

د. محمد أيمن عزت الميداني
الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري
محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩

الأزمة المالية العالمية : أسبابها وتداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري

محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية
إعداد

د. محمد أيمن عزت الميداني
استشاري تمويل واستثمار وأسواق مالية ومصارف
الثلاثاء ٣ آذار ٢٠٠٩

مقدمة

يسيطر على العالم شبح الكساد كنتيجة للأزمة المصرفية المالية الاقتصادية
الأميركية التي بدأت تباشيرها بالظهور صيف ٢٠٠٧ واشتدت حماها في أيلول
٢٠٠٨ وما زالت مستمرة ، حيث من المتوقع أن تمتد إلى الجزء الأعظم من عام
٢٠٠٩ وقد تتعداه إلى العام ٢٠١٠ .

فقد دخل أكبر اقتصاد في العالم ، اقتصاد الولايات المتحدة الأميركية الذي يعتبر
رافعة اقتصاديات الدول الأخرى في أوربا واليابان والصين والهند وجنوب شرق
آسيا والخليج ، في مرحلة الكساد منذ بداية ٢٠٠٨ حسب المكتب الوطني للبحوث
الاقتصادية NBER الأميركي ، الجهة الرسمية الوحيدة المخولة الإفتاء في دورات
الأعمال Business Cycles .

كذلك أعلن أن دول الاتحاد الأوروبي قد دخلت في مرحلة الكساد مع بدايات النصف
الثاني من عام ٢٠٠٨ . أما الصين واليابان ودول جنوب شرق آسيا والهند التي
تعتمد بشكل كبير على التصدير إلى السوق الأميركي فقد تراجعت صادراتها إلى
الولايات المتحدة بشكل كبير ما جعل النشاط الاقتصادي في هذه الدول يتراجع بحدة ،
وهي أيضا بدأت تعاني من الانكماش الاقتصادي .

ناهيك عن دول الخليج العربي التي تعتمد في إيراداتها أساسا على تصدير البترول
الذي انخفضت أسعاره بشكل مريع من ١٤٧,٥٠ دولار للبرميل في تموز الماضي
إلى حوالي ٤٤,٦٠ دولار في ٣١ / ١٢ / ٢٠٠٨ (أي بنسبة ٧٠ %) ، ما يعني أن
موازناتها وإنفاقات حكوماتها ومعدلات نموها ستتراجع ما يؤثر على كافة النشاطات
الاقتصادية فيها . وقد تبين ذلك جليا في تراجع مؤشرات أسواقها المالية بحدة
واشتداد أزمة السيولة في مصارفها .

وأجريت سلسلة من التخفيضات على معدلات الفائدة التأشيرية في الدول الصناعية
الكبرى (معدل الفائدة على الأموال الاتحادية حاليا - فيديرال فنڈز يتراوح بين صفر
و ٠,٢٥ % في الولايات المتحدة الأميركية منخفضا من ٥,٢٥ % في بداية
٢٠٠٧ . البنك المركزي الأوروبي خفض الفائدة مرة أخرى ب ٠,٥٠ % لتصل إلى

د. محمد أيمن عزت الميداني

الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري

محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩

٢ % في ٢٠٠٩/١/١٥ (كانت ٤,٢٥ % في بداية ٢٠٠٨). ^١ البنك المركزي الانكليزي خفض معدل الفائدة التأشير مرة أخرى ٠,٥ % ليصل إلى ١ % (كان ٥,٧٥ % في نهاية ٢٠٠٧) وهو أدنى مستوى فائدة مسجل في تاريخ بنك انكلترا الممتد ل ٣١٥ سنة. ^٢ لكن تأثيرها على تشجيع قطاعات الأعمال والمستهلكين والمقاولين على الاقتراض للاستثمار والإنفاق الاستهلاكي والبناء لم يجدي نفعا .

فالمستهلكون الذين خسروا منازلهم ووظائفهم وقيمة مدخراتهم الموظفة في أوراق مالية في البورصات من جراء أزمة الرهن العقاري وتداعياتها توقفوا عن الإنفاق ، فتداعى الطلب على السلع والخدمات في الاقتصاد الوطني وتوقفت قطاعات الأعمال عن الاستثمار وعمدت إلى تخفيض الإنتاج . ففي قطاع صناعة السيارات مثلا ، تعتمد الشركات الكبرى جنرال موتورز وفورد وكرايزلر إلى إغلاق بعض معاملها لتخفيض الإنتاج وتسريح عمال وموظفين وإعادة هيكلة و / أو البحث عن شركاء للاندماج أو الاقتناء وتستجدي العون من الحكومة لتجنب الاضطرار إلى الإعلان عن إفلاسها . وتنظر الحكومة الأميركية والكونغرس في مسألة تقديم قروض مشروطة ب ١٥ مليار دولار إلى شركات السيارات الثلاثة حتى لا تفلس لأن ذلك يعني صرف ٤ - ٥ ملايين من العمال والموظفين من هذه الصناعة والصناعات العديدة المرتبطة بها .

أما القطاع المالي فما زال يبرز تحت خسائر كبيرة بسبب تخلف القروض العقارية عن الدفع وانهيار قيم الأوراق المالية المستندة عليها (CDOs and CDSs) ما حول أرباح المؤسسات المالية إلى خسائر أكلت رساميلها وأدت إلى إفلاس اثنين من أكبر مصارف الاستثمار في العالم Bear Stern & Lehman Bros وإفلاس مصارف تجارية مثل Washington Mutual and Wachovia ، ودفعت شركات تأمين عظمى مثل American International Group - AIG إلى مشارف الانهيار لولا تدخل الحكومة لإنقاذها بقرض ٨٥ مليار دولار بفائدة ١١ % يسدد خلال عامين وأخذ حصة ٨٠ % من ملكيتها مقابل ذلك . وما لبث هذا القرض أن ارتفع إلى أكثر من ١٥٠ مليار دولار لمنع الانهيار . أحدثت خسائر بنوك الاستثمار الأميركية للربع الثالث من عام ٢٠٠٨ كانت ٢,٣٧ مليار دولار Morgan Stanley و ٢,٢٩ مليار دولار Goldman Sachs .

الواضح أن الوضع الاقتصادي في أميركا والعالم قد وصل إلى ما يدعوه الاقتصادي الانكليزي العظيم لورد Keynes مصيدة السيولة Liquidity Trap حيث لا يجدي بعدها نفعا أي تخفيض في معدلات الفائدة لتشجيع الاقتراض والاستثمار وتحفيز النمو الاقتصادي ، وأن السبيل الوحيد لذلك هو الإنفاق الحكومي والكثير

Bloomberg.Com, January ١٥, ٢٠٠٩
Financial Times, February ٦, ٢٠٠٩

منه ، وهذا ما بدأ جهابذة السياسة الاقتصادية الأميركيين في إدراكه متأخرين ، فاتجهوا إلى برامج التحفيز الاقتصادي Government Spending Programs للحد من مصادرة بيوت الرهن العقاري Foreclosures ، مساعدة شركات السيارات الكبرى لمنع انهيارها ، والصرف على مشاريع البنية التحتية والتعليم وبدائل الطاقة ، بعد أن كان الدعم متجها إلى المصارف فقط . وقد ظهر هذا جليا في برامج مرشحي الرئاسة الأميركية أوباما وماكين في أواخر الحملة الانتخابية ، ومن ثم بشكل أكثر وضوحا في السياسات الاقتصادية للرئيس المنتخب أوباما . وكانت دول الاتحاد الأوروبي والعملاقين الاقتصاديين الصين واليابان قد سبقوا الولايات المتحدة في خيارى الإنقاذ المالي للمصارف والتحفيز الاقتصادي .

أسباب الأزمة

بدأت الأزمة المالية العالمية أساسا كمشكلة مصرفية استثمارية مالية أميركية بحتة ، نتجت عن شطط وتجاوزات كبيرة لمبادئ الإدارة الحكيمة لمخاطر الائتمان في سوق الرهن العقاري . شارك في إنتاج هذه الأزمة وتفاقمها سمسرة عقار Mortgage Brokers ومؤسسات مالية . لعل أهم أسباب الأزمة بشكل أكثر تحديدا هي الآتية :

١. **تخفيض معدلات الفائدة في أميركا إلى مستويات متدنية جدا وإغراق الأسواق المالية بالسيولة بعد ٩ / ١١ / ٢٠٠١** حيث انخفض معدل الفائدة التأسيري على الفيدرال فنز من ٦,٥ بالمئة في آب ٢٠٠٠ إلى ١ % في ٢٠٠٣ ، ثم عاد للارتفاع حتى ٥,٢٥ % في ٢٠٠٦ . عمد البنك المركزي الأميركي إلى تخفيض معدل الفائدة هذا مع بداية أزمة الرهن العقاري في النصف الثاني من عام ٢٠٠٧ تدريجيا ليصل إلى ٠,٢٥ بالمئة حاليا .
٢. **الجشع والطمع والاحتيال من قبل بعض سمسرة القروض العقارية ، بنوك الإقراض العقاري ، المصارف التجارية ، بنوك الاستثمار ، وشركات وساطة الأوراق المالية الكبيرة ، والمستثمرين المؤسساتيين (صناديق استثمار وصناديق تقاعد وصناديق تحوط) وشركات تأمين .** استغل سمسرة القروض العقارية والمصارف الانخفاض في معدلات الفائدة في الفترة ٢٠٠٢ - ٢٠٠٥ لإغراء أناس لا يتمتعوا بجدارة ائتمانية كافية للاقتراض لشراء منازل ، وحتى ساعدوهم أحيانا وبعلم المصارف بتزوير دخلهم ليصبحوا مؤهلين (مقبولين) لأخذ قرض عقاري من المصارف . كانت أقساط القرض الشهرية ضمن إمكانيات أصحاب البيوت الجدد طالما بقيت معدلات الفائدة على مستواها المنخفض . ولكن ما أن ارتفعت معدلات الفائدة حتى ارتفعت الفوائد المسجلة على القروض العقارية وازدادت الأقساط الشهرية على القروض العقارية بما يتجاوز إمكانيات أصحاب البيوت فتوقفوا عن التسديد . وتحولت القروض العقارية على ميزانيات المصارف إلى قروض متعثرة ، ولجأت المصارف إلى مصادرة البيوت Foreclosures وعرضها في المزاد العلني لتسييلها ما أدى إلى تدهور أسعار العقارات بشدة .

٣. **الهندسة (الابتكارات) المالية** التي مكنت المصارف من بيع و / أو تسنيد (توريق) Securitization قروضها العقارية وإصدار مشتقات مالية معقدة جدا بضمانتها على شاكلة سندات Collateralized Debt Obligations (CDOs) ، وتأمين القروض العقارية و / أو السندات الصادرة عنها (بضمانتها) لدى شركات تأمين من خلال Credit Default Swaps (CDSs) .

ال CDOs هي عبارة سندات ناتجة عن إعادة هيكلة محافظ قروض عقارية ومصدرة بضمانة هذه القروض . وتعتمد الجدارة الائتمانية لهذه السندات وبالتالي قيمتها في السوق على نوعية القروض العقارية واستمرارية تسديد الدفعات عليها .

ال CDSs هي عبارة عن رهانات تسمح بتحقيق أرباح خيالية للمضاربين إذا تخلفت القروض العقارية عن الدفع Defaulted . هذه الرهانات تأخذ شكل عقود تأمين Insurance Contracts على القروض العقارية أو على السندات الصادرة عنها أبرمتها مؤسسات مالية أميركية كبيرة .

نشطت بنوك استثمار رئيسية مثل Bear Stern & Lehman Bros وشركات وساطة مالية كبرى Merrill Lynch ومؤسسات ضمان الرهن العقاري Fannie Mai and Freddie Mac وشركة تأمين كبرى American International Group (AIG) في عمليات التسنيد والتأمين .

وقد دعا المستثمر الشهير Warren Buffett هذه المشتقات المالية "أسلحة الدمار الشامل المالية" ^٣ وقدرت مجلة Business Week حجم عقود ال CDS القائمة في نهاية ٢٠٠٧ ب ٥٨ تريليون دولار . ^٤

٤. **تسويق هذه الأدوات (المشتقات) المالية عالية المردود على نطاق واسع إلى** مستثمرين مؤسساتيين من مصارف ومصارف استثمار وشركات تأمين وصناديق استثمار وصناديق تقاعد وتحوط وبنوك مركزية عالمية وصناديق سيادية (في الصين واليابان وكوريا وروسيا وأوروبا ودول الخليج الخ) . تدين المؤسسات المالية المصدرة لهذه المشتقات المالية إلى المستثمرين فيها بألاف المليارات (عشرات التريليونات من الدولارات) .

٥. **غياب الرقابة الفعالة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية الأميركية SEC** وبنك الاحتياط الفيدرالي الأميركي على عمليات تسنيد القروض العقارية وتأمينها وتسويقها للمصارف والصناديق بهدف تنظيمها وتقدير

مخاطرها ، ما يبشر بامتداد المشكلة إلى القروض العقارية التجارية ، ديون بطاقات الائتمان، وديون شراء السيارات ، وديون القروض الدراسية .

٦. فشل وكالات التصنيف الائتماني Moody's, Standard & Poor's, Fitch

في تخفيض علامات التصنيف للمصارف والأدوات المالية الصادرة عنها في الوقت المناسب ، ما أوقف صمام أمان يعتمد عليه المستثمرين في الأسواق المالية في عملية التقييم عند اتخاذ قرارات الاستثمار .

نتائج الأزمة

أدت المشكلة المصرفية الاستثمارية المالية الأميركية إلى نتائج (أزمة) اقتصادية خطيرة محليا وعالميا من الممكن تلخيصها بالأمر التالي :

١. **تفاقم الديون العقارية المتعثرة لدى المصارف وانتشارها ، وتراجع قيمة البيوت السكنية بشكل كبير (٢٠ - ٥٠ بالمئة) ، إلى حد أن القيمة السوقية للمنازل أصبحت أقل من قيمة القروض المأخوذة عليها Negative Equity** ما حدا حتى بأصحاب القروض القادرين على التسديد بالتوقف عن الدفع .
٢. **قامت البنوك بداية برصد مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها ، ثم عمدت إلى شطب القروض العقارية الهالكة ، ومن ثم إلى شطب توظيفاتها في السندات والمشتقات المالية المضمونة بالقروض العقارية التي أصبحت عديمة القيمة أو متعثرا تقييما ، كل ذلك على حساب الأرباح ، وإذا لم تكفي الأرباح فعلى حساب رأسمال الملكية (حقوق المساهمين) .**
٣. **وهكذا بدأت الخسائر الكبيرة في البنوك تظهر مؤدية إلى تآكل رساميلها ، ولم تتمكن البنوك من الحصول على قروض أو رساميل جديدة لضعف جدارتها الائتمانية ، ما أدى إلى إفلاس بعض هذه البنوك Lemman Brothers .**
٤. **لكن الحكومة الأميركية سارعت إلى ترتيب عمليات استحواذ من قبل بنوك كبيرة صامدة نسبيا لبنوك تشارف على الإفلاس بمساعدة مالية من البنك المركزي ووزارة الخزانة مثل استحواذ JP Morgan Chase على Bear Stern ، وشراء Bank of America شركة وساطة الأوراق المالية Merrill Lynch بنصف قيمتها ، وشراء بنك Wells Fargo بنك التسليف العقاري Washington Mutual . وتم إسعاف مجموعة التأمين العالمية AIG ب ١٥٠ مليار دولار قروض من الحكومة الأميركية لعجزها عن تلبية مطالبات لتغطية قروض عقارية متعثرة وسندات مضمونة بقروض عقارية توقفت عن الدفع كانت قد قامت بضمانها .**
٥. **باستمرار الأزمة ، فقدت الثقة ما بين المؤسسات المالية وتجمد سوق الائتمان (الإقراض) ما بين المصارف ، ومن المصارف إلى القطاعات الاقتصادية . فعمت البطالة وتراجع الإنفاق الاستهلاكي ما أدى إلى تراجع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي ودخول البلاد في مرحلة الكساد الاقتصادي .**

د. محمد أيمن عزت الميداني
الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري
محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩

٦. **وكمؤشر على تجمد سوق الائتمان ما بين المصارف ارتفع معدل فائدة ليبور Libor Overnight Rate للاقتراض ما بين المصارف لليلة واحدة إلى ٦,٨٨ % في ٣٠ أيلول ٢٠٠٨ مقارنة مع ٢ بالمئة معدل فائدة الأموال الفيدرالية التي يحددها المصرف المركزي الأميركي في ذلك الوقت ، أي بعلاوة مخاطر عالية غير مسبوقة تصل إلى حوالي ٥ بالمئة .**
٧. **وكمؤشر آخر على استمرار الأزمة تحسن معدل صرف الدولار الأميركي أمام اليورو من ما يقرب ١,٦٠ في تموز ٢٠٠٨ إلى ١,٣٢ دولار / يورو في ١٠ كانون أول ٢٠٠٨ ، أي بنسبة ١٧,٥ % في أقل من ستة أشهر . فبالرغم من المصاعب الاقتصادية الأميركية يبقى الدولار الأميركي ملاذاً آمناً للمستثمرين الذين يحتاجونه لشراء أدوات خزينة أميركية عديمة المخاطر للمحافظة على رساميلهم على الأقل بعد أن فقدوا الثقة في الأدوات المالية الأخرى .**
٨. **ومن المؤشرات الأخرى على استمرار الأزمة تزايد درجات تجنب الخطر لدى المستثمرين ما أدى إلى انخفاض العائد Yield على أدوات الخزينة الأميركية لمدة شهر ولمدة ٣ أشهر إلى الصفر وإلى ٠,٤٩ بالمئة على أدوات الخزينة لسنة بتاريخ ١٠ كانون أول ٢٠٠٨ ، ما يعني أن المستثمرين مستعدين للاستثمار في أدوات الخزينة الآمنة حتى بدون عائد في سبيل المحافظة على أموالهم .**
٩. **كنتيجة للأزمة المصرفية والأزمة الاقتصادية انهارت الأسواق المالية الأميركية . فقد تراجع مؤشر أسعار الأسهم Dow Jones Industrials بنسبة ٣٨ بالمئة إلى ٨٧٦١ نقطة يوم ١٠ / ١٢ / ٢٠٠٨ من أعلى مستوى وصل له في ٨ تشرين أول ٢٠٠٧ حين كان ١٤٠٤٣ . وخسر مؤشر S & P ٥٠٠ ٣٨,٥ بالمئة ، بينما خسر مؤشر نازداك ٤٠,٥٠ بالمئة من قيمته . وقد يكون مفيداً ذكر مدى خسارة بعض أسهم الشركات الرئيسية في العام ٢٠٠٨ . فقد سهم شركة جنرال موتورز ٨٧ بالمئة من قيمته ، وفقد سهم AIG ٩٧ بالمئة من قيمته ، وفقد سهم بنك سيتي ٧٨ بالمئة من قيمته .**
١٠. **وقد لحقت بدول العالم من الصين إلى اليابان إلى دول جنوب شرق آسيا إلى روسيا إلى دول الاتحاد الأوروبي الخ خسائر بمئات المليارات من الدولارات . وقد قدر مجلس الاحتياط الفيدرالي خسائر الاستثمارات الأجنبية في أسواق المال الأميركية بأكثر من ٤٠٠ مليار دولار منذ بداية الأزمة وحتى نهاية حزيران الماضي . وباستمرار تداعي الأسواق المالية يقدر أن تتجاوز هذه الخسائر التريليون (ألف مليار) دولار .^٦**
١١. **انخفاض سعر برميل البترول من ١٤٧ دولار في تموز ٢٠٠٨ إلى أقل من ٤٥ دولار / للبرميل في نهاية عام ٢٠٠٨ أي بنسبة ٧٠ بالمئة بسبب الكساد الاقتصادي العالمي المتوقع والانخفاض في الطلب الممكن على البترول .**

٦ "Chuck Milkolajczak and Chris Sanders, "Wall Street Closes Out Worst Year Since the Depression," Reuters, December ٣١, ٢٠٠٨
٦ جريدة الحياة ، ١٣ تشرين أول ٢٠٠٨ ، ص ١١ .

١٢. كذلك تراجعت إلى النصف تقريبا أسعار السلع الغذائية (حبوب بأنواعها - قمح ، شعير ، صويا ، ذرة ، أرز) والسلع المعدنية (حديد ، نحاس ، الخ) بسبب التراجع الكبير المتوقع في الطلب .
١٣. وجود فرص للاستثمار في شركات ذات قيمة بعد أن انخفضت أسعار أسهمها إلى مستويات متدنية جدا .

تأثيرها على دول العالم

١. انتشرت العدوى إلى جميع المؤسسات المالية في العالم (وحتى إلى مصارف مركزية) عبر إقدام هذه المؤسسات على التوظيف (الاستثمار) في ما سمي الأوراق المالية المسمومة **Toxic Securities** مثل **Collateralized Debt Obligations (CDOs)** سندات مضمونة بقروض الرهن العقاري و **Credit Default Swaps (CDSs)** عقود تأمين سندات الرهن العقاري ضد التخلف عن الدفع **Default** في القروض العقارية . وقد كانت هذه الأدوات المالية هي **الفايروس Virus** الذي نشر العدوى .
 ٢. تعممت الخسائر على بلاد العالم التي وظفت احتياطاتها النقدية في أوراق مالية في البورصات الأميركية ، وفي الأدوات المالية عينها التي كانت سبب المشكلة أي ال **CDOs & CDSs** ، ووصلت الخسائر للمصرف المركزي الصيني والياباني وإلى الصناديق السيادية التي استدعت لتمويل حل المشكلة .
 ٣. نجحت أميركا بشطب ديونها على العالم (إن كانت بشكل ودائع أو أوراق مالية) من خلال تخفيض قيمتها بنسب كبيرة قد تصل أحيانا إلى الصفر .
 ٤. تسبب كل ذلك بانهيار في البورصات العالمية في آسيا وأوروبا والخليج وأميركا اللاتينية ما أدى إلى شطب المليارات من القيم السوقية للأوراق المالية المدرجة . ساعد في ذلك تصفية المراكز التي قام بها مستثمرون أجانب (**Mutual Funds**) لتغطية خسائرهم في بلادهم . قدرت وكالة بلومبيرغ **Bloomberg** التي تابعت أداء ٨٩ سوقا مالية حول العالم خسارة الأسواق ب ٣٠ تريليون دولار من قيمة الأسهم المتداولة .^٧ وفيما يلي خسارات البورصات العالمية في عام ٢٠٠٨ :
- مؤشر نيكاي ٢٢٥ الياباني فقد ٤٢,١ %
 - بورصة شانغهاي خسرت ٣ تريليون دولار من قيمتها
 - مؤشر هانغ سانغ في هونغ كونغ تراجع ٤٨ %
 - مؤشر فاينانشيال تايمز ١٠٠ في بورصة لندن خسر ٣٢,٤ %
 - مؤشر فاينانشيال تايمز - يوروفرست ٣٠٠ تراجع ٤٥,٧ %
 - مؤشر داكس الألماني خسر ٤٠ % .^٨

^٧ "النفط وبورصات الخليج ضحايا الركود الاقتصادي الدولي وتراجع الطلب ... موت بطئ لأسواق الأسهم وللتقنة بالمصارف ومؤسسات الاستثمار" جريدة الحياة ، ٢٠٠٩/١/١ .

^٨ نفس المصدر المبين أعلاه .

د. محمد أيمن عزت الميداني
الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري
محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩

٥. دخل العالم في مرحلة الكساد الاقتصادي حيث خسر الملايين وظائفهم ومدخراتهم المستثمرة في أوراق مالية . وبفقدان عناصر ثروتهم انكفأ المستهلكون عن الإنفاق وتراجع الطلب العام على كل شيء . حدا ذلك بالشركات إلى إغلاق فروعها ومعاملها وتسريح الموظفين والعمال .

معالجات الأزمة العالمية

١. السياسة النقدية : تخفيض معدلات الفائدة وضح السيولة .
٢. انقاذ مؤسسات مالية مشرفة على الانهيار بعمل ترتيبات لدمجها أو اقتنائها من مؤسسات مالية أخرى قادرة أو منحها قروض حكومية مقابل أخذ حصص في ملكيتها .
٣. السياسة المالية : الإعلان عن مشاريع حكومية بمئات المليارات من الدولارات لمساعدة مؤسسات مالية وشركات إنتاجية وبرامج إنفاق لتحفيز الاقتصاد .
٤. كان هناك خطر جسيم على الاقتصاد العالمي ما قبل الأحد ١٢ تشرين أول ٢٠٠٨ لو سمح باستمرار انهيار البنوك الكبيرة وإفلاسها . لكن المقدرات القيادية الرفيعة Leadership التي أظهرها الرئيس الفرنسي ساركوزي حين جمع قادة دول الاتحاد الأوروبي ورئيس الوزراء البريطاني في باريس في اليوم المذكور آنفا واتخذوا القرارات الهامة التي جنبت العالم الانهيار المصرفي والمالي والاقتصادي والفوضى العارمة التي تنتج عن ذلك والتي لا يستطيع أحد أن يتنبأ بنتائجها . القرارات الهامة المتخذة كانت مستوحاة من سياسات السيد غوردن براون وهي :
 - تأمين الودائع المصرفية بالكامل (منعت الركدة على المصارف لسحب الودائع وهي لوحدها كفيلا بإفلاس أي مصرف) ،
 - تأمين القروض ما بين المصارف ، وقد أعادت تدفق السيولة نوعا ما بين المصارف بعد أن كانت قد جفت كليا معرضة المصارف المحتاجة إلى سيولة إلى الانهيار والإفلاس ،
 - دعم رسا ميل البنوك المحتاجة إلى إعادة رسلة بمدىها بأموال الرأسمال لدعم كفايتها الرأسمالية وتجنبيها الانهيار .
٥. وضعت هذه القرارات الأزمة على طريق الحل . فقد توصلت مختلف القمم الأوروبية إلى توفير حوالي ألفين مليار يورو لدعم النظام المصرفي وتنشيط الاقتراض ما بين المصارف كخطوة أولى لاستئناف تقديم القروض للمؤسسات المتوسطة والصغيرة التي تعتبر عماد النشاط الاقتصادي . ساهمت الخطة في تحسين المؤسسات المصرفية من الإفلاس لكنها لم تؤد غرض تنشيط الائتمان إلى المؤسسات الاقتصادية .^٩ لذلك فإن الأزمة قد تطول ويحتاج حلها إلى فترة من الزمن .

^٩ ٢٠٠٨ المستهلكون يتقشفون والمؤسسات لا توظف والبنوك لا تقرض... الاتحاد الأوروبي : إفلاس الشركات يتخذ منحى خطير وتريليونا يورو لدعم المصارف" ، جريدة الحياة ، ٢٠٠٩/١/١ .

تأثير الأزمة على الاقتصاد العربي

من الممكن تقسيم البلاد العربية إلى منتجة للبتترول مثل دول الخليج وليبيا والجزائر
ومصر وسورية واليمن إلى حد ما ، ودول مستوردة للبتترول مثل سورية ولبنان
والأردن وتونس والمغرب .

الدول المنتجة للبتترول تأثرت كثيرا بالأزمة المالية العالمية خاصة للأسباب التالية :

١ . انهيار أسعار البتترول من ١٤٧ دولار للبرميل في تموز ٢٠٠٨ إلى ما دون
٤٥ دولار في نهاية ٢٠٠٨ ، أي بنسبة ٧٠ % .

٢ . تراجع الطلب وهبوط الأسعار في صناعة البتر وكيميائيات وهي أحد أعمدة
الصناعة التصديرية في الخليج العربي .^{١٠}

٣ . التراجع الكبير في إيرادات البتترول قد يؤدي إلى تخفيض الإنفاق العام ،
ظهور عجوزات في موازنات الحكومات ، التباطؤ في أو تأجيل أو حتى
توقف الإنفاق على المشاريع ، وشح في السيولة في اقتصاديات الدول
البتروولية ، ما يؤدي إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي .

أمثلة : بالرغم من أن المملكة العربية السعودية أعلنت عن أكبر موازنة في
تاريخها (٤٧٥ مليار ريال) بهدف تحفيز الاقتصاد ، إلا أن حجم الإيرادات
المتوقع (٤١٠ مليار ريال) سيجعل عجز الموازنة (٦٥ مليار ريال) يصل
إلى ١٣,٧ % أي أعلى نسبة عجز منذ العام ٢٠٠٢ .^{١١} ويتوقع محللون
اقتصاديون أن يتراجع معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي من ٤,٩ %
عام ٢٠٠٨ إلى ١,٩ % في العام ٢٠٠٩ .^{١٢}

رجحت مؤسسة ميريل لينش تراجع معدل النمو الاقتصادي الإماراتي من ٧,٥
% في ٢٠٠٨ إلى ٣,٥ % في عام ٢٠٠٩ بسبب تداعيات الأزمة العالمية
والانخفاض الكبير في أسعار النفط . كما أن شح التمويل الخارجي سوف
يؤدي إلى مزيد من تراجع حركة الائتمان خلال ٢٠٠٩ وتفاقم تراجع
القطاعات العقاري والمالي ما سنعكس سلبا على بقية القطاعات .^{١٣}

^{١٠} "قدرت صادراتها ب ٦٥ مليون طن متري في السنة صناعة البتر وكيميائيات الخليجية تواجه انحسارا قويا في الطلب
وهبوطا في الأسعار"، جريدة الحياة ، ١٤ / ١٢ / ٢٠٠٨ .

^{١١} "السعودية أكبر موازنة حجمها ١٢٧ بليون دولار بعجز ٦,٩ بالمئة بعد تراجع أسعار النفط"، جريدة الحياة ، ٢٣ / ١٢ / ٢٠٠٨ .
^{١٢} "توقع انخفاض التضخم إلى ٥,٥ % ٤٦٠ بليون دولار أصول المملكة الخارجية تعوض تراجع عائدات النفط في الإنفاق
العام"، جريدة الحياة ، ٣١ / ١٢ / ٢٠٠٨ .

^{١٣} "ترجيح دمج المزيد من المؤسسات العامة الإمارات تخشى انتقال عدوى أزمة المال إلى الاقتصاد الحقيقي وأبو ظبي
تدعم شقيقتها"، جريدة الحياة ، ٣١ / ١٢ / ٢٠٠٨ .

د. محمد أيمن عزت الميداني
الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري
محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩

اليمن خفض النفقات الحكومية الجارية بنسبة ٥٠ % في موازنة ٢٠٠٩
ويأمل أن لا تمس اعتمادات المشاريع الاستثمارية حتى لا تتأثر عجلة التنمية الاقتصادية.^{١٤}

٤. **في القطاع المصرفي سينتج عن تراجع الإنفاق الحكومي وشح السيولة انخفاض في معدلات نمو الودائع والقروض والتسليفات ، توسع حقيقية القروض المتعثرة (عقارية خاصة) ، رصد مخصصات كبيرة لشطب خسائر استثمارات مالية وقروض معدومة ، التشدد في منح قروض جديدة وتجمد سوق الائتمان ، تراجع الأرباح المصرفية ، تدنى الكفاءة الرأسمالية للبنوك ، ونشوء أزمة سيولة مصرفية .**

مثال : رصدت الحكومة الاتحادية في دولة الإمارات العربية المتحدة ١٢٠ مليار درهم (٣٢ مليار دولار) لتوفير السيولة للمصارف لتشجيع الاقتراض ما بين المصارف وتمويل المشاريع المحلية ، ولكن يعتقد أن المطلوب مبالغ أكبر نتيجة انكشاف المصارف المحلية على سوق العقار ورهونات أسهم الشركات العقارية في دبي .^{١٥}

تعرض بنك الخليج (الكويتي) في العشرة أشهر الأولى من عام ٢٠٠٨ لصافي خسارة تجاوزت المليار دولار ناتجة عن خسائر كبيرة في مشتقات مالية في العملات الأجنبية . وقد سارعت الحكومة الكويتية لإنقاذه .^{١٦}

٥. **في القطاع العقاري ، تراجعت أسعار العقارات في دبي بنسبة ٢٠ % للجاهزة وبنسبة ٤٠ % لقيود الإنشاء على الخريطة (جزيرة النخلة مثلا) لعدم وجود مشتريين بعد نزوح المستثمرين الأجانب ورغبتهم في تسهيل أصولهم بأي ثمن ، إضافة إلى تصعيب شروط الإقراض من المصارف برفع الدفعة الأولى من ٥ - ١٠ % إلى ٣٥ % وفرض معدلات فائدة عالية ، وحتى توقف بعض المصارف عن التمويل العقاري كلياً تقريباً . أدى ذلك إلى تأجيل تنفيذ مشاريع عقارية وإلغاء أخرى . وقد حدا ذلك بالشركات العقارية الكبرى إلى تقليص حجم أعمالها والاستغناء عن عمال وموظفين .^{١٧}**

^{١٤} "مشاريع حيوية مهددة ... اليمن تقلص النفقات الحكومية إلى النصف وتخوف من شح الاستثمارات في ٢٠٠٩"، جريدة الحياة ، ٢٠٠٨/١٢/٣١ .

^{١٥} "ارتفاع النفط وصحوة أسواق الأسهم بعد إنقاذ سيتي غروب من الإفلاس دبي تطمئن المستثمرين وتحدث عن نقشف ودمج وأبو ظبي تنفي تملك حصص في شركات إماراتية ، جريدة الحياة ، ٢٥ / ١١ / ٢٠٠٨

^{١٦} ٢٤ ، p. ٢٠٠٨ ، ٢٨ - ١٤ Gulf Business, December

^{١٧} "حركة البيع متوقفة وعودة النشاط مرتبطة بدعم الدولة وتمويل البنوك ضربة لأسعار العقارات في دبي ومعدل الانخفاض ١٥-٤٠ بالمئة ، جريدة الحياة ، ٢٥ / ١١ / ٢٠٠٨

٦. سينتج عن تراجع الإنفاق الحكومي وتصعيب معايير الانتماء المصرفي

وجمود القطاع العقاري انكماش في النشاط الاقتصادي ، تراجع في الطلب العام وفي الأسعار ، تدني في مبيعات وأرباح الشركات ، إعادة هيكلة الشركات بتجميد مشاريعها التوسعية وتقليص أحجامها الحالية لتتلائم مع الواقع الاقتصادي الجديد ، صرف عمال وموظفين وتخفيض رواتب وتعويضات العاملين الباقين .

أمثلة : "قدرت شركة أدفانتج في تقرير حديث أن تكون شركات المنطقة استغنت بين تشرين الأول وكانون الأول ٢٠٠٨ عن نحو ٣٠,٠٠٠ موظف من فئات عمالة متدنية وإدارة رقيقة ، معظمهم من الوافدين . ويتوقع أن يدفع تراجع النمو الاقتصادي الشركات إلى المزيد من خفض الوظائف وإلى خفض رواتب الموظفين والتوقف عن إضافة وظائف جديدة . وأشار التقرير إلى أن نسبة الخفض في الراتب الأساسي في قطاعي الاستثمار المالي والتطوير العقاري من تشرين أول وحتى كانون أول ٢٠٠٨ تجاوز ٣٨ % للإدارة العليا والتنفيذية ، و ٤٠ % للإدارات الوسطى . كما عمدت كبرى الشركات العقارية في إمارة دبي مثل إعمار ونخيل وتعمير وداماك إلى الاستغناء عن أكثر من ١٥٠٠ موظف معظمهم في قطاع التسويق بعد تراجع الطلب على العقار في الإمارة بمعدل تجاوز ٤٠ %^{١٨}.

٧. ويتوقع تحول الانكماش إلى كساد اقتصادي مستقبلا تتأثر أسعار الأسهم في البورصات فتتراجع بحدة . وبالفعل تراجعت مؤشرات الأسهم في بورصات الدول العربية والخليجية بنسب كبيرة جدا في العام ٢٠٠٨ . وفيما يلي خسارات البورصات العربية في عام ٢٠٠٨ حسب تقرير لبنك الكويت الوطني نشرت جريدة الحياة مقتطفات منه :

- سوق دبي خسرت ٧٢ % من قيمتها
- سوق مصر خسرت ٥٣,٩ % من قيمتها
- سوق أبوظبي خسرت ٤٧ % من قيمتها
- سوق عُمان خسرت ٤٠ % من قيمتها
- سوق الكويت خسرت ٣٨ % من قيمتها
- سوق البحرين خسرت ٣٤,٥ % من قيمتها
- سوق قطر خسرت ٢٨ % من قيمتها
- سوق عمان خسرت ٢٤,٩ % من قيمتها
- سوق بيروت خسرت ٢١,٢ % من قيمتها
- سوق فلسطين خسرت ١٦,٢ % من قيمتها

^{١٨} "تحذير من انعكاس تسريح العمال الوافدين على الاقتصاد الحقيقي في المنطقة..... ٣٠ ألفا فقدوا وظائفهم في الخليج خلال ثلاثة شهور..... وخفض الرواتب يلامس ٤٠ بالمئة"، جريدة الحياة ، ٢٣/١٢/٢٠٠٨ .

د. محمد أيمن عزت الميداني
الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري
محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩

- سوق المغرب خسرت ١٤,٢ % من قيمتها
- سوق السعودية خسرت ٥٧ % من قيمتها . وقدرت قيمة خسارة السوق ب ١,٠٢ تريليون ريال سعودي (٢٧٢ مليار دولار) طالت كل قطاعات السوق . فقد خسر قطاع التأمين ٧٤% ، وقطاع البتروكيمياويات ٦٦,٥ % ، وقطاع الاسمنت ٦٦,٥ % ، وقطاع المصارف ٥٥ % ، وقطاع الاتصالات ٥٠,٧ % ، وقطاع الشركات الزراعية والغذائية ٣٢,٦٦ % ، وقطاع التجزئة ٣٢ %.

١٩

٨ . وقد سارع في تهاوي البورصات الخليجية إقدام مستثمرين أجانب (صناديق استثمار وأفراد) على تصفية مراكزهم في الأسهم الخليجية لاستعمال الحصيلة لدعم مراكزهم المالية وتعويض خسائرهم في بلدانهم الأصلية أو لسبب مغادرتهم للمنطقة بعد فقدانهم لوظائفهم .

٩ . تسببت الأزمة المالية بخسائر كبيرة للصناديق السيادية الخليجية التي استثمرت في أسهم وسندات المصارف وشركات الوساطة المالية الأميركية والسويسرية والأوروبية . ويتم حالياً إغواء هذه الصناديق مرة أخرى وجرها للمساهمة في تحمل عبئ الحلول المقترحة للأزمة المالية العالمية بشراء مساهمات في مصارف يجري إنقاذها من الإفلاس أو شراء سندات خزينة أميركية التي ستحتاج الولايات المتحدة لإصدار الكثير منها لتمويل إنفاق الخزانة على برامج تعويم القطاع المصرفي والمالي في أميركا .

أمثلة : قدرت وكالة تصنيف الائتمان العالمية Moody's بأن الإمارات العربية المتحدة تملك أكبر صندوق سيادي في العالم حيث تبلغ قيمة أصول "صندوق أبو ظبي السيادي" ٢٨٠ مليار دولار .^{٢٠}

وقدر محلل اقتصادي في البنك السعودي البريطاني الأصول الخارجية للملكة العربية السعودية ب ٤٦٠ مليار دولار .^{٢١}

١٠ . تستفيد البلدان المصدرة للبترول من ارتفاع معدل صرف الدولار وانخفاض معدل صرف اليورو والإسترليني ، كما تستفيد من انخفاض أسعار السلع والمنتجات التي تستوردها من الخارج ، ما يخفض معدلات التضخم المستورد الذي كانت تعاني منه .

^{١٩} "مؤشر سوق دبي فقد ٧٢ بالمئة من قيمته خسائر فادحة للأسهم العربية في ٢٠٠٨" جريدة الحياة ، ٢٠٠٩/١/٣ .

^{٢٠} جريدة الحياة ، ٢٠٠٨/١٢/٣١ .

^{٢١} جريدة الحياة ، ٢٠٠٨/١٢/٣١ .

الدول العربية المستوردة لمنتجات البترول سوف تستفيد من انخفاض أسعار المشتقات النفطية وأسعار المواد الأولية والمنتجات الصناعية التي تستوردها ما يخفض عجوزات الميزان التجاري والموازنات الحكومية . وتستفيد هذه البلاد أيضا من تحسن معدل صرف الدولار وتدني معدل صرف اليورو والإسترليني .

من جانب آخر ستخسر هذه البلاد من تدني إرساليات عاملها في الخارج ، عودة بعضهم للعمل في بلاده ما قد يزيد من عبئ البطالة ، تراجع معدلات نمو تدفق الاستثمار العربي والأجنبي المباشر ، تراجع السياحة ، وتراجع النمو الاقتصادي و حدوث انكماش اقتصادي .

تأثير الأزمة على الاقتصاد السوري

يأتي تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد السوري من بوابة القطاع الخارجي أو ما يتفاخر البعض بتسميته الاندماج في الاقتصاد العالمي . وسنعدد جوانب تأثيرات الأزمة بشكل محدد في النقاط التالية :

١ . كان هناك خطر جسيم على الاقتصاد السوري ما قبل الأحد ١٢ تشرين أول ٢٠٠٨ . فقد كان من الممكن أن تخسر المصارف السورية الخاصة والمصرف التجاري السوري والمصرف المركزي توظيفاً تهتم وإيداعاتهم مع البنوك الخارجية المراسلة واستثماراتهم في أدوات مالية (سندات أو شهادات إيداع) صادرة عن هذه البنوك الخارجية لو سمح باستمرار انهيار البنوك العالمية وإفلاسها . لكنه تم تجنب العالم هذه الكارثة كما بينا أعلاه .

٢ . انخفاض أسعار البترول بنسبة ٧٣ % يخفض إيرادات الخزينة ، يخفض إيرادات القطع الأجنبي للبلد ، يفاقم عجز الموازنة ، يزيد الاقتراض الحكومي ، يرفع الدين العام ، قد يكون له تأثير سلبي على معدل صرف الليرة السورية . لكن بما أن سورية بلد مستورد للمنتجات النفطية (مازوت فيول زيوت) أيضا فإنها تستفيد من انخفاض أسعار هذه المشتقات . إن صافي التأثير على القطاع النفطي يحتاج إلى حسابات وزير النفط والمالية .

أمثلة : أصدر فخامة رئيس الجمهورية الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٠٩ في ٢٠ كانون أول ٢٠٠٨ . قدرت نفقات الموازنة ب ٦٨٥ مليار ل س بينما قدرت إيرادات الموازنة ب ٤٥٩ مليار ل س . بذلك يكون عجز الموازنة ٢٢٦ مليار ل س ، أو ما نسبته ٣٣ % من نفقات الموازنة . وقد أوضح معالي وزير المالية د . محمد الحسين بأنه تم احتساب سعر برميل النفط الخفيف ب ٥١ دولار والنفط الثقيل ب ٤٢

د. محمد أيمن عزت الميداني
الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري
محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩

دولار للبرميل لأغراض تقدير إيرادات الموازنة . بما أن أسعار البترول العالمية هي تحت هذه الأرقام حالياً ، فإن عجز الموازنة مرشح للارتفاع .^{٢٣}

٣ . **تحقق لدى بعض المصارف الخاصة السورية في الربع الثالث ٢٠٠٨ خسائر ناتجة عن استثمارات في سندات صادرة عن مصارف عالمية كبرى أفلسست وودائع لأجل موظفة لديها . لا معلومات لدينا فيما إذا تعرض المصرف التجاري السوري لأية خسائر من هذا النوع ، لأنه لا ينشر تقارير مالية للجمهور . كذلك لا توجد لدينا معلومات حول ما إذا تعرضت إيداعات المصرف المركزي الخارجية لأية خسائر .**

٤ . **من المتوقع تراجع معدلات نمو الودائع والقروض والتسليفات والأرباح وازدياد نسب التخلف عن تسديد القروض في المصارف السورية العامة والخاصة في العام ٢٠٠٩ .**

٥ . **تحققت خسائر لأفراد ورجال أعمال سوريون يضاربون و / أو يستثمرون في العملات والمواد والأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى . لا يوجد تقدير لمثل هذه الخسائر.**

٦ . **تحققت خسائر لدى تجار استيراد المواد الغذائية والمعدنية الذين تعاقدوا على صفقات بالأسعار العالية والآن انخفضت الأسعار ، وهم مضطرين الآن للبيع بأسعار السوق التي انخفضت بسبب المنافسة . أيضا لا يمكن تقدير حجم هذه الخسائر .**

٧ . **كذلك تحققت خسائر لدى مؤسسات التجارة الخارجية الحكومية التي تعاقدت على شراء مواد غذائية (سكر وأرز مثلا) ومواد بناء (اسمنت وحديد مثلا) بالأسعار العالية والآن هي مضطرة للبيع بالأسعار السوق الأدنى . لم تعلن هذه المؤسسات عن حجم خسائرها لهذا السبب .**

٨ . **انخفاض في الصادرات السورية (كمية وسعر) بصورة عامة بسبب الانخفاض في الطلب العالمي ، والاضطرار لتخفيض الأسعار للتمكن من المنافسة في الأسواق الخارجية .**

مثلا : خفضت وزارة النفط أسعار مادة الفوسفات ١٥ % للتمكن من تصديرها بسبب تراجع الطلب عليها من معامل الأسمدة نتيجة للأزمة

^{٢٣} الرئيس الأسد يصدر القانون ٣٢ الخاص بالموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٠٩ ، جريدة تشرين ، ٢١ كانون أول ٢٠٠٨ ، صفحة ٤ .

المالية العالمية ولوجود منافسة قوية للفوسفات السوري من دول عربية شقيقة كالأردن والجزائر والمغرب .^{٢٣}

أعلن معالي وزير الصناعة د. فؤاد عيسى الجوني أن الصناعة السورية تأثرت بالأزمة المالية العالمية وخاصة في موضوع الصادرات انخفضت الصادرات النسيجية في شهر تشرين الثاني ٢٠٠٨ إلى ٤,٥ مليون دولار مقارنة مع ١٤,٥ مليون دولار للشهر نفسه عام ٢٠٠٧ . كما انخفض الطلب الداخلي على الخيوط القطنية التي تستعمل كمدخلات في صنع البسة جاهزة يجري تصدير كميات منها إلى أسواق خارجية .

٩ . يقابل ذلك استفاضة سورية من انخفاض أسعار المستوردات ومن تحسن معدل صرف الدولار وانخفاض معدل صرف اليورو والإسترليني عالمياً ما يخفف من ارتفاع الأسعار في الداخل .

ولكن هل يقوم التجار والباعة بتخفيض الأسعار بنفس نسب انخفاضها العالمي ؟ وهل تخفض الحكومة أسعار المشتقات النفطية في الداخل ؟ هذا ما لم نلمسه حتى الآن .

١٠ . تدني حجم إرساليات السوريين العاملين في الخارج إلى ذويهم في سورية لسبب تخفيض رواتبهم .

١١ . عودة بعض العاملين السوريين في الخارج للعمل في سورية بسبب فقدانهم وظائف في البلاد الأخرى التي تأثرت بالأزمة وحل بها كساد وصراف موظفين وعمال من وظائفهم ، ما يضيف إلى نسب البطالة العالية في سورية .

١٢ . تراجع تدفق أموال المستثمرين الخليجيين للاستثمار في مشاريع في سورية بسبب تباطؤ النشاط الاقتصادي ومشاكل السيولة والخسائر التي يعانون منها في بلادهم ، ما يفاقم العجز في ميزان المدفوعات السوري .

١٣ . تباطؤ و / أو تأجيل و / أو توقف التنفيذ في مشاريع استثمارية ممولة برؤوس أموال خليجية في سورية ، ما يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي .

^{٢٣} موقع Syria Steps الإلكتروني ، ٢٠٠٨/١١/١٥ .

^{٢٤} "وزير الصناعة لتشرين : بحث مشروع جديد مع الاتحاد الأوربي للمساعدة في إصلاح القطاع العام" ، جريدة تشرين ، ٢٠٠٨/١٢/٣٠ .

د. محمد أيمن عزت الميداني
الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري
محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩

١٤ . تراجع عدد السياح العرب والأجانب ما يخفض إيرادات هذا القطاع
الهام في الاقتصاد السوري .

١٥ . جمود ومن ثم تراجع أسعار العقارات .

١٦ . تراجع معدلات النمو الاقتصادي وبالتالي دخل الفرد ومستوى
المعيشة في سورية .

الدروس المستفادة من الأزمة في اقتصادنا السوري

لا شك في أن هناك الكثير من الدروس التي يمكن تعلمها من الأزمة المالية العالمية
في إدارة أموال الخزينة ، في تطوير ومراقبة أداء قطاعنا المصرفي الناشئ بشقيه
التجاري والإسلامي ، وفي تطوير ومراقبة أسواق الأوراق المالية المستحدثة بشقيها
الأولي والثانوي . بشكل محدد أكثر من المطلوب وجود :

١ . رقابة علمية خبيرة وقوية على المصارف من المصرف المركزي فيما يتعلق
بمعايير الإقراض ، قطاعات الإقراض ، نوعية القروض ، التوظيفات
الخارجية ، الاستثمارات الداخلية والخارجية ، كفاية الرأسمال ، الربحية ،
الرقابة الداخلية ، الشفافية والإفصاح والحوكمة .

٢ . رقابة علمية خبيرة وقوية على الأسواق المالية والأوراق المالية وعلى
الشركات من هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ، وعلى الإدراج
والتداول من قبل إدارة سوق دمشق للأوراق المالية ، خاصة في مجال
الشفافية والإفصاح والحوكمة .

٣ . محاربة الشائعات والتداول من الداخل بطرق علمية واعتماد الإفصاح
والشفافية الكاملة لتثبيت الثقة في الأسواق وفي مقدرة ونوايا الجهات
الرسمية المشرفة على الأسواق .

مثال : تعرض أحد المصارف الخاصة السورية لحملة إشاعات عن وضعه
المالي في تشرين أول الماضي ما حدا ببعض المودعين فيه إلى سحب
ودائعهم . بالرغم من أن الأزمة تم احتوائها بنجاح خلال فترة ثلاثة أسابيع
لعدم وجود أساس لهذه الشائعات ، لكن عدم إعلان المصرف نفسه والبنك
المركزي عن حقيقة الموقف وعدم إعلان الأخير عن تقديم كل الدعم اللازم
للبنك لتجنيبه الأزمة ، كان من الممكن أن يهدد النظام المصرفي السوري
الناشئ بالكامل . ومش كل مرة تسلم الجرة .

٤ . توسيع وتنويع الأدوات المالية في أسواق النقد والرأسمال السورية لجذب

د. محمد أيمن عزت الميداني
الأزمة المالية العالمية : أسبابها تداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري
محاضرة أقيمت في ندوة الثلاثاء - جمعية العلوم الاقتصادية السورية - ٣ آذار ٢٠٠٩
السيولة النقدية الكبيرة المتوفرة في المصارف السورية إليها عوضاً عن
انتقالها إلى الخارج .

٦ . عدم السماح للرأسمال الأجنبي في التداول في سوق دمشق للأوراق المالية
في بدايات عملها ولعدد محدد من السنوات .

٧ . تصحيح شروط الإدراج في البورصة بحيث لا يتم إلا قبول الشركات التي
برهنت عن سجل من حسن الإدارة والربحية ، وليس شركات هامشية
مشكوك في مقدرتها أدائها واستمراريتها .

٨ . التركيز على مشاريع الاستثمار الحقيقي في الزراعة والصناعة والبناء
والنفط والغاز والمرافق السياحة والنقل الخ ، لخلق فرص عمل
منتجة وزيادة الإنتاج الوطني الحقيقي ورفع مستوى الدخل .