الدولة	الاسم الرسمي للصندوق	تاريخ التأسيس	موجودات الصندوق بالمليار دولار
1	الإمارات - أبوظبي	جهاز أبوظبي للاستثمار	1976	627
2	الترويج	صندوق التقاعد الحكومي العالمي	1990	571.5
3	السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي الخارجية القابضة	1952	472.5
4	الصين	شركة خزانة الاستثمار	1997	347.1
5	الصين	مؤسسة الصين للاستثمار	2007	332.4
6	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	1953	296
7	الصين - هونغ كونغ	هيئة هونغ كونغ النقدية لمحفظة الاستثمار	1993	292.3
8	سنغافورة	شركة استثمار حكومة سنغافورة	1981	247.5
9	سنغافورة	تيماسك القابضة	1974	157.2
10	الصين	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	2000	146.5
11	روسيا	صندوق الرفاه الوطني	2008	142.5
12	قطر	جهاز قطر للاستثمار	2005	85
13	أستراليا	صندوق المستقبل الأسترالي	2004	72.9
14	ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	2006	70
15	الإمارات - أبوظبي	شركة الاستثمارات البترولية الدولية	1984	58
16	الجزائر	صندوق ضبط الإيرادات	2000	56.7

40.3	1976	<i>Alaska Permanent Fund</i>	صندوق ألاسكا الدائم	الولايات المتحدة الأمريكية - ألاسكا	17
38.6	2000	<i>Kazakhstan National Fund</i>	الصندوق الوطني الكازاخستاني	كازاخستان	18
37	2005	<i>Korea Investment Corporation</i>	شركة الاستثمار الكورية	كوريا الجنوبية	19
36.8	1993	<i>Khazanah Nasional</i>	الخزينة الوطنية	ماليزيا	20
33	2001	<i>National Pensions Reserve Fund</i>	الصندوق الوطني للاحتياطات للمعاشات	إيرلندا	21
30.2	1999	<i>State Oil Fund</i>	صندوق نفط الدولة	أذربيجان	22
30	1983	<i>Brunei Investment Agency</i>	وكالة بروناي للاستثمار	بروناي	23
28	2008	<i>Strategic Investment Fund</i>	صندوق الاستثمار الاستراتيجي	فرنسا	24
23	1999	<i>Oil Stabilisation Fund</i>	صندوق استقرار النفط	إيران	25
21.8	1985	<i>Social and Economic Stabilization Fund</i>	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	الشيلي	26
19.6	2006	<i>Dubai World Corporation</i>	مؤسسة دبي العالمية	الإمارات - دبي	27
14.4	1976	<i>Alberta's Heritage Fund</i>	صندوق ألبرتا	كندا	28
13.8	1958	<i>New Mexico State Investment Council</i>	مجلس الاستثمار لولاية نيو ميكسيكو	الولايات المتحدة الأمريكية - نيو ميكسيكو	29
13.3	2002	<i>Mubadala Development Company</i>	شركة مبادلة للتنمية	الإمارات - أبوظبي	30
12.1	2003	<i>New Zealand Superannuation Fund</i>	صندوق التقاعد النيوزلندي	نيوزيلاندا	31
11.3	2008	<i>Sovereign Fund of Brazil</i>	الصندوق السيادي البرازيلي	البرازيل	32
9.1	2006	<i>Mumtalakat Holding Company</i>	شركة ممتلكات القابضة	البحرين	33
8.2	1980	<i>State General Reserve Fund</i>	الصندوق الاحتياطي العام للدولة	عمان	34
6.9	1994	<i>Pula Fund</i>	صندوق بولا	بوتسوانا	35
6.3	2005	<i>Timor-Leste Petroleum Fund</i>	صندوق نفط تيمور الشرقية	تيمور الشرقية	36
6	2000	<i>Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico</i>	صندوق ضبط استقرار الإيرادات النفطية	المكسيك	37
5.3	2008		صندوق الاستثمار العام	السعودية	38

		<i>Public Investment Fund</i>			
5	2007	<i>China-Africa Development Fund</i>	صندوق تنمية الصين وإفريقيا	الصين	39
4.7	1974	<i>Permanent Wyoming Mineral Trust Fund</i>	صندوق وايومنغ الائتماني الدائم للمعادن	الولايات المتحدة الأمريكية - وايومنغ	40
2.9	2000	<i>Heritage and Stabilization Fund</i>	صندوق الاستقرار	ترينداد وتوباغو	41
1.2	2005	<i>RAK Investment Authority</i>	هيئة رأس الخيمة للاستثمار	الإمارات - رأس الخيمة	42
0.8	1998	<i>FEM</i>	<i>FEM</i>	فنزويلا	43
0.5	2006	<i>State Capital Investment Corporation</i>	شركة العاصمة للاستثمار	فيتنام	44
0.4	1956	<i>Revenue Equalization Reserve Fund</i>	الصندوق الاحتياطي لتسوية الإيرادات	كيريباس	45
0.3	2006	<i>Government Investment Unit</i>	وحدة استثمار الحكومة	إندونيسيا	46
0.3	2006	<i>National Fund for Hydrocarbon Reserves</i>	الصندوق الوطني لاحتياطيات المحروقات	موريتانيا	47
غير متاح	2007	<i>Emirates Investment Authority</i>	هيئة الإمارات للاستثمار	الإمارات - الحكومة الاتحادية	48
غير متاح	2006	<i>Oman Investment Fund</i>	صندوق الاستثمار العماني	عمان	49
غير متاح	2007	<i>Abu Dhabi Investment Council</i>	مجلس أبوظبي للاستثمار	الإمارات - أبوظبي	50
غير متاح	2011	<i>Nigerian Sovereign Investment Authority</i>	الهيئة السيادية للاستثمار النيجيري	نيجيريا	51
4436.2	الإجمالي				

Source : Official Web site of the Sovereign Wealth Fund Institute : <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>, Last Visited : July 7, 2011.