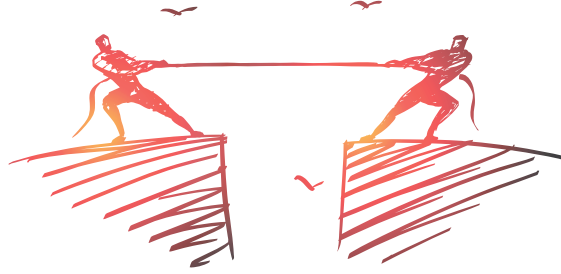


6

المواجهة الدبلوماسية: قطر



في الخامس من يونيو 2017، قطعت المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة والبحرين ومصر (إحدى الدول الأعضاء في جامعة الدول العربية) علاقاتها الدبلوماسية مع قطر، على خلفية اتهامها بتشجيع ودعم الإرهاب داخل هذه الدول، وقررت وقف جميع الرحلات البحرية والجوية من وإلى قطر، وحظرت مواطنيها من السفر إلى قطر.

وفي ظل الروابط التجارية الوثيقة والصلات الجغرافية العميقة مع بقية دول مجلس التعاون الخليجي، فقد كان لقطع العلاقات الدبلوماسية مردوده الاقتصادي السلبي على قطر. وسوف نتناول الوضع القائم من خلال خمسة أوجه: الاقتصاد العام؛ التجارة (التصدير والاستيراد)؛ الاستثمارات؛ العملة؛ أسواق رأس المال.

الاقتصاد العام

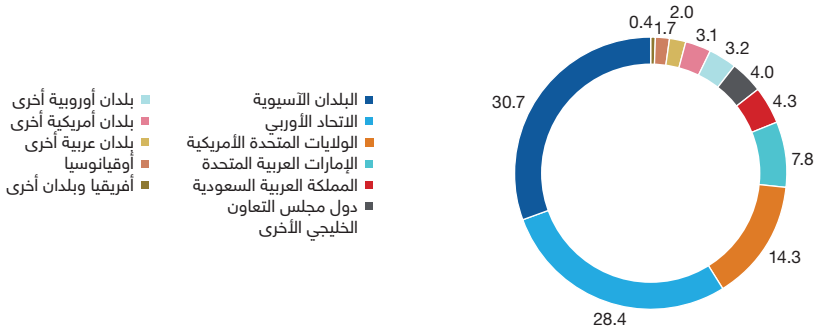
بداية، كان من المتوقع أن تحدث أموراً كثيرة في حال استمرت العقوبات لمدة طويلة. إحدى تلك النتائج المتوقعة هي أن ينخفض الناتج المحلي الإجمالي انخفاضاً حاداً. فقد توقع معهد التمويل الدولي أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطر يمكن أن يهبط من 2.3% في 2016 إلى 1.2% في 2017 نتيجة لانخفاض معدل نمو الموارد غير النفطية. بيد أن الناتج المحلي الإجمالي ظل مرناً، مما أدى إلى نمو حقيقي للناتج المحلي الإجمالي قدره 2.1% في 2017. وبعد المواجهة الدبلوماسية، انخفض التمويل الأجنبي (الودائع الخارجية والودائع بين البنوك)، وانخفضت ودائع القطاع الداخلي بمقدار حوالي 40 مليار دولار أمريكي؛ لكن هذا الانخفاض عوضه ضخ للسيولة النقدية من خلال ودائع من جانب البنك المركزي والقطاع الخاص. وقد عملت هذه الأزمة الدبلوماسية كمحفز لتعجيل أجندة الإصلاح الهيكلي الخاصة بتحسين بيئة الأعمال.

التجارة

الاستيراد

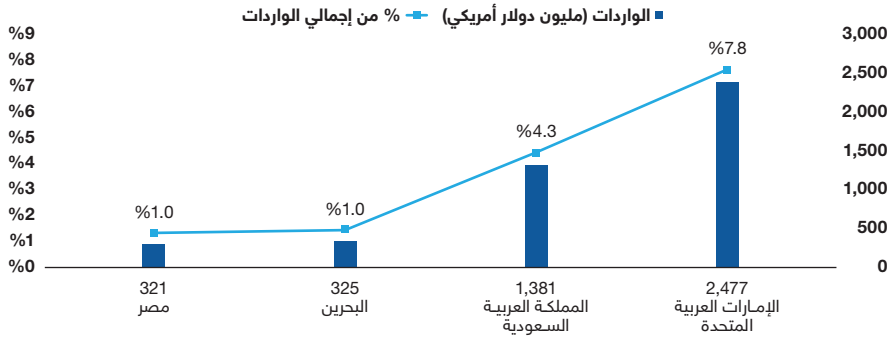
تأتي أغلبية الواردات (73.4%)، والتي تتكون من الماكينات والمواد المصنعة، من آسيا وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، وتحصل قطر على أغلب احتياجاتها من جيرانها، حيث يأتي حوالي 80% من الإمدادات الغذائية من الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية. وسوف يواجه كل منهم تحديات جديدة.

الواردات طبقاً للمنشأ (% من إجمالي الواردات) - 2016



المصدر: وزارة التخطيط التنموي والإحصاء

الواردات من دول الأزمة الدبلوماسية - 2016



المصدر: وزارة التخطيط التنموي والإحصاء

وعلى المدى القريب، ستواجه بلاد أخرى مستوردة تحديات متصلة بالأمور اللوجستية والبنكية. فمن المعروف أن شركات الشحن تستعمل محور جبل علي في دبي لتفريغ البضائع المتجهة إلى قطر، ثم تنقلها إلى سفن أصغر لتأخذها إلى ميناء الدوحة. الآن، فرض محور جبل علي حظراً على كل السفن المتجهة إلى قطر أو القادمة منها. ويعني هذا الحظر إعادة توجيه حركة السفن، مما يؤدي إلى زيادة في الكلفة والوقت. وإذا استمر الحصار الحالي في مواجهة السلع الأساسية من البلدان المجاورة، فإن قطر ستكون مجبرة على التعامل مع شركاء جدد مثل تركيا وإيران والهند، وإن كان من غير الواضح الشكل الذي سيأخذه التجار مع هؤلاء الشركاء المحتملين على المدى الطويل.

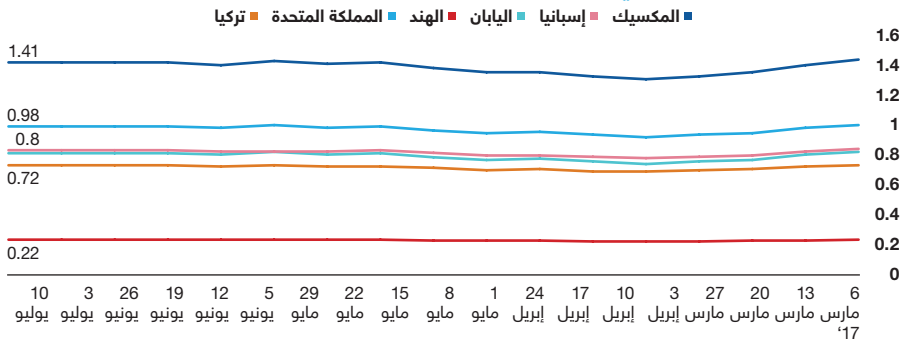
التصدير

قطر هي أكبر بائع في العالم للغاز الطبيعي المسال. وقد صدرت 30% من إمداد العالم في 2016. ويذهب القدر الأكبر من الغاز المصدر إلى البلدان الآسيوية، بينما تذهب 8% فقط إلى دول مجلس التعاون الخليجي، تحصل الإمارات العربية المتحدة على 5.8% منها. وتعتبر صادرات قطر إلى الإمارات العربية المتحدة هي في الغالب من الغاز الطبيعي المسال، وقد تجنبت الإمارات العربية المتحدة حتى الآن غلق خطوط الإمداد التي تأتي بالغاز من قطر. وتتولى شركة دولفن للطاقة، شركة ذات مسؤولية محدودة، مقرها أبوظبي، تشغيل خط أنابيب الغاز، وتضخ حوالي 2 مليار قدم مكعب من الغاز يومياً إلى الإمارات العربية المتحدة. علاوة على ذلك، وعلى الرغم من أن هذا النزاع الدبلوماسي يمكن أن يؤدي إلى غلق أنابيب الغاز إلى الإمارات العربية المتحدة، فإن قطر قررت عدم الإقدام على فعل ذلك.

ومن غير المحتمل أن تتأثر صادرات قطر من النفط والغاز، حيث أن الطرق البحرية الرئيسية المؤدية إليها عبر المياه العمانية والإيرانية لا تزال مفتوحة للملاحة. بالإضافة إلى أن أكبر شركائها التجاريين؛ اليابان، والهند والصين وكوريا الجنوبية، والذين يشترون أكثر من 70% من إنتاجها للغاز الطبيعي، هم خارج منطقة الشرق الأوسط المضطربة سياسياً. لذا، من غير المحتمل أن تتعرض صادرات قطر من الغاز والنفط إلى الضرر.

وحذرت وكالة الطاقة الدولية من أن ازدياد حدة التوتر الدبلوماسي بين قطر وجيرانها العرب يؤدي إلى مشاكل في التشغيل في المنطقة. وبينما كانت هناك بعض المشاكل اللوجستية، تقترح بيانات شركة مارمور للأبحاث أن هذا لم يرفع من سعر نقل الغاز الطبيعي المسال إلى الشركاء التجاريين المهمين حتى الآن.

سعر النقل من قطر (دولار أمريكي / مليون وحدة حرارية بريطانية) 2017



المصدر: مارمور للأبحاث

الاستثمار الأجنبي المباشر والعملة والتصنيف

ما هي الآثار المترتبة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والتي تعتبر مركزية جداً لنمو الاقتصاد؟ هل أضرت المقاطعة بالريال القطري؟ ما هو التأثير التراكمي على التصنيف السيادي؟

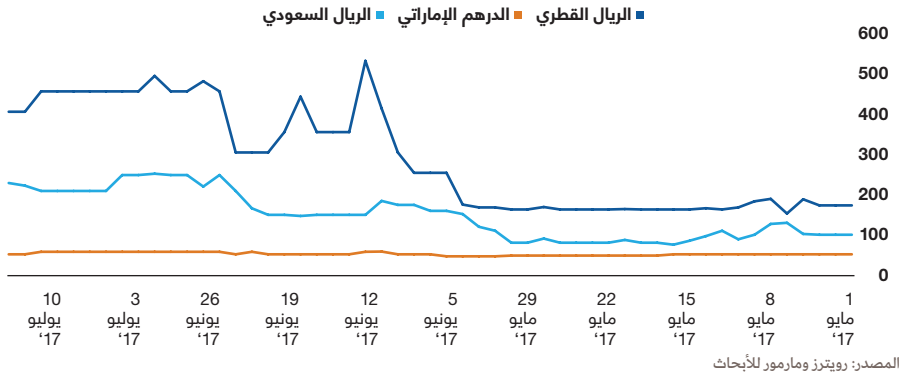
الاستثمار الأجنبي المباشر

رغم أنه يجري تخصيص مجموعة من المشروعات الرأسمالية الكبيرة التي تتعلق بالبناء والنقل، إلا أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في قطر كانت ضئيلة. إضافة إلى هذا، ومن الناحية التاريخية، فإن أكثر من 90% من الاستثمار الأجنبي المباشر في قطر جاء من الولايات المتحدة الأمريكية (20%)، والاتحاد الأوروبي (30%)، وبلدان أمريكية أخرى (35%) وآسيا، بخلاف دول مجلس التعاون الخليجي (5%). لذلك سيكون تأثير الأزمة الحالية على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر غير ملحوظ.

العملة

في 12 يونيو/حزيران 2017، قفزت العقود المستقبلية للريال القطري على مدى 12 شهراً إلى رقم قياسي هو 525 نقطة أساس. وتشير هذه القفزة إلى زيادة الرهان على تخفيض قطر لقيمة عملتها، والتي تقف حالياً عند 3.64 مقابل الدولار.

الدولار الأمريكي - الريال القطري مبادلة آجلة بعد عام



إلا أن إمكانية فك قطر للارتباط بعيدة، حيث يبلغ صافي احتياطي النقد الأجنبي لدى مصرف قطر المركزي 34.5 مليار دولار أمريكي. وبينما تأتي العقوبات التي فرضت على قطر بضغوط شديدة على الريال القطري، فإن انخفاض أسعار النفط يأتي بتأثير مماثل على الريال السعودي.

التصنيف الائتماني

أثرت الأزمة الدبلوماسية تأثيراً عكسياً على التصنيف الائتماني لقطر. فقد خفضت ستاندرد أند بورز من تصنيفها لقطر على الأمد الطويل درجة إلى AA-، وقد يكون هناك مزيد من التخفيض إذا تفاقمت الأزمة أكثر. وقد انتقلت آثار ذلك إلى الشركات القطرية، مما أدى إلى انخفاض لاحق في تصنيف الشركات الكبرى، مثل صناعات قطر وبنك قطر الوطني. ومن المحتمل أن نشهد اتجاهات مماثلة في بنوك وشركات أخرى أيضاً.

مقياس تصنيف ستاندرد أند بورز

مقياس تصنيف ستاندرد أند بورز	قطر	صناعات قطر	مصرف قطر الوطني	تأمين قطر	تأمين الدوحة	بنك الدوحة	بنك قطر الإسلامي
AAA							
+AA							
AA	قبل الأزمة	قبل الأزمة					
-AA	ما بعد الأزمة	قبل الأزمة					
+A	ما بعد الأزمة	قبل الأزمة					
A	ما بعد الأزمة	لا تغيير					
-A							
+BBB							
BBB							
-BBB							
+BB							
BB							
-BB							

المصدر: رويترز ومارمور للأبحاث

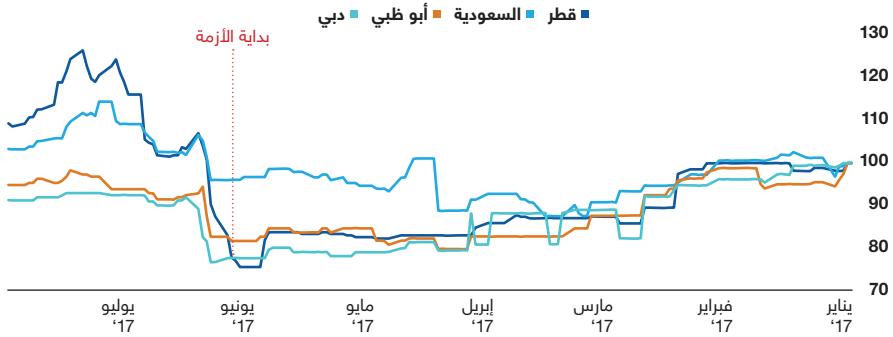
التأثير على سوق رأس المال

سوق الدين

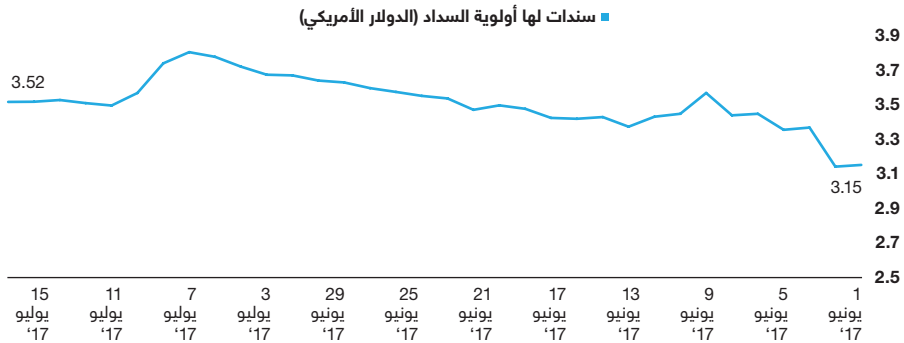
يبلغ دين قطر الخارجي 114% من الناتج المحلي الإجمالي، مما يجعله ثاني أكبر دين بين دول مجلس التعاون الخليجي. وقد شهد الدين الخارجي زيادة حادة في 2016، نتيجة بالأساس لارتفاع الحاد في المسؤوليات الأجنبية للبنوك التجارية إلى 123 مليار دولار أمريكي (81% من الناتج المحلي الإجمالي) من 85 مليار دولار أمريكي في العام السابق. وقد بلغ الدين السيادي الخارجي لحكومة قطر في يوليو 2017، 35.8 مليار دولار أمريكي؛ تراكم الجزء الأكبر منه في 2016. نتيجة لهذا، فإن نقاط الضعف الخارجية لقطر أكثر بكثير من نظرائها الإقليميين الذين يحظون بتصنيف أعلى. وبينما تبدو احتمالات حل النزاع المستمر ضعيفة، فإنه من المحتمل أن تزداد كلفة الدين، وأن يزداد تدهور الميزانية. كذلك ستزيد معدلات الفائدة العالمية المتصاعدة من شدة الأزمة.

وأثرت الأزمة الدبلوماسية على مزاج المستثمرين. بدليل مبادلة مخاطر الائتمان الخمسية أو كلفة تأمين المخاطر، والتي زادت من 57 نقطة أساس في مايو 2017 إلى 121 نقطة أساس في يوليو 2017. بالمثل، فإن عائد السندات الدولارية العشرية التي أصدرتها قطر زاد إلى 37 نقطة أساس. كما يتم قياس مزاج المستثمرين باستعمال علاوة مخاطر الأسهم، والتي زادت.

مبادلة مخاطر الائتمان على أساس 100 نقطة



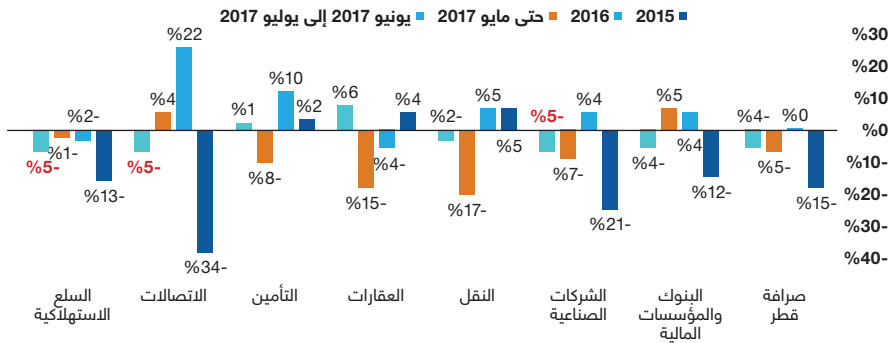
عائدات السندات الدولارية العشرية التي أصدرتها قطر



الخلاصة: نتيجة للأزمة المستمرة، تأثرت سمعة قطر باعتبارها دولة ذات ملاءة مالية، وكاقتصاد قائم على السلع يمكنه المحافظة على تصنيف ائتماني عالٍ.

سوق الأسهم

هو مؤشر أسعار أسهم قطر بنسبة 8.8% في يونيو 2017، مبدداً رأس مال سوق بقيمة 11 مليار دولار أمريكي. واعتباراً من 20 يوليو 2017، هبط مؤشر قطر بنسبة 4%. وباستثناء قطاعي العقارات والتأمين، هبطت مؤشرات كل القطاعات الأخرى، وتلقت قطاعات الاتصالات والسلع الاستهلاكية والشركات الصناعية أسوأ الضربات. ولا نعتقد أداء مؤشرات قطر كانت دون المستوى نتيجة للانشقاق الحاصل فقط، فالمخطط يبين أن أداء غالبية القطاعات خلال 2015 كان دون المستوى، وكذلك خلال العام حتى مايو 2017. ويشير هذا الأداء المنخفض ضمناً إلى أن أغلب قطاعات قطر كانت تعاني من ضغوط قبل الأزمة، والتي مثلت ضغطاً مضاعفاً.



المصدر: رويترز ومارمور للأبحاث

ظهرت بعض الأمور الشاذة مع ارتفاع بضعة أسهم بشكل مفاجئ. كانت الأسهم البارزة خلال الفترة هي أسهم شركة إزدان القابضة (13%) وشركة تأمين قطر (4%). ويمكن إرجاع الأداء الإيجابي لإزدان منذ بزوغ الأزمة إلى التأثير الأساسي، حيث أغلق السهم عند أدنى حد له منذ 2015. وساهم هذان السهمان، كون كل منهما من الأسهم صاحبة الوزن الثقيل في مؤشر القطاع الخاص به، في تحقيق الارتفاع. كذلك يمكن إرجاع الهبوط الحاد في مؤشر أسهم الشركات الصناعية إلى الهبوط في مكونات المؤشر، مثل صناعات قطر وكهرباء قطر بمقدار 4% و6% على التوالي، حيث يمثل هذان السهمان 67% من مؤشر القيمة الرأسمالية السوقية.

وشهد سوق قطر للأوراق المالية زيادة 25% في الحركة في يونيو 2017 مقارنة بالشهر السابق. وجاءت الزيادة في حجم التداول نتيجة للزيادة في عدد المستثمرين من مؤسسات دول مجلس التعاون الخليجي الذين أرادوا مغادرة البلاد. فقبل الأزمة، كان نصيب دول مجلس التعاون الخليجي والمستثمرين الدوليين 9% من سوق قطر للأسهم المالية. منذ ذلك الحين، قللت المؤسسات المستثمرة من دول مجلس التعاون الخليجي من استثماراتها في سوق الأسهم القطرية بمقدار 200 مليون دولار أمريكي. وشهد مؤشر السوق القطرية للأوراق المالية بيع

تحت ضغط، حيث لم تعد التقديرات التي استند عليها المستثمرون لتحديد مراكزهم، قائمة في ظل المستوى العالي السائد من الغموض. وتدخل قطر ضمن مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (MSCI EM)، وقد أدى انخفاض رأس المال السوقي والمخاطر المترتبة عنه إلى تقليل الترجيح. هذا الانخفاض في الترجيح قد يدفع مدراء الصناديق الاستثمارية السلبيين إلى بيع ما بحوزتهم من أسهم، مما يزيد الوضع سوءاً.

وتقدر مازمور الدخل المعرض للخطر للشركات المدرجة بمبلغ 1.3 مليار دولار أمريكي. ويمثل هذا التقدير 3% فقط من إجمالي عائدات تلك الشركات في 2016. من بين عائد الـ 1.3 مليار دولار أمريكي المعرض للخطر والخاص بدول النزاع، يقدر نصيب الإمارات العربية المتحدة منه بـ 90%. ويُعد قطاعا الخدمات المالية والبناء القطاعين الرئيسيين اللذين من المحتمل أن يواجها التحديات نتيجة للحصار المستمر. وبالنسبة للشركات القطرية المدرجة، فإن الجزء الأغلب من الدخل يأتي من الأعمال المحلية.

أداء الأسهم القيادية

اتفق أداء أسهم الشركات الكبرى مع أداء المؤشرات. وتمثل أسهم الشركات الخمس الكبرى التي يأتي تناولها لاحقاً 56% من رأس المال السوقي للشركات المدرجة في قطر، ولذا هي ما يحرك ويدفع مؤشراتنا الخاصة.

هبطت قيمة أسهم بنك قطر الوطني وصناعات قطر بنسبة 1% و 13% على التوالي، حتى مايو 2017، وهبطت أكثر منذ بداية الأزمة. وحيث أن بنك قطر الوطني وصناعات قطر مؤسسات مملوكة للدولة، فإن أي حدث يؤثر على الحكومة القطرية يمتد تأثيره إلى هذه الشركات. لقد أثرت عوامل مثل تراجع تصنيف قطر، يليه تخفيض موودي لتصنيف صناعات قطر إلى A1 بعد أن كان AA3، على هذه الشركات. كذلك جاء أداء أوريدو سلبياً نتيجة أن العمليات المحلية، والتي تمثل 25% إلى 30% من عائدات المجموعة، عانت من مغادرة مواطني البلاد التي قطعت علاقاتها مع قطر. إضافة إلى هذا، ستعاني كذلك الشركة التابعة لأوريدو، ومقرها المالديف، والتي تمثل 1% إلى 2% من الدخل، نتيجة للروابط الدبلوماسية المقطوعة مع قطر.

الاسم	القطاع	رأس المال السوقي (مليار دولار أمريكي)	2015	2016	حتى يونيو 2017	مايو 2017 إلى يوليو 2017	الاتجاه
بنك قطر الوطني	المؤسسات المالية	36	18-%	12%	1-%	3-%	
صناعات قطر	المؤسسات المالية	17	34-%	6%	13-%	4-%	
شركة إزدان القابضة	المؤسسات المالية	10	7%	5-%	28-%	13%	
Ooredoo	خدمات الاتصالات	9	39-%	36%	2%	6-%	
مصرف الزريان	المؤسسات المالية	9	15-%	0%	18-%	6-%	

المصدر: رويترز ومارمور للأبحاث

لقد أصبح النظام المصرفي القطري خلال السنوات الأخيرة أكثر اعتماداً على القروض والودائع القادمة من بنوك الخليج والبنوك الدولية. ونتيجة للأزمة، رفضت بنوك الخليج تأجيل سداد الودائع المستحقة. وليست مفاجئة أن الودائع الخارجية انخفضت من 40 مليار دولار أمريكي في أغسطس 2017، مقارنة بـ 45.97 مليار دولار أمريكي في يونيو 2017. وقد يؤدي سحب تلك الودائع إلى مشاكل في السيولة النقدية، وبالتالي زيادة مهمة في كلفة التمويل. لذا، وكإجراء احترازي، يضخ صندوق قطر السيادي ودائع بالدولار الأمريكي في البنوك المحلية ولقد ضخت حكومة قطر ما يقرب من 25 مليار دولار أمريكي في نظامها المصرفي لحمايته من سحب المؤسسات المالية لأموالها. كذلك هنالك عوامل مثل التراجع في بيئة التشغيل، وفقدان ثقة الأعمال في القطاع الخاص غير النفط، والتعرض الخارجي للبنوك القطرية، يمكن أن تؤدي إلى زيادة حادة في قيمة القروض المتعثرة. وعلى الرغم من الأزمة المستمرة، وطبقاً لمصرف قطر المركزي، زادت ودائع القطاع العام والحكومي في النظام المصرفي القطري بمقدار حوالي 11.5 مليار دولار أمريكي خلال يونيو 2017، مقارنة بالشهر السابق، لتصل إلى 66 مليار دولار أمريكي.

ويبدو مستقبل قطاع التأمين القطري إيجابياً، حيث تقدم الاستثمارات الواسعة النطاق في البنية التحتية ومشروعات القطاع الخاص للبناء أصولاً هائلة قابلة للتأمين لشركات التأمين القطرية. كذلك يقدم مستوى الاختراق التأميني المنخفض فرصاً لينمو القطاع. ومن غير المحتمل أن يؤثر النزاع الدائر على قطاع الاتصالات المحلي، حيث يُنظر إليه على أنه يلعب دوراً حاسماً في مساعدة تقدم قطر نحو تحقيق رؤيتها أن يصبح اقتصادها قائماً على المعرفة. وتبدو النظرة المستقبلية القصيرة الأمد إيجابية، مدعومة بمرونة الاقتصاد القطري، والطبيعة الدفاعية لقطاع الاتصالات في قطر، وأخذاً في الاعتبار الخصائص غير التقديرية للإنفاق على خدمات الاتصالات. أما قطاع السياحة فهو أحد القطاعات الأشد تأثراً بالأزمة الحالية. فالفنادق، والتي تمتلئ عادة أثناء عطلة عيد الفطر، شهدت انخفاضاً في معدلات الإشغال بنسبة 57%، وانخفض عدد المسافرين القادمين إلى مطار حمد الدولي بمقدار 27,000 مسافر في اليوم مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي. من المحتمل أن يجبر هذا الانخفاض في عدد الزائرين القادمين القائمين على تنمية صناعة الضيافة والعقارات على إعادة تقييم إستراتيجياتهم، وربما يتسبب في تأخير بعض المشروعات السياحية الحالية.

الخاتمة

بالنظر إلى الروابط التجارية الوثيقة والصلات الجغرافية العميقة التي كانت تتمتع بها قطر مع دول مجلس التعاون الخليجي، فإن الأزمة الحالية ستؤثر على اقتصادها على المدى القريب. وإذا استمرت المقاطعة لمدة أطول، فمن الممكن أن تحل العلاقات التجارية مع البلدان الأخرى محل العلاقات السابقة، إلا أن زخم وجاذبية البلاد كمركز تجاري ومالي قد تتدهور. وستظل الزيادة في أسعار المواد الغذائية، وتآكل الأرصدة المالية القطرية، والارتفاع في تكاليف الاقتراض هي بعض الأخطار الحقيقية التي ستواصل قطر مواجهتها إذا لم يتم قريباً تسوية الموقف بشكل ودي.