



# الاستقرار المالي العالمي: التحديات والآفاق في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية

**ياسمين أسامة أنور**

إدارة البحوث والتوعية

المعهد المصرفي المصري

## الكلمة الافتتاحية

في إطار اهتمام المعهد المصرفي المصري بالبحث العلمي، تشرف إدارة البحوث والتوعية بالمعهد بتقديم سلسلة من الأوراق البحثية المتخصصة في المجال المصرفي والمالي. المعهد المصرفي المصري هو الذراع التدريبي للبنك المركزي المصري منذ عام 1991، وتتمثل رؤيته في اعتلاء مركز الصدارة بين مراكز التدريب والبحاث في قطاع الخدمات المالية في مصر والدول المجاورة بهدف الاضطلاع بدور محوري في الاصلاح الاقتصادي ودعم الخدمات المالية على المستويين المحلي والإقليمي. ويعمل المعهد المصرفي المصري من منطلق ايمانه بأهمية تنمية الكوادر البشرية وبناء القدرات لتكون جنباً إلى جنب مع الكفاءة المهنية والتقنية.

وتهدف إدارة المعهد من خلال نشر تلك الإصدارات إلى تشجيع الباحثين ونشر الوعي بأهم القضايا والمستجدات في المجال، هذا بالإضافة إلى طرح مجموعة من النتائج والمقترحات التي يمكن تقديمها لصانع القرار. وتعتبر هذه الخطوة من المعهد المصرفي المصري بداية لخطوات مستقبلية تهدف إلى تطوير ودفع عجلة النمو في القطاع المصرفي في مصر على أسس من البحث العلمي الجاد.

وتتناول هذه الورقة البحثية موضوع "الاستقرار المالي العالمي: التحديات والأفاق في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية"؛ والتي تلقى الضوء على أثر أزمة الديون السيادية الأوروبية على الاستقرار المالي العالمي. وذلك من خلال تحليل أسباب الأزمة وتداعياتها على دول الاتحاد الأوروبي وأهم الإجراءات التي تم اتخاذها في هذا الشأن. وتتناول الدراسة آليات انتقال الأزمة إلى الدول النامية، لتحديد أكثر الدول عرضه لها. كما تقدم الدراسة عرضاً للدروس المستفادة من الأزمة الأوروبية والمقترحات للحد منها بدول أوروبا. هذا بالإضافة إلى تقديم مقترحات تهدف إلى تقليص تداعيات الأزمة على الدول النامية، خاصة مصر، وذلك لوضع الاقتصاد العالمي على مسار النمو المستدام.

وختاماً، نتمنى أن تمثل هذه الأوراق البحثية إضافة قيمة من جانب المعهد المصرفي المصري في مجال البحث العلمي. ونقدم بخالص الشكر والتقدير لكل من: الأستاذة الدكتورة/فانقة الرفاعي – عضو مجلس إدارة المعهد المصرفي المصري والوكيل السابق لمحافظ البنك المركزي المصري- والدكتورة /سوزان حمدي- مدير عام الإدارة المركزية للأسواق المالية والاستثمار وعضو اللجنة التنفيذية ببنك مصر- على جهودهما في مراجعة وتقييم تلك الورقة. كما نتقدم بخالص الشكر للباحثين على الجهد المبذول في إعداد الأوراق البحثية.

إدارة البحوث والتوعية

المعهد المصرفي المصري



## الملخص التنفيذي:

تتناول الدراسة أثر أزمة الديون السيادية الأوروبية على الاستقرار المالي العالمي. وذلك من خلال تحليل أسباب الأزمة وتداعياتها على دول الاتحاد الأوروبي وأهم الإجراءات التي تم اتخاذها في هذا الشأن. كما تتناول الدراسة آليات انتقال الأزمة إلى الدول النامية، لتحديد أكثر الدول عرضة لها. هذا وتستهدف الدراسة استخلاص: الدروس المستفادة من الأزمة الأوروبية، وضع مقترحات للحد منها بدول أوروبا، وتقليص تداعيتها على الدول النامية، خاصة مصر، وذلك لوضع الاقتصاد العالمي على مسار النمو المستدام.

وقد خلصت الدراسة إلى أن أزمة الديون السيادية كان لها أكبر الأثر في تراجع الأداء الاقتصادي وتزايد معدلات البطالة بدول الاتحاد الأوروبي، مع وجود توقعات بتحسن الوضع في نهاية عام 2013 ومطلع عام 2014، بشرط اتخاذ الإصلاحات الهيكلية المعلن عنها من جانب صانعي السياسات بدول الاتحاد، فضلاً عن أهمية اتخاذ مزيد من الإجراءات المقترحة من قبل المؤسسات الدولية، والمذكورة بالدراسة. كما تبين من الدراسة أن أكثر الدول عرضة للأزمة هي: كينيا، الكاميرون وموزمبيق. أما على صعيد دول الشرق الأوسط، فيتبين أن المغرب ومصر تعدان أكثر دولتين عربيتين تعتمدان على دول الاتحاد الأوروبي كسوق رئيسي لصادرتها ومصدر رئيسي لواردتهما. إلا أنه على نحو العموم، يكمن التحدي الرئيسي الذي يواجه الدول النامية في اختلاف الوضع الاقتصادي لتلك الدول في توقيت حدوث أزمة الديون السيادية الأوروبية عنه في الأزمة العالمية للرهن العقاري. فقد جاءت الأزمة العالمية للرهن العقاري في أعقاب التحسن الاقتصادي الذي شهدته الدول النامية، مما مكنها من تقليص آثار الأزمة على اقتصاداتها. أما الأزمة الأوروبية فقد تزامنت مع عدم تعافى الاقتصادات النامية من تداعيات الأزمة العالمية وهو ما أضاف إلى الضغوط الاقتصادية بها. وبالنسبة لتأثير الأزمة على مصر، فقد استنتجت الدراسة أن القوانين الرقابية المصرفية والاحترازية قد حدثت من التأثير السلبي لقناة التدفقات المالية على القطاع المصرفي المصري. أما عدم الاستقرار السياسي، الذي أعقب

ثورة يناير 2011، فقد ضاعف من تأثير تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر والسياحة من دول أوروبا إلى مصر. وتقدم الدراسة عدد من المقترحات للحد من أزمة الديون السيادية الأوروبية بدول الاتحاد الأوروبي، فهي تتمثل في مجموعه من السياسات منها: تطوير نظم الرقابة المصرفية وزيادة الشفافية، إرساء دعائم إنشاء اتحاد مصرفي بين الدول الأعضاء، انتهاج البنك المركزي الأوروبي لمزيد من السياسات النقدية التوسعية، وغيرها. أما على صعيد الدول النامية، فتقدم الدراسة مجموعة من المقترحات للحد من آثار الأزمة، منها تحفيز الطلب المحلي لتعويض تراجع الطلب على الصادرات من قبل دول الاتحاد الأوروبي، إرساء شبكات ضمان اجتماعي قوية بالدول النامية لحماية الطبقات الفقيرة والأكثر تأثراً بالأزمات الاقتصادية وغيرها. أما بالنسبة لمصر، فعدم الاستقرار السياسي زاد من أهمية سرعة مواجهة التحديات الاقتصادية والتي أكدتها الأزمة الأوروبية، فإنه يجب: تنويع الشركاء التجاريين، عدم الاعتماد الكلي على سبل التمويل الخارجي، تشجيع تمويل القطاع الخاص، خاصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ووضع حلول لتزايد الديون الحكومية وعجز الموازنة قبل تفاقمها لتصل لحد الأزمة، مماثلة في ذلك أزمة الديون السيادية الأوروبية. كما تؤكد الدراسة على أهمية تحقيق الاستقرار السياسي كمطلب أساسي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي واللازم لعودة معدلات السياحة، الاستثمار وبالتالي النمو إلى مستويات ما قبل الأزمات وكذا العمل على زيادتها في الأجل الطويل.

## المقدمة:

لا يزال الاقتصاد العالمي يتعرض لوطأة الأزمات المالية العالمية، الأمر الذى يمثل ضغوطاً على الاستقرار المالي العالمي. وهنا يجدر تعريف الاستقرار المالي، والذى يتمثل في قدرة الجهاز المالي بمؤسساته المختلفة من أسواق مالية ووسطاء ماليين على احتواء الصدمات ومن ثم خفض من احتمالية عرقلة عمليات الوساطة المالية وإحداث خلل تام بمنظومة توزيع المدخرات في القنوات الاستثمارية المربحة. هذا وتتكون المنظومة المالية من ثلاث عناصر رئيسية، هي: أ- الوسطاء الماليون من البنوك وشركات التأمين وغيرها من المؤسسات الادخارية والاستثمارية، ب- الأسواق المالية، التي تتمثل في نقطة التفاعل بين المقرضين والمقترضين، مثل أسواق البورصة- ج- وأخيراً، البنية المالية التحتية (Financial Markets Infrastructure : والتي تتمثل في نظم المدفوعات والتسويات (Payment and Security Settlement Systems). وبناء عليه يمكن قياس مدى استقرار النظام المالي، بتقييم ثلاث خصائص رئيسية لذلك النظام وهي: أ- كفاءة وقدرة تحويل النظام المالي للمدخرات إلى استثمارات مربحة . ب- قدرة النظام المالي على قياس المخاطر المالية وحسن إدارتها. ج- قدرة النظام المالي على احتواء الصدمات المالية والاقتصادية. هذا بالإضافة إلى أن مفهوم استقرار النظام المالي يعتمد أيضاً على استقرار كل من: الموازنة العامة للدولة، ميزان المدفوعات، سعر الصرف، الأسعار، وأخيراً الأسواق المالية والجهاز المصرفي<sup>1</sup>.

وبذلك تجدر الإشارة، أنه بغياب أو ضعف عنصر واحد من هذه العناصر يتعرض النظام المالي لعدم الاستقرار، وهو ما يؤكد على أهمية دراسة أثر المخاطر المصاحبة للأزمات العالمية على الاستقرار المالي. ففي ظل تعاقب الأزمات العالمية بداية من الأزمة العالمية للرهن العقاري(2008-2009) ووصولاً لأزمة الديون السيادية الأوروبية، التي ترجع جذورها إلى عام 2009 لتتحول إلى أزمة عام 2011، تزايدت الضغوط الاقتصادية والمالية وتباطات مظاهر التعافي من الأزمات، وقد

<sup>1</sup> www.ecb.europa.eu.

كان لذلك تأثيره السلبي الذي أمتد من القطاع المالي و المصرفي ليشمل متغيرات الاقتصاد الكلي. فخطورة أزمة الديون السيادية الأوروبية لا تنحصر في أنها اندلعت في أعقاب الأزمة المالية العالمية وإنما في أنها تعوق التعافي من هذه الأزمة بدول أوروبا التي تمثل سوقاً رئيسياً مؤثراً في الاقتصاد العالمي<sup>2</sup>.

ففي هذا الإطار، نجد أنه من المتوقع، وفقاً لتقرير الآفاق العالمي، تراجع معدل نمو الاقتصاد العالمي من 4% خلال عام 2011 إلى 3.3% و 3.6% خلال عامي 2012 و 2013. هذا وتجدر الإشارة إلى أنه قد تم تخفيض معدل النمو المتوقع لعام 2012 في تقرير الآفاق العالمي الربع سنوي لثلاث مرات متتالية من عدد أبريل إلى يوليو ختاماً بأكتوبر 2012. كما تم تخفيض معدلات النمو المتوقعة للدول المتقدمة من 2% إلى 1.5% وللدول النامية ودول الأسواق الناشئة من 6% إلى 5.6% خلال عام 2013.

وقد تم التخفيض لتراجع حركة التجارة العالمية خلال عام 2012 على إثر ضعف النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو بدخولها في الأزمة المالية والاقتصادية الأوروبية، في أعقاب الأزمة المالية العالمية. وقد صاحب ذلك عدد من العوامل المثبطة للنمو، منها السياسة المالية التقيدية المتبعة في إطار تعزيز ودعم الموازنات العامة لتلك الدول مما يسفر عن ضعف الطلب المحلي، إضافة إلى عدم كفاءة النظام المالي والنقدي لتلك الدول والنتائج عن تتابع الأزمات المالية. فلازالت معدلات الإقراض المصرفي متدنية في ظل أجواء من عدم الثقة تسيطر على الأسواق المالية و المصرفية، ومن الأدلة البينة على تلك الحقيقة وفقاً لتقرير الآفاق العالمي (أبريل 2012): استمرار تراجع معدل VSTOXX بأوروبا، فضلاً عن تراجع VIXs بالولايات المتحدة الأمريكية<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Global Financial Stability Report,( October 2012), Restoring Confidence and Progressing Reforms, Intentional Monetary Fund.

<sup>3</sup>VStoxx = Bloomberg's Euro Stoxx 50 Volatility Index ,VIX = Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index;

وعلى الرغم من اتخاذ صانعي السياسات للعديد من الإجراءات إزاء الأزمة، إلا أنه نتج عنها تراجع الثقة بين المستثمرين والمودعين على حد سواء. وبذلك يمكن القول أن العامل الأساسي لتعافي النظام المالي لتلك الدول يتمثل في عودة الثقة في ذلك النظام.

وانطلاقاً من حقيقة ثقل الكتلة الأوروبية في المنظومة الاقتصادية العالمية يمكن القول أن سياسات إدارة الأزمة الأوروبية قد يكون لها أكبر الأثر والتداعيات على كافة الاقتصادات العالمية نظراً لكونها قوة اقتصادية تمثل نحو 26% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، 10% من حجم التداولات بالأسواق العالمية لتداول الأوراق المالية و26% من الاحتياطي النقدي العالمي<sup>4</sup>. ومن ثم فإن الظروف الاقتصادية بدول الاتحاد تتعكس آثارها المباشرة والغير المباشرة على العالم كله وخاصة الدول النامية. فبالنسبة لآفاق النمو بالدول الناشئة والنامية، فقد تراجعت معدلات النمو بها، حيث لم تكن معدلات النمو المحلية بها كافية لتعويض تراجع الطلب الخارجي، خاصة من دول الاتحاد الأوروبي، على صادراتها. هذا بالإضافة إلى اندلاع عدد من العوامل المحلية، كعدم الاستقرار السياسي الذي يشهده دول العالم العربي، والذي شكل ضغوطاً على معدلات نمو كل من الاستهلاك والاستثمار المحليين لتلك الدول.

وتجدر الإشارة إلى أنه بالرغم من التخفيض المتتابع لمعدلات النمو المتوقعة للدول المتقدمة والنامية على حد سواء، إلا أن توقعات الاقتصاد العالمي مازالت تحوى في طياتها جانب مشرق بتزايد معدل النمو للدول المتقدمة من 1.3% خلال عام 2012 إلى 1.5% خلال عام 2013، منها دول منطقة اليورو من -0.4% إلى 0.2%، دول الاتحاد الأوروبي من -0.2% إلى 0.5% و أخيراً للدول النامية ودول الأسواق الناشئة من 5.3% إلى 5.6% خلال نفس الفترة<sup>5</sup>. هذا فضلاً عن توقع التقرير لتزايد هذه المعدلات بمعدل أكبر خلال عام 2014. ويذكر تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أن توقعاته تفترض بالأساس استمرار اتخاذ صانعي السياسة عامة، ودول الاتحاد الأوروبي خاصة، لإجراءات من شأنها التخفيف من حدة الأزمة وإعادة الثقة بالنظام المالي. ويذكر في ذلك

<sup>4</sup> International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook, April 2012

<sup>5</sup> Ibid, P;2



السياق، أن السياسة النقدية التوسعية التي تتبعها البنوك المركزية الأوروبية، بخفضها لأسعار الفائدة لمستويات تاريخية، تعمل على رفع معدلات الإقراض وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي . الأمر الذي سيكون له أكبر الأثر في تعافى الاقتصاد الأوروبي وكذا العالمي عبر مختلف القنوات التجارية والمالية.

وفى ضوء هذه التحديات، أصبح من الضروري البحث عن كيفية استعادة الاستقرار الاقتصادي والمالي ووضع الاقتصاد العالمي على مسار النمو المستدام. الأمر الذي يقتضى ضرورة تحليل العوامل الرئيسية التي أسفرت عن اندلاع أزمة الديون السيادية الأوروبية و تناول المظاهر المالية والاقتصادية للأزمة . هذا بالإضافة إلى رصد الخطوات والإجراءات المتخذة من قبل حكومات دول الاتحاد، بنوكها المركزية و المؤسسات المالية العالمية، مثل صندوق النقد الدولي، للحد من الأزمة . كما تستهدف الدراسة تحليل قنوات انتقال تداعيات الأزمة إلى مختلف الدول، وخاصة الدول النامية. و سيتم إلقاء الضوء على أهم الآليات التي يمكن من خلالها انتقال أثار الأزمة إلى مصر. وأخيرا تستهدف الدراسة استخلاص الدروس المستفادة من الأزمة الأوروبية، ووضع مقترحات للحد من الأزمة بأوروبا، والتقليص من حجم تداعيتها بالدول النامية. وذلك لوضع الاقتصاد العالمي على مسار النمو المستدام.

## - الفصل الأول: ظهور أزمة الديون السيادية الأوروبية وأسبابها:

### بداية ظهور أزمة الديون السيادية الأوروبية:

لقد وصلت أزمة الديون السيادية الأوروبية إلى مرحلة حرجة تستدعي وضعها محل الدراسة والتحليل. وفي هذا الإطار، ينبغي الإشارة إلا أن أزمة الديون السيادية الأوروبية ليست الأولى من نوعها فقد سبقها العديد من الأزمات منها: أزمة أمريكا اللاتينية في 1980، الأزمة الآسيوية 1997، أزمة الأرجنتين 2001، أزمة العالمية للرهن العقاري 2008-2009 وغيرها. إلا أن الأزمة تختلف جذريا عن سابقتها لعدد من العوامل:

• تعد أزمة الديون السيادية الأوروبية أول أزمة مالية تقع في اتحاد نقدي، وهو ما يعيق استخدام بعض الآليات للحد منها مثل تخفيض قيمة العملة، كما حدث في أزمة أمريكا اللاتينية.

• تختلف الأزمة في شدتها عن الأزمات السابقة لتصل أرقام الديون باليونان وإيطاليا إلى مستويات لم تتحقق من قبل، حتى في أزمة الأرجنتين 2001.

• تستمد الأزمة خطورتها من ثقل الاتحاد الأوروبي في المنظومة الاقتصادية العالمية، حيث تشكل دول الاتحاد نحو 26% من إجمالي الناتج العالمي.

وبغرض الإلمام بأسباب الأزمة والعوامل المتسببة في اندلاعها، يجدر البدء بإعطاء نبذة عن تاريخ قيام الاتحاد الأوروبي للحصول على خلفية عن فكرة قيام الاتحاد، تطورها ومواطن الضعف المقترنة بتنفيذها.

ففي السابع من فبراير عام 1992، وقعت اتفاقية ماسترخت، حيث قامت إحدى عشر دولة أوروبية بتوحيد عملاتها في عملة واحدة: اليورو. وتزايدت أعداد دول الاتحاد الأوروبي لتصل إلى سبع وعشرون دولة، امتنعت إنجلترا عن الانضمام إليهم. وتتنوع دوافع إنشاء الاتحاد نقدي ما بين دوافع سياسية وأخرى اقتصادية. فعلى الصعيد الاقتصادي، فقد تمثلت أهم الأهداف المرجوة من إنشاء الاتحاد النقدي في:

أ) تعظيم فائدة العملة الموحدة في تحفيز المنافسة التجارية فيما بين دول الاتحاد، خفض تكلفة المعاملات التجارية والمالية عبر الحدود، هذا بالإضافة إلى رفع كفاءة الأسواق .

ب) تسخير العملة الموحدة لهدف استقرار الأسعار. وبذلك، عمل البنك المركزي الأوروبي وفقاً لمحورين رئيسيين، وهما استهداف التضخم، ووضع هدف مرجعي-غير كمي- لنمو النقود بمعناها الواسع<sup>6</sup>.

وقد شهد الاتحاد الأوروبي في أواخر القرن الماضي العديد من البوادر الإيجابية في طريق تحقيق الأهداف المرجوة من إنشائه. فمنذ عام 1999 إلى 2002، دنت الفروقات بين عوائد السندات الحكومية فيما بين دول الاتحاد، كما انحصر التباين بين أسعار فائدة البنوك. هذا وقد تزايدت معدلات منح الائتمان لتصل إلى ذروتها في عام 2005، مدعومة بانخفاض أسعار الفائدة منذ عام 2003 إلى 2007، خاصة في كل من إيرلندا، اسبانيا واليونان، إضافة إلى أثر انخفاض علاوة المخاطر على عملات دول الاتحاد<sup>7</sup>.

إلا أن تكثيف منح القروض قد أعقبه زيادة معدلات القروض المتعثرة لدى البنوك، كما تكدس الائتمان الممنوح من البنوك في القطاع العقاري، الأمر الذي ضاعف من قابلية تعرض النظام المالي والعقاري بدول أوروبا للأزمات. وبذلك كانت الأزمة المالية للرهن العقاري 2008/2009 بمثابة الحجر العثر الذي كشف ضعف ذلك النظام المالي، كما إبطأ من معدلات النمو بدول أوروبا وزج بحكومات الدول في سلسلة استدانة من القطاع المصرفي. فعلى سبيل التفصيل، منذ عام 2009 أعلنت اليونان عن تفاقم نسبة مديونية الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى 15.5%، مقابل ما أعلنته سابقاً عن معدل يصل إلى 3% لذات العام، ومسجلة بذلك أعلى مستوياتها مقارنة بالفترات السابقة. وبناءً على ذلك، خفضت المؤسسات الدولية التصنيف الائتماني لليونان. ومع نهاية عام 2009، وصلت نسبة المديونية العامة لليونان إلى نحو 113%، وهو ما يفوق الحد الأقصى المسموح به لدول الاتحاد الأوروبي وهو 60%.

<sup>6</sup> Vahit, Eren, "European Debt Crisis and its Analysis"(September, 2012), Faculty of Economics, Sirkak University, Turkey, P:7

<sup>7</sup> Anand, MR , Gupta and Dash, Ranjan ( January 2012), "The Euro Zone Crisis : Its dimensions and implications", Economic Division, Department of Economic affairs, Ministry of Finance, India, P:5-8

إضافة إلى ذلك، وصلت نسبة مديونية الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى أرقام مماثلة في عدد من الدول الأوروبية الاخرى مثل ايرلندا، البرتغال، واسبانيا. فضلاً عن ذلك، وصلت نسبة الديون السيادية للناتج المحلي الإجمالي إلى معدلات تعدت 100% في كل من اليونان وإيطاليا، و70% في بلدان أخرى مثل استراليا، فرنسا، ألمانيا والبرتغال. وقد نتج عن تلك التطورات نشوء أزمة ثقة مدعومة بارتفاع العجز الحكومي، انخفاض أسعار السندات وتزايد العائد عليها، بداية باليونان وإيرلندا وانتقالاً إلى باقي الدول الأوروبية. وقد ترتب على ارتفاع العائد على السندات الحكومية صعوبة الاقتراض المحلي فضلاً عن ارتفاع تكلفة خدمة الدين المحلي. هذا بالإضافة إلى المخاطر المصحوبة بتزايد إصدار المشتقات المالية، في ظل ضعف هذا النظام المالي، مثل مبادلة التزام مقابل ضمان (Credit Default Swap).

وبذلك شكل عام 2009 نقطة تحول رئيسية في اقتصادات دول منطقة اليورو، ولحقه عام 2010 ليزيد من عمق الأزمة وأخيراً شهد عام 2011 الإعلان عن اندلاع أزمة الديون السيادية الأوروبية متداخلة مع أزمة مديونية بالقطاع المصرفي مصحوبة بمطالبات والتزامات مالية دولية عبر الحدود لا تنحصر فقط على دول الاتحاد الأوروبي وإنما تشمل دول أوروبية أخرى خارجة عنه، مثل إنجلترا<sup>8</sup>.

### الأسباب الرئيسية وراء أزمة الديون السيادية الأوروبية:

إن جذور الأزمة تختلف فيما بين دول الاتحاد، فعلى سبيل المثال تعد الأسباب المفجرة للأزمة في اليونان مالية بالأساس حيث نتج عن تصاعد المرتبات والمعاشات باليونان تفاقم العجز بموازنة الدولة<sup>9</sup>. أما بالنسبة

<sup>8</sup> Mehmet, Fatih, Ocal,( September 2012);”European Debt Crisis and its Analysis”, Faculty of Economics and Administrative sciences, Sirtak University, Turkey.

<sup>9</sup> فقد تصاعدت نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 98.6% في عام 2004 إلى 156.9% في عام 2012، وذلك وفق لبيانات اليورو سنات <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>

لإسبانيا<sup>10</sup> وإيرلندا<sup>11</sup>، فجزور الازمة تعود إلى قصور في القطاع المصرفي وتكثيف منحه للقروض في المجال العقاري . وفيما يلي عرض لأهم العوامل المسببة لأزمة الديون السيادية الأوروبية، ومنها:

- إن قيام الاتحاد الأوروبي، أعطى الدول المنضمة له القابلية أو الفرصة للاقتراض بأسعار فائدة أقل من فترة ما قبل الانضمام للاتحاد.

- إن ازدهار القطاع المصرفي وما صاحبه من ظهور فقاعات سعرية، خاصة في إيرلندا وإسبانيا، قد أسفر عن أزمة مصرفية في أوروبا. فقد تم عقد العديد من القروض بمبالغ ضخمة بضمان أصول عقارية، ومع تراجع الأداء الاقتصادي انخفض الطلب على تلك القروض وتزايدت حالات التعثر، وهو ما نتج عنه تدخل الحكومات لضمان القروض بهدف منع انهيار البنوك، مثل ما حدث في إيرلندا لحماية أكبر ست بنوك إيرلندية من الانهيار.

- انتهاج الدول الأوروبية لإطار موحد من السياسة النقدية، إن تقيد الدول الأوروبية بانتهاج إطار موحد للسياسة النقدية قد منعها من استخدام كل من سعرى الصرف والفائدة للخروج من أزماتها وتصحيح اختلالات التوازن باقتصادها، وفقا للظروف الاقتصادية لكل بلد على حدة<sup>12</sup>. فعلى سبيل المثال، حال انتهاج الدول الأوروبية لسعر صرف موحد دون قدرة الدول ذات العجز التجاري على خفض قيمة عملتها لزيادة تنافسية صادراتها. كذلك فإن استهداف التضخم من قبل البنك المركزي الأوروبي، كإطار موحد للسياسة النقدية، استدعى إبقاء سعر الفائدة منخفضا لدول الاتحاد وهو الأمر الذى اعاق رفع أسعار الفائدة في بعض الدول الأوروبية لعكس التكلفة الحقيقية للاقتراض في بداية اندلاع الأزمة. الأمر الذى أسفر عنه تزايد ديون كل من القطاع العام والخاص.

<sup>10</sup> فقد تصاعدت نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 46.3% في عام 2004 إلى 86% في عام 2012

<sup>11</sup> فقد تصاعدت نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 29.4% في عام 2004 إلى 117.4% في عام 2012

<sup>12</sup> Parrott(April 2012), Williams, "The European Debt Crisis", Kaplan Financial , Technical articles, ACCA qualification paper No. 4.

- إنشاء الاتحاد الأوروبي كاتحاد نقدي مفتقداً إطار موحد للسياسة المالية بما يهدف تحقيق الاستقرار المالي، تضمن إنشاء الاتحاد الأوروبي تناقض جلي تجسد في إنشاؤه كاتحاد نقدي فقط، حيث أن بداية ظهور اليورو في 1999 قد صاحبه قرار صريح بعدم تدخل البنك المركزي الأوروبي لتمويل العجز المالي للدول الأعضاء. وبذلك انتهجت حكومات الدول الأوروبية السياسات المالية المحلية المختلفة دون وجود إطار محدد لتوحيد تلك السياسات على نطاق دول الاتحاد الأوروبي، وهو ما عرض الاستقرار المالي بدول الاتحاد للمخاطرة<sup>13</sup>.

- ضعف الإطار المؤسسي لدول الاتحاد الأوروبي، يرجع هذا الضعف المؤسسي إلى تاريخ إنشاء الاتحاد الأوروبي وفقاً لاتفاقية ماسترخت، حيث أن إبرام الاتفاقية أفتقر إلى وضع آليات إلزامية ورقابية على دول الاتحاد لإلزامها بالقوانين المالية و النقدية له. ويذكر في هذا السياق، اختراق قانون عدم تجاوز عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لنسبة 3% . فقد بلغت تلك النسبة نحو 7% في عام 2004 في اليونان ، و تقام الأمر وصولاً إلى 12 دولة أوروبية مخترقة للقانون في عام 2009.

وبذلك يمكن القول أن إنشاء الاتحاد الأوروبي وضع إطار موحد للسياسة النقدية دون أن يعير الاهتمام اللازم للمؤسسات الإلزامية وكذا السياسات المالية، لمنع حدوث الأزمات العالمية .

- افتقار الاتحاد الأوروبي إلى الآليات التي تحد من انتشار آثار العدوى، حيث يفتقر الاتحاد الأوروبي إلى الآليات والمرونة الاقتصادية التي تحد من انتقال تداعيات الأزمات فيما بين الدول الأوروبية، وهو ما يرجع إلى عدد من العوامل، منها ضعف مرونة كل من الأسعار والأجور وهو ما يحد من قدرة الاقتصادات على إصلاح الاختلالات الاقتصادية الكلية Macro-Economic Imbalances.

- الضعف الهيكلي باقتصادات بعض الدول الأوروبية، يعزى الضعف الهيكلي لاقتصادات بعض الدول إلى عدم تعافى اقتصادها من الآثار

<sup>13</sup> Anand, MR , Gupta and Dash, Ranjan ( January 2012), opcit, P:12

الناجمة عن أزمة الرهن العقاري بصفة أساسية مما أثقل من أعباء الحكومات في مواجهة أزمة تفاقم مديونيتها<sup>14</sup>.

- **عدم قيام مؤسسات التصنيف الائتماني بالتفرقة بين اقتصاديات دول الاتحاد**، فقد ساوت تلك المؤسسات في تقييمها بين دول قليلة العرضة للمخاطر كألمانيا وأخري أكثر عرضة لها مثل اليونان، إيرلندا، إيطاليا واسبانيا.

- **تزايد إصدار المشتقات المالية<sup>15</sup>**، حيث جاء إصدار تلك المشتقات في ظل وجود مواطن ضعف في النظام المالي الأوروبي، الأمر الذي ضاعف من المخاطر المصحوبة بإصدار تلك المشتقات. فعلى سبيل المثال، إصدار مشتقات مالية مثل مبادلة التزام مقابل ضمان (Credit Default Swap) والتي تمنح ضمان على السندات الحكومية، قد نتج عنها عدم وضوح الحقوق والالتزامات لدى الأطراف المعنية في حال عجزت الدولة عن الوفاء بالتزاماتها المادية، مما عقد من المنظومة المالية وضاعف من مخاطر الإفلاس وكذا التداعيات المترتبة عليه<sup>16</sup>.

و بشكل عام، وباختلاف العوامل المسببة للأزمة فيما بين دول الاتحاد، تماثلت تداعيات الأزمة على تلك الدول: فقد انعكس تراجع النمو بها و تحقيقه لمعدلات سلبية، في بعضها، على ارتفاع معدلات البطالة إلى مستويات تاريخية.

### تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على الأداء الاقتصادي للدول الأوروبية

#### الأداء الاقتصادي لدول الاتحاد الأوروبي:

لم تكد مؤشرات الاقتصاد الأوروبي قد بدأت تنعكس عليها مظاهر التعافي من الأزمة العالمية للرهن العقاري 2009/2008، حتى واجهت

<sup>14</sup> International Monetary Fund(JULY 2012), Euro Area Policy, Article IV Consultation, International Country Report NO.12/181( Washington DC ), P:4

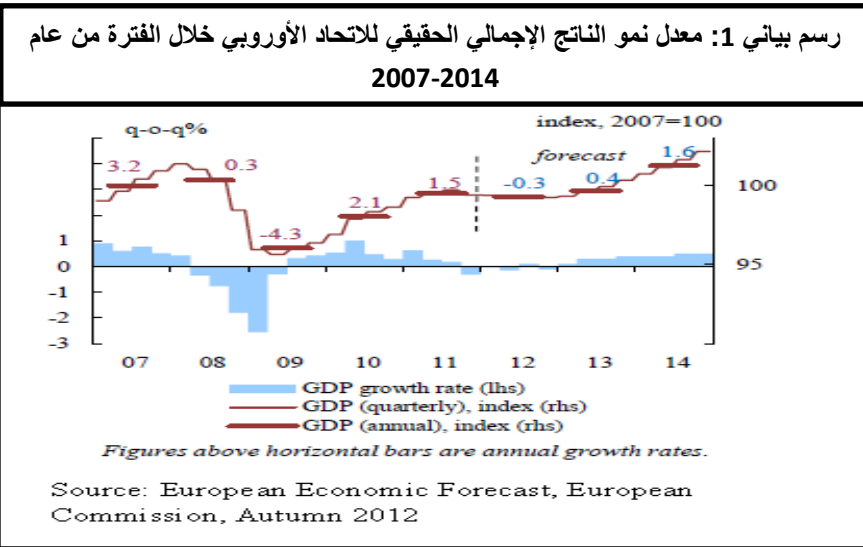
<sup>15</sup> Blundell-Wingnall, Adrian(January 2012),” Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe, OECD”.

<sup>16</sup> Parrott, Williams ( 2012), opcit

تحدياً اخر متمثل في أزمة الديون السيادية الأوروبية ذات الانعكاسات المتشابكة على كافة المتغيرات الاقتصادية.

### أولاً: الناتج الإجمالي:

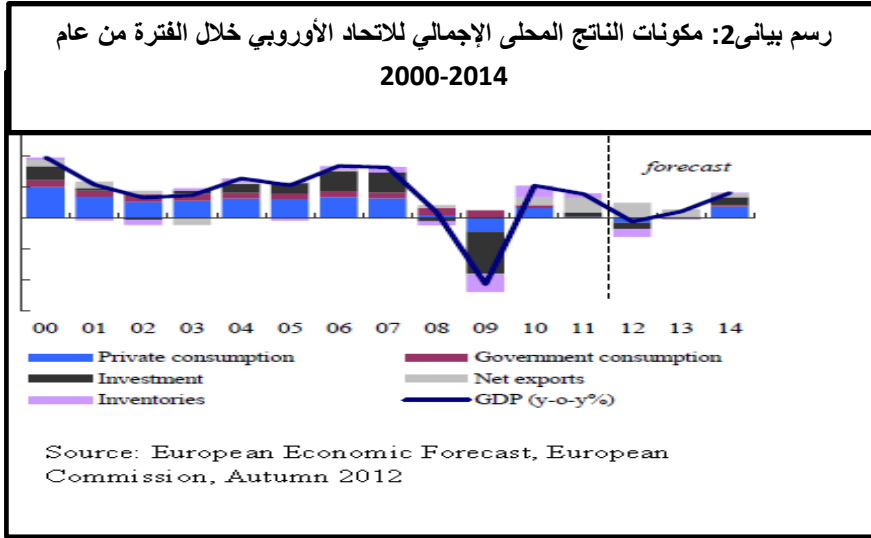
وفى هذا الإطار، ووفقاً لأحدث تقرير للجنة المفوضية الأوروبية، تراجع النمو الاقتصادي لدول الاتحاد بنحو 0.25% خلال 2012، ليتوقع ارتفاعه إلى نحو 0.4% خلال 2013 و 1.6% في 2014، مع توقع ان يكون صافى الصادرات هو المحرك الأساسي للنمو. فمع مطلع عام 2014 يتوقع عودة الاستقرار لمنطقة اليورو بعد إجراء الإصلاحات الهيكلية المعلن اتخاذها من جانب صانعي القرارات بدول الاتحاد، ليسترجع معدل النمو الاقتصادي مستواه المتحقق قبل الأزمة.



**مكونات الناتج الإجمالي:** لقد انعكست الأزمة على النشاط الاقتصادي بدول الاتحاد منذ النصف الثاني من عام 2011، ولم يستطع التأثير الإيجابي لصافى الصادرات أن يعوض انخفاض الاستهلاك الخاص وتقلص الاستثمار. إلا أنه كما سبق الإشارة، يتوقع أن يبدأ الاتحاد الأوروبي في التصاعد التدريجي خلال عام 2013، بشرط أن تسفر الإجراءات المتخذة عن استقرار مستوى الاستهلاك والاستثمار بصفة أساسية. وفى هذا الإطار، سيكون صافى الصادرات هو المحرك الأساسي



لنمو مدعما بالتراجع الراهن لسعر صرف اليورو وتزايد المنافسة بعودة الأداء المستقر لدول الاتحاد الأكثر تأثراً بالأزمة<sup>17</sup>.



أ) صافي الصادرات كمحرك أساسي للنمو: انطلاقاً من حقيقة ضعف الطلب المحلي بمنطقة اليورو منذ النصف الثاني من عام 2011، مع التوقعات لاستمرار مساهمته السلبية في معدل النمو، أصبح الطلب على الصادرات الأوروبية هو المحرك الأساسي وربما الوحيد للنمو. وعلى الرغم من ذلك، تباطأ معدل النمو في الصادرات خلال عام 2012 بسبب ضعف الأداء الاقتصادي لدول العالم المتقدم والنامي على حد السواء. وبذلك، بلغ معدل نمو الصادرات بدول الاتحاد الأوروبي 2.25% في عام 2012، مقارنة بنحو 6.4% في 2011. ثم تأتي التوقعات بتعاظم مساهمة صافي الصادرات في النمو مع بداية تحسن حركة التجارة العالمية وتزايد الطلب على الصادرات الأوروبية، المتوقع أن تبدأ مع نهاية عام 2013، ليرتفع نمو الصادرات إلى 3.25% في 2013، و 5.25% في 2014،

<sup>17</sup>European commission (2012), European economic Forecast, Spring, Autumn, P:16

مما سيسفر عن فائض للميزان التجاري يصل إلى نحو 1.25% من الناتج الإجمالي خلال نفس العام<sup>18</sup>.

**ب) الاستهلاك الخاص والحكومي:** يتوقع تراجع كل من الاستهلاك الخاص، أكبر مكون للنمو بدول الاتحاد الأوروبي، والحكومي في عام 2013. فبالنسبة للاستهلاك الخاص، يتوقع تراجع بمعدل -0.4% في عام 2013 مقابل -1% في 2012، ويرجع ذلك إلى محدودية دخول الأفراد تحت ضغوط تراجع العمالة، الأجور والمرتببات، وكذا زيادة الضرائب. كذلك، فإن تزايد المخاوف من تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية قد حفز من زيادة المدخرات الاحترازية للأفراد خلال نفس العام، إلا أن عودة الثقة باقتصاديات دول الاتحاد سيصاحبه خفض معدلات الادخار الاحترازي مما سيؤدي إلى تزايد القوى الشرائية ونمو الاستهلاك الخاص بمعدل 1% خلال عام 2014، خاصة مع تحسن الوضع بسوق العمالة الأوروبية. أما بالنسبة للاستهلاك الحكومي، فيتوقع تراجع، في ضوء سياسات التوحيد المالي Fiscal Consolidation المتخذة من قبل حكومات دول الاتحاد، بمعدل -0.4% خلال 2013، لتعود للنمو بمعدل 0.6% خلال 2014.

**ج) الاستثمار:** لقد شهدت الاستثمارات تراجعاً سريعاً بدول الاتحاد الأوروبي منذ صيف 2011. ويتوقع أن يعود الاستثمار غير الإنشائي (Non- construction investments) ليدعم معدلات النمو الاستثمارية ليصل معدل النمو في الاستثمار الثابت إلى 2.8% في 2014، مقابل -2.2% في 2012<sup>19</sup>.

**أما عن تدفقات الاستثمار الأجنبي، فقد انخفضت التدفقات الاستثمارية الوافدة لدول الاتحاد الأكثر عرضة للأزمة، عقب تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية، إلى أن بدأت الاستثمارات بالخروج من تلك الدول. فوفقاً لمنظمة UNCTAD تراجعت التدفقات بمعظم الدول الأوروبية بنحو 150 بليون دولار في عام 2012، خاصة بألمانيا، بلجيكا، اليونان،**

<sup>18</sup> The numbers are displayed in table 1.5 , European commission (2012) , p:21

<sup>19</sup> Ibid,p:15-17

إيطاليا، البرتغال وإسبانيا. إلا أن هذه التدفقات الاستثمارية الخارجة قد عوض عنها السيولة النقدية الداعمة للنمو من قبل النظام المالي الأوروبي.

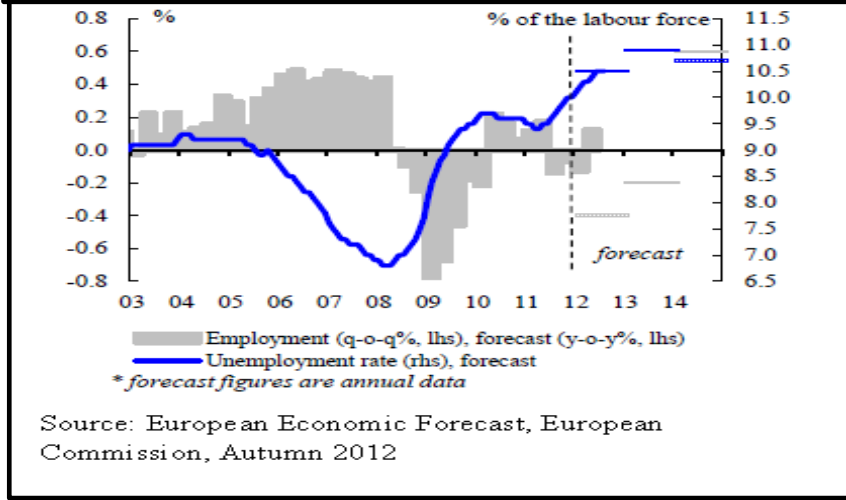
**ثانياً: المالية العامة والدين الحكومي:** لقد بلغ العجز المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للاتحاد الأوروبي نحو 3.5% في نهاية عام 2012، ومع استمرار سياسات التوحيد المالي Fiscal Consolidation يتوقع أن تقل تلك النسبة إلى نحو 3.25% في عام 2013. ويذكر في هذا السياق، أن تأثير سياسات التوحيد المالي على النمو يعتمد على عناصر هذه الجهود الحكومية، ومدى مصداقيتها وتأثيرها على تفعيل قنوات التمويل للقطاع الخاص.

وفي نفس هذا الإطار، خفضت المفوضية الأوروبية من توقعاتها لمديونية الحكومة كنسبة من الناتج في 2012 من 86.8% إلى 86.2%، وفي عام 2013 من 88.5% إلى 87.2%<sup>20</sup>.

**ثالثاً: معدل البطالة:** أنعكس الضعف الراهن للأداء الاقتصادي بدول الاتحاد، على سوق العمالة الأوروبي، في شكل تزايد التوقعات بمزيد من التفاقم في معدلات البطالة خلال العام الحالي. وبذلك يتطلب الأمر إجراء إصلاحات هيكلية لتفادي مزيد من التصاعد لمعدلات البطالة، مما قد يؤدي بمشاكل اجتماعية ويكون له أكبر الأثر في إثباط معدلات النمو في الأجل الطويل. وفي هذا الإطار، تزايد معدل البطالة ليبلغ 10.5% و 10.9% في عامي 2012 و 2013، على الترتيب. ولعل ذلك يرجع إلى عدم وجود مساحة أخرى لدى الشركات لمواجهة انخفاض الطلب على العمالة عن طريق تخفيض ساعات العمل، كما حدث في غضون الركود الاقتصادي الذي أعقب أزمة 2008/2009. إلا أنه يتوقع تراجع معدل الزيادة للبطالة في ظل استقرار النمو مع نهاية عام 2013، ونمو الناتج بمعدل معتدل خلال العام اللاحق عليه، الأمر الذي سيؤدي إلى وصول معدل البطالة إلى 10.7% خلال 2014.

<sup>20</sup> The numbers are displayed in table 1.7 , European commission (2012) , p:27

### رسم بياني3: تطور معدلات التشغيل والبطالة خلال الفترة من عام 2003-2014



### رابعاً: تطورات الأسواق المالية بدول الاتحاد الأوروبي:

تزايدت المخاوف خلال عام 2012 من تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على الأسواق المالية الأوروبية، خاصة في ظل اختلاف آراء الخبراء وتحليلهم لجذور الأزمة والآثار المترتبة عليها.

أ- أسواق الأوراق المالية: منذ يوليو 2012، تحركت مؤشرات أسواق الأوراق المالية إيجابياً استجابة لتصريحات صانعي القرارات بدول الاتحاد بشأن عزمهم على اتخاذ إجراءات تدعم من الثقة في تعزيز سبل الاستقرار المالي. وفي هذا السياق، انحصرت حالة عدم التيقن بأسواق الأوراق المالية، وفقاً لمؤشرات EuroSTOXX50 و EuroSTOXX(Financials)، منذ التاسع عشر من أكتوبر 2012، حيث تصاعد الأول ليلعب 10%، أعلى من مستواه المتحقق في نهاية عام 2011، بينما ارتفع الثاني ليلعب 11%<sup>21</sup>.

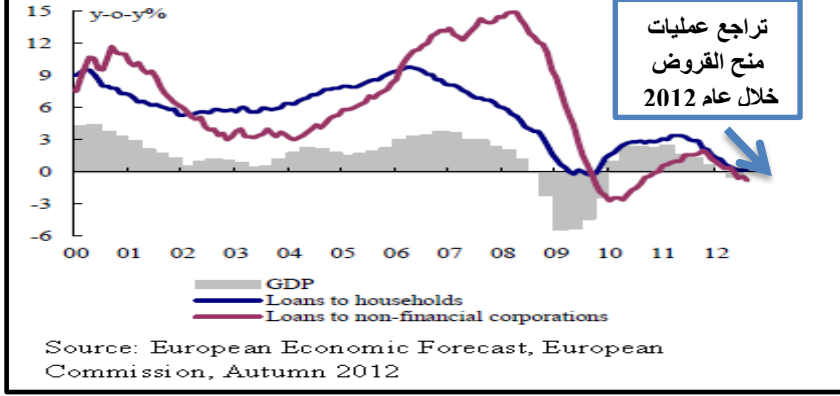
<sup>21</sup> European commission (2012), opcit, P:14

رسم بياني 4: مؤشرات البورصة الأوروبية خلال الفترة من عام 2007-2014



ب- **القطاع المصرفي**: تتجسد مشاكل التمويل والسيولة بالقطاع المصرفي بدول الاتحاد الأوروبي، حيث تواجه البنوك الأوروبية صعوبة شديدة في الحصول على التمويل اللازم لعملياتها المصرفية، مما نتج عنه قلة إصدار المنتجات المصرفية. وفي ظل هذه الأوضاع، يتوقع استمرار زيادة اعتماد البنوك على الاقتراض المحلي قصير الأجل من خلال الحصول على القروض، في مقابل ضمانات من البنوك المركزية. الأمر الذي أدى إلى زيادة ضخمة في الأصول المثقلة بالمديونية في ميزانيات البنوك، مما قد يسفر عنه تزايد احتياج البنوك للقروض من المؤسسات المالية الأوروبية. وهو ما يعنى دخول البنوك في حلقة مفرغة لا يمكن الخروج منها إلا إذا تم تفعيل نظام الإنترنتك عبر حدود دول الاتحاد الأوروبي. فبموجب ذلك النظام، يمكن عقد قروض بدون رهونات عبر الحدود فيما بين دول الاتحاد الأوروبي. ومن ثم، طرأت مظاهر الضعف على معدلات النمو بالقروض الممنوحة للقطاع الخاص لتتراجع ووفقا لتقرير المفوضية الأوروبية، بمعدل -1.2% في أغسطس 2012، مقابل -0.9% في يوليو و -0.6% في يونيو من نفس العام. وبتناول المعدلات بمزيد من التفصيل، بلغت معدلات نمو القروض الممنوحة للقطاع العائلي، محسوبا على أساس سنوي، 1% فقط في عام 2012. كما تراجعت القروض الممنوحة للمؤسسات غير المالية بنحو 0.5% في عام 2012، مما يعكس ضعف الأداء الاقتصادي وارتفاع عنصر المخاطرة في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية.

رسم بياني 5 : إقراض البنوك للقطاع العائلي و المؤسسات غير المالية بدول منطقة اليورو خلال الفترة من عام 2000-2014



الأساليب والإجراءات المتخذة بدول الاتحاد لإدارة الأزمة

وقد كان للانعكاس السلبي لتداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على مختلف القطاعات الاقتصادية، خاصة المالية والمصرفية أكبر الأثر في تحفيز كل من حكومات الدول الأوروبية، البنك المركزي الأوروبي وكذا لجنة المفوضية الأوروبية على اتخاذ السياسات اللازمة للحد من تلك التداعيات. ففي هذا الإطار، تم اتخاذ العديد من الإجراءات التي تستهدف دعم النمو، خفض معدلات البطالة ووضع أسس أفضل للحكومة بكافة المؤسسات المالية<sup>22</sup>. وقد جاءت هذه الإجراءات بهدف تحقيق الاستقرار المالي وتجنب حدوث مزيد من الأزمات في المستقبل. وفيما يلي عرض لأهم تلك الإجراءات المتخذة:

- انطلاقاً من حقيقة اندلاع شرارة أزمة المديونية الأوروبية من اليونان في بدايتها عام 2009، قام الاتحاد الأوروبي

<sup>22</sup> M. Nelson, Rebecca, Paul Belkin, Derek E. Mix, Martin A. Weiss (March 2012), "The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress", Congressional Research service.

بالتعاون مع صندوق النقد الدولي في عام 2010 بتخصيص حزمة من 110 مليار يورو لإنقاذ اليونان بهدف محاولة احتواء الأزمة في بدايتها وكذا إرساء دعائم الثقة بالاقتصاد الأوروبي. وقد جاء ذلك الإجراء مصحوباً بشرط اتخاذ السلطات اليونانية خطوات جادة لإرساء السياسة المالية التقشفية. وفي نفس هذا السياق، وافق كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي على منح 85 مليار يورو كحزمة إنقاذ إلى الحكومة الأيرلندية.

- وفي التاسع من مايو 2010، صدر قرار عن دول الاتحاد الأوروبي بإنشاء التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي (European Financial Stability Facility (EFSF) وذلك بغرض تحقيق الاستقرار المالي من خلال منح المساعدات لدول الاتحاد في مواجهة أزماتهم المالية. هذا وقد فوضت تلك الآلية لبيع السندات الحكومية واستخدام عائد تلك المعاملات لإقراض الدول الأوروبية بحد أقصى 440 مليار دولار، وذلك بضمان كل من المفوضية الأوروبية، حكومات دول الاتحاد وصندوق النقد الدولي، كما كان لتلك الآلية صلاحية إعادة رسملة البنوك. إضافة إلى ذلك، منحت دول الاتحاد صلاحية اقتراض تصل إلى 60 مليار دولار بواسطة آلية الاستقرار المالي الأوروبي (EFSM) European Financial Stabilization Mechanism ، الذي نشأت في يناير 2011، بحيث تقوم المفوضية الأوروبية بتوفير القروض بضمان من ميزانية الاتحاد الأوروبي. وأخيراً، يمنح صندوق النقد الدولي تسهيلات للدول الأعضاء تصل إلى 250 مليار دولار. وبذلك، تصل إجمالي المساعدات المتضمنة في شبكة الضمان المالي المتاحة لدول الاتحاد الأوروبي إلى نحو 750 مليار دولار<sup>23</sup>.

<sup>23</sup> Anand, MR , Gupta and Dash, Ranjan ( January 2012), opcit.

ومن الجدير بالذكر أن الإجراءات المتخذة في عام 2010 وبداية عام 2011، السابق الإشارة لها قد أقتصر تأثيرها على التخفيف من حدة الأزمة فقط ، حيث أستمريت الشكوك حيال قدرة اليونان، وغيرها من دول الاتحاد، على الوفاء بالتزامات خدمة مديونيتها. إضافة إلى ذلك أستمريت أسعار السندات في الانخفاض ومعدلات العائد عليها في التصاعد. ثم جاء عام 2011 مصحوباً بأحداث جديدة تنذر باستمرار تفاقم الأزمة، فقد خفضت مؤسسة Moody's التصنيف الائتماني اليوناني إلى المستوى غير الاستثماري Junk Status . كما أعلنت البرتغال في أبريل من عام 2011 عن عدم قدرتها عن الوفاء بالتزاماتها المادية طالبة مساعدة الاتحاد الأوروبي في ذلك. وكنتيجة لذلك استمرت السلطات في اتخاذ مزيد من الإجراءات للخروج من الأزمة، منها:

- زيادة التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي (EFSF) بنحو تريليون يورو، والذي قام وزراء خارجية دول الاتحاد الأوروبي في عام 2010 بالموافقة على إصداره كحزمة للإنقاذ وصلت قيمتها إلى نحو 750 مليار يورو آنذاك.
- موافقة وزراء المالية للدول الأوروبية في مايو 2011 على منح تسهيلات ائتمانية تصل إلى نحو 78 مليار يورو للبرتغال.
- عقد لجنة استثنائية لدول الاتحاد في الحادي والعشرون من يوليو 2011، بهدف اتخاذ إجراءات لمنع مخاطر انتقال عدوى الأزمات المالية لمزيد من دول الاتحاد الأوروبي. وقد قامت تلك اللجنة بإصدار حزمة إنقاذ آخري لليونان تقدر بنحو 109 مليار دولار، وذلك بدعم أساسي من صندوق النقد الدولي ومشاركة بعضاً من مؤسسات القطاع الخاص بدول الاتحاد. كما أسفرت اللجنة عن قرار مد فترات الاستحقاق للقروض الخاصة بالدول المتعثرة لفترات تصل إلى 15 عاماً، وخفض معدلات الفائدة عليها إلى نحو 3.5%، فضلاً عن الاتفاق على وضع قيود لعلاج أو منع الاختلالات الاقتصادية الكلية، للدول غير الخاضعة لبرامج اقتصادية محددة.



هذا بالإضافة إلى العمل على زيادة مرونة آلية تسهيل الاستقرار المالي الأوروبي (EFSM) لتكون قادرة على إقراض الدول وفقاً لشروط محددة لضمان سداد تلك القروض، وقد كان من صلاحيات تلك الآلية إعادة رسملة بعض المؤسسات المالية بالدول المتعثرة، كما خول لها التدخل في السوق الثانوي للأسواق المالية حتى في غضون تزايد المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي الأوروبي.<sup>24</sup>

- إنشاء آلية الاستقرار الأوروبية European Stability Mechanism في سبتمبر 2012 كبديل دائم للبرنامجين المؤقتين وهما: التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي (EFSF) وتسهيل الاستقرار المالي الأوروبي (EFSM) بصلاحيات تمويل للدول الأوروبية في غضون اندلاع الأزمات المالية، بحد أقصى 500 مليار يورو. ومن الجدير بالذكر، أن هذه الآلية قد تم إنشائها وفقاً لاتفاق دول الاتحاد الأوروبي في المؤتمر المنعقد في 28-29 يونيو 2012، وذلك بهدف إنشاء آلية موحدة تختص بالقضايا المتعلقة بالاستدامة المالية ومديونيات الدول الأوروبية بصفة خاصة، ولها صلاحيات إعادة هيكلة البنوك بصورة مباشرة.<sup>25</sup>

- اجتمعت اللجنة الأوروبية في 28-29 من أكتوبر عام 2012، وقررت وضع جدول زمني لإنشاء آلية رقابية موحدة Single Supervisory Mechanism، هذا فضلاً عن التعميق من فاعلية آلية الاستقرار الأوروبية European Stability Mechanism على كافة الأصعدة المالية والاقتصادية والسياسية.<sup>26</sup>

- وفى خلال عامي 2011 و 2012، تم اتخاذ عدد من الإجراءات الأخرى لمنع انهيار اقتصادات دول الاتحاد،

<sup>24</sup> Ibid.

<sup>25</sup> Parrott, Williams ( 2012), opcit.

<sup>26</sup> International Monetary Fund(JULY 2012), opcit ,P:9

منها اعتبار 53.5% من ديون دولة اليونان كديون معدومة. إضافة إلى مطالبة البنوك الأوروبية بزيادة رأسمالها بنحو 9%.

وبالنسبة لمنظور السياسة المالية، فقد أبرزت أزمة الديون السيادية الأوروبية العديد من مواطن الضعف في السياسات المالية ونظم الحوكمة المنتهجة في دول الاتحاد الأوروبي. ونتيجة لذلك، قامت حكومات دول الاتحاد في الثالث عشر من ديسمبر 2011، بإرساء نظام للرقابة على السياسات الاقتصادية والمالية بدول الاتحاد الأوروبي، ذو عدة محاور، منها وضع نظام احترازي حيال الأزمات المالية من خلال اتفاقية النمو والاستقرار Stability and Growth Pact، والتي تقضى بضرورة إحراز الدول الأعضاء لتقدم في وضعهم المالي من خلال وضع أهداف متوسطة الأجل للموازنة العامة. كما وافقت دول الاتحاد الأوروبي في مارس 2012 على توقيع اتفاقية اتحاد للسياسة المالية أو ما يسمى European The Fiscal Compact، والتي تشمل قوانين مالية رادعة للدول الموقعة كذا غرامات تقع فوراً على الدولة التي تخترق تلك القوانين، ومن المقرر أن توضع الاتفاقية موضع التنفيذ في عام 2013.

أما عن البنك المركزي الأوروبي، فقد قام باتخاذ إجراءات من شأنها استهداف زيادة السيولة، من خلال الحفاظ على تدفق الأموال ما بين البنوك الأوروبية عن طريق خفض أسعار الفائدة فيما بين تلك البنوك وتوجيه القروض منخفضة التكلفة للبنوك الضعيفة الأكثر تأثراً بالأزمة. هذا بالإضافة إلى قيام البنك بالتعامل في الأوراق المالية الحكومية وكذا الخاصة بالقطاع الخاص في عمليات السوق المفتوحة، مما يسهل توفير السيولة لهما. وفي هذا الإطار، أعلن البنك المركزي الأوروبي في العاشر من مايو 2010، عن إصداره لبرنامج أسواق الأوراق المالية Securities Markets Programme، والذي يعد الإجراء الثالث من قبل البنك حيال أزمة الديون السيادية الأوروبية، تالياً في ذلك خفض أسعار الفائدة على القروض و تسهيل عمليات منح الائتمان. و بموجب هذا البرنامج يتدخل البنك المركزي الأوروبي في عمليات بيع الأوراق المالية سواء للقطاع الخاص أو العام، وذلك لضمان توافر السيولة، وكذا لضمان كفاءة تلك الأسواق في غضون تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية.

كما أعلن البنك المركزي الأوروبي في الثاني من أغسطس من عام 2012 عن استعداده للقيام بعمليات الصرف في كل من أسواق السندات والأسواق الثانوية<sup>27</sup> Outright Monetary Transactions ، حيث أنه بموجب هذه الآلية يقوم البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات الحكومية، عند طلب الحكومات، بفترات استحقاق تتراوح ما بين السنة إلى الثلاث سنوات<sup>28</sup>. ومن الجدير بالذكر، أن الهدف من تقديم تلك الوسيلة المساعدة للدول الأوروبية هو العمل على خفض معدلات العائد على السندات الحكومية وبالتالي نقص تكلفة الاقتراض لحكومات دول مثل إيطاليا وإسبانيا، مما قد يعيد ثقة المستثمرين في الأسواق الأوروبية. وقد جاء هذا الإجراء بجانب عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل Long term refinancing operations<sup>29</sup> والتي بدأ البنك المركزي الأوروبي في انتهائها منذ مارس 2008 بغرض توفير القروض للبنوك الأوروبية بتكلفة منخفضة. فوفقاً لتقرير الاستقرار المالي لعام 2012، أستطاع البنك المركزي الأوروبي بواسطة عمليات LTROs تمويل أكثر من 60% من إجمالي الديون المستحقة على البنوك الأوروبية في عام 2012. علاوة على ذلك قام البنك المركزي الأوروبي بزيادة القروض الممنوحة لمشروعات البنية التحتية لدول الاتحاد خلال عام 2013. وبتطور تداعيات الأزمة، قبل البنك المركزي الأوروبي بتسهيل شروطه الائتمانية لمساعدة الدول المتعثرة، مثل اليونان، في الحصول على السيولة اللازمة. وعلى الرغم من شمولية وتعددية تلك الإجراءات المتخذة من جميع الجهات المعنية، إلا أن تطور استمرار الأزمة وتفاقمها في كل من إيرلندا، البرتغال، إسبانيا، وإيطاليا أثار المخاوف على الاستقرار المالي الأوروبي.

هو أحد أدوات تطبيق السياسة النقدية الخاصة بالبنك المركزي الأوروبي (يُدرج تحت السياسة الكمية<sup>27</sup> و هو نوع من أنواع عمليات السوق المفتوحة) ويعني حقوق الشراء مباشرة من السوق الثانوي و بدون Outright " قيود و يطلق عليه "التعاملات النقدية المباشرة" و يعرف اصطلاحاً باللغة الانجليزية و هو عبارة عن برنامج لشراء السندات السيادية من دول " (OMTs) Outright Monetary Transactions (OMTs) منطقة اليورو في السوق الثانوي

<sup>28</sup> International Monetary Fund( October 2012), "World Economic outlook".

<sup>29</sup> Erica Jeffery (3 July 2012), Long term refinancing operations (LTROs) are open market operations the European Central Bank (ECB) uses to control banking system liquidity, Euro money.

هذا بالإضافة إلى تأثير العدوى الدولية وما له من خطورة تتمثل في نقل كثير من تداعيات الأزمة إلى الدول النامية من خلال مختلف الآليات والتي سيتم تناولها في الفصل الثاني .

## -الفصل الثاني: آليات انتقال الأزمة إلى الدول النامية، وتأثير الأزمة على اقتصادات تلك الدول، خاصة مصر:

إن القوة الاقتصادية الضخمة للاتحاد الأوروبي تؤهله للعب دوراً رئيسياً في رسم السياسات المالية والنقدية على الساحة الدولية. ومن ثم فإن ظهور بؤابر ركود الاقتصاد الأوروبي عام 2011 انعكست بشكل مباشر وغير مباشر على مختلف دول العالم، وخاصة الدول النامية. فمع مطلع نفس العام، بدأت تداعيات الأزمة تلقى بظلالها على اقتصاديات الدول النامية في أشكال متعددة عبر مختلف القنوات المالية والتجارية. الأمر الذي انعكس على تراجع الطلب على صادرات تلك الدول، إلغاء أو إرجاء الاستثمارات بها، مثل حالة دولة رواندا (حيث تم إرجاء مشروعين استثماريين بقيمة 625 مليون دولار). هذا فضلاً عن انخفاض تحويلات العاملين والمساعدات الدولية الوافدة من الدول الأوروبية. ويرجع ذلك إلى أن الاتحاد الأوروبي يعد أكبر شريك تجارى لكل من الدول التي تقع في الشريحة الأدنى من فئة الدخل المتوسط Lower Middle Income Countries والدول الأقل نمواً Least Developed Countries، كما أنه من أكثر الجهات المانحة للمساعدات للدول النامية، حيث تمثل مساعدات دول الاتحاد الأوروبي أكثر من نصف تلك الوافدة إلى الدول الأقل نمواً. وكذا فدول الاتحاد الأوروبي تعد مصدراً رئيسياً لتحويلات العاملين بالخارج من الدول النامية، ولكثير من الاستثمارات على الصعيد العالمي. وبذلك، فإن تخفيض معدلات النمو المتوقعة للدول المتقدمة من 2% إلى 1.5% خلال عام 2013، قد صاحبه انخفاض نظيرتها بالدول النامية ودول الأسواق الناشئة من 6% إلى 5.6%<sup>30</sup>. وبذلك يمكن توقع مزيد من الآثار

<sup>30</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane (May 2012), "The Euro zone Crisis and developing countries", Working Paper 345, Overseas Development Institute, P:37

المستقبلية علي الدول النامية، في حال عدم استطاعة الاقتصاد الأوروبي التعافي من أزمته الاقتصادية الراهنة، خاصة في غضون تزامن الأزمة مع حالة عدم الاستقرار السياسي الذي تشهده العديد من دول العالم العربي مثل مصر. الأمر الذي يتطلب ضرورة إلقاء الضوء على الآليات التي تنتقل من خلالها آثار الأزمة إلى مجموعات الدول النامية لتحديد أهم تلك الآليات وأكثر الدول النامية المتأثرة بها.

### آليات انتقال أزمة الديون السيادية الأوروبية للدول النامية ومؤشرات تأثيرها بتداعيات الأزمة:

تنتقل تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية للدول النامية من خلال ثلاث آليات رئيسية. مما يتطلب التعريف بتلك الآليات لوضع السياسات اللازمة بهدف تقليص آثار الأزمة على أكثر الدول عرضة لها. وتتمثل تلك الآليات في: أثر العدوى المالية Financial Contagion effect، أثر سعر الصرف Exchange Rate Effect وأثر السياسات المالية التقشفية Fiscal Consolidation Effects.

بداية بأثر العدوى المالية **Financial Contagion effect**؛ فهو يأخذ شكل انتشار تداعيات أو آثار الأزمات فيما بين الدول عن طريق الوسطاء الماليين (القروض المصرفية) وأسواق الأوراق المالية، وكذا عن طريق منظور المستثمرين لعنصر المخاطرة<sup>31</sup>.

أما بالنسبة لأثر سعر الصرف **Exchange Rate Effect**؛ فإن تغيرات أسعار الصرف ترتبط ارتباطا وثيقا بالتجارة الخارجية. وبصيغة أدق فإن لتراجع سعر صرف اليورو، كنتيجة لأزمة الديون السيادية الأوروبية، أمام الدولار الأمريكي تأثيره المتباين على التدفق التجاري للدول النامية، على النحو التالي: - حيث يكون تأثيره إيجابي بالنسبة للدول ذات سعر الصرف المرتبط باليورو، فانخفاض قيمة عملتها الوطنية أمام الدولار

<sup>31</sup> Constancio, Vitor(April 2012), "Contagion and the European Debt Crisis, European Central Bank.

الأمريكي سيزيد من تنافسية صادراتها،- وقد يكون تأثيره سلبيا بالنسبة للدول المقومة صادراتها و كذا تعاملاتها التجارية بالدولار الأمريكي.

وأخيرا بالنسبة لأثار السياسات المالية التشفية **Fiscal Consolidation Effects**؛ فإن حزمة السياسات التشفية التي انتهجتها دول الاتحاد الأوروبي في أعقاب الأزمة قد صاحبها ارتفاع معدلات البطالة وتراجع النمو(الذي لم يكن قد تعافى من الازمة المالية العالمية لعام 2009/2008) . وقد انعكس ذلك على الدول النامية من خلال عدد من المحاور، منها:

أ- تراجع الطلب على صادرات الدول النامية.  
ب- انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر من جانب دول الاتحاد الأوروبي.

ج- تراجع تحويلات العاملين بدول الاتحاد الأوروبي .

د- تراجع معونات الاتحاد الأوروبي للدول النامية.

هـ- تراجع عوائد السياحة من الدول الأوروبية.

إلا أن تداعيات الأزمة على الدول النامية تختلف في كل دولة على حدة، وفقا لثلاث عناصر رئيسية تختص بها كل دولة. وتتمثل تلك العناصر في:

أولاً: عمق و طبيعة التشابكات الاقتصادية بين الدولة النامية و دول الاتحاد الأوروبي.

ثانياً: الوضع الاقتصادي لتلك الدول قبل حدوث الأزمة الأوروبية.

ثالثاً: الإجراءات المتخذة من قبل تلك الدول لتقليص الآثار السلبية للأزمات العالمية على اقتصاداتها. وفيما يلي تناول تلك العناصر، على نحو تفصيلي:

أولاً: بالنسبة لعمق وطبيعة التشابكات الاقتصادية بين الدولة النامية و دول الاتحاد الأوروبي ، فيمكن قياسها عن طريق مؤشرات مدى اعتماد الدولة على دول الاتحاد الأوروبي (**Dependence Indicators**)، والتي تنقسم بدورها إلى :

## أ- مؤشرات الاعتماد على الاتحاد في التجارة الخارجية Dependence on Trade:

تشير مؤشرات الاعتماد على الاتحاد في التجارة الخارجية إلى أن معظم الدول النامية تعتمد بشدة على أسواق دول الاتحاد الأوروبي كسوق رئيسية لصادرتها وكذا مصدر رئيسي لواردها، خاصة دول الكاميرون ودول المغرب العربي وموزمبيق ومصر، وهى البلاد التي تقع في الشريحة الأدنى لفئة الدخل المتوسط.

وبشكل أكثر تفصيلاً، بالنسبة للصادرات، تشير البيانات<sup>32</sup> إلى أن تراجع الصادرات لدول الاتحاد الأوروبي بنسبة 1% يؤدي إلى خفض معدلات النمو بنسبة 0.5% للدول التي تقع في الشريحة الأدنى من فئة الدخل المتوسط (Lower Middle Income Countries) وبنحو 0.4% للدول ذات الدخل المنخفض (Low Middle Income Countries). وبقياس نسبة الصادرات الموجهة إلى الاتحاد الأوروبي إلى إجمالي الصادرات لكل من الدول ذات الدخل المنخفض، وتلك التي تقع في الشريحة الأدنى من فئة الدخل المتوسط يمكن تحديد أكثر الدول تأثراً بالصدمات الاقتصادية المتعلقة بانخفاض الطلب على صادراتها من قبل دول الاتحاد. وفقاً للبيانات التجارية الصادرة عن منظمة الأمم المتحدة، تتجاوز تلك نسبة الـ 30% من إجمالي صادرات تلك الدول. وتزيد هذه النسبة لتصل إلى 62.4% للموزمبيق، 59.7% للمغرب، 55.2% للكاميرون، 36.8% لمالاوي، 31% لأوغندا، و30.3% لمصر. وبذلك، نجد أن المغرب ومصر تعدان أكثر دولتين عربيتين تعتمدان على دول الاتحاد الأوروبي كسوق رئيسي لصادرتها.

أما بالنسبة للواردات، فبالتبعية بقياس نسبة الواردات الوافدة من الاتحاد الأوروبي إلى إجمالي واردات كل من الدول ذات الدخل المنخفض، وتلك التي تقع في الشريحة الأدنى من فئة الدخل المتوسط يمكن تحديد أكثر الدول عرضة لمخاطر عدم تلبية احتياجاتها من السلع التي تعتمد على استيرادها من الاتحاد الأوروبي. و بدورها نجد أن تلك النسبة تصل إلى 49.2% للمغرب، 43.6% للسنغال، 32.3% لمصر، 31.6% للكاميرون، 31.4% لأوكرانيا، 30.8% لغانا و30.6%

<sup>32</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane(2012), Opcit , P:VII.



للموزمبيق. وهنا أيضاً يمكن استنتاج أن المغرب ومصر هما أكثر دولتين عربيتين تعتمدان على دول الاتحاد الأوروبي لتلبية احتياجاتها من الواردات.

**وبالنظر إلى مؤشرات التجارة في الخدمات**، نجد أن الدول النامية شديدة الاعتماد على التجارة الخدمية ( تمثل نحو 8-12 % من الناتج المحلي الإجمالي لتلك الدول) و بالأخص الإيرادات السياحية. فمن الطبيعي أن ينعكس انخفاض قيمة سعر صرف اليورو على القدرة الشرائية للسائح الأوروبي، مما ينعكس سلباً على حصيله الإيرادات السياحية الأوروبية للدول النامية.

**ب- مؤشرات الاعتماد على تحويلات العاملين بالخارج**، بعض الدول النامية شديدة الاعتماد على تلك التحويلات كمصدر رئيسي للدخل القومي مما يجعلها أكثر عرضه من غيرها لخطر تراجع أو ركود الأداء الاقتصادي بدول الاتحاد الأوروبي. وتتمثل أهم تلك الدول، وفقاً لبيانات البنك الدولي لعام 2010، في نيجيريا، الفلبين، سلفادور، جاميكا ونيكاراجوا. هذا وتشير بيانات البنك الدولي إلى استمرار التوقعات بتراجع عوائد العاملين بالخارج للدول النامية بفعل أزمة الديون السيادية الأوروبية<sup>33</sup>. كما تجدر الإشارة أن نسبة الاعتماد على عوائد العاملين بالخارج، تتجاوز 5% لكل من مصر والمغرب.

**ج- مؤشرات الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر**، تعتبر دول الاتحاد الأوروبي من أكثر الدول المستثمرة في الدول النامية، بحيث تتراوح استثماراتها، وفقاً لمنظمة UNCTAD لعام 2012 فيما بين 20 إلى 30% من إجمالي الاستثمارات العالمية بتلك الدول. الأمر الذي يضاعف من تداعيات تراجع استثمارات الاتحاد الأوروبي نتيجة لأزمة الديون السيادية الأوروبية على الدول النامية.

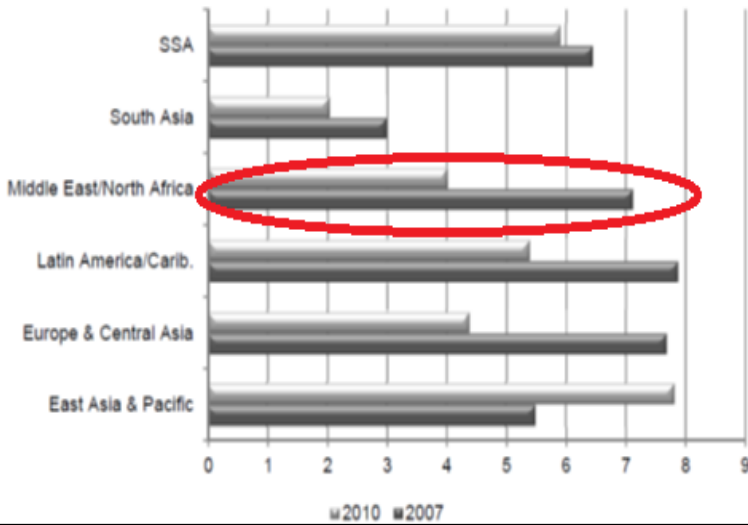
---

<sup>33</sup> Statistical Economic and social Research for Islamic Countries (SESRI) (December 2011), "European Debt Crisis and Impacts on developing Countries, Sesric reports on global financial crisis -9,2011-2 issue, SR/GFC/11- 9,P;8.

أما بالنسبة لتطور حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، الوافدة لكل مجموعة من الدول، نجد أن تلك التدفقات تراجعت بشدة لدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في عام 2010 مقارنة بعام 2007، وهو ما يرجع بالأساس إلى اندلاع الثورات بالعالم العربي<sup>34</sup>.

رسم بياني 6 : متوسط الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لمختلف المجموعات الجغرافية من الدول النامية (كنسبة من الناتج المحلي)،

2010-2007



Source: Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane (May 2012), "The Euro zone Crisis and developing countries", Working Paper 345, Overseas Development Institute, P:10

إلا أنه على صعيد الدول النامية إجمالياً، نجد ان تراجع الاستثمار من دول الاتحاد الأوروبي قد يعوض عنه الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة من دول نامية اخرى أو الدول ذات الاقتصادات الانتقالية مثل الصين، الهند، ماليزيا، وجنوب افريقيا. فوفقاً لمنظمة الـ **UNCTAD** نجد تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الدول النامية في عام 2012 بنحو 680 بليون دولار بنسبة 3% فقط عن عام 2011. أما على الجانب الآخر، فقد تراجعت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول

<sup>34</sup> Ibid, P:10

المتقدمة بنحو 32% في عام 2012 عنه في 2011 لتصل إلى 550 بليون دولار، وهو أدنى مستوى له منذ عشر سنوات. فقد تراجعت التدفقات بمعظم الدول الأوروبية بنحو 150 بليون دولار في عام 2012. وبذلك، شهد عام 2012 لأول مرة تزايد للاستثمار الأجنبي المباشر بالدول النامية عنه بالدول المتقدمة بنحو 130 بليون دولار، حيث أن من 300 بليون دولار تراجع في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم، 90% منه بالدول المتقدمة، خاصة بأوروبا وبالتحديد بألمانيا، وبلجيكا، اليونان، إيطاليا، البرتغال وإسبانيا<sup>35</sup>. وتشير منظمة الـ UNCTAD أن هذا التغير الهيكلي في اتجاه الاستثمار الأجنبي المباشر يؤكد التصنيف العالمي لعام 2012 لأكثر الدول المستقبلية للاستثمار. فبينما احتفظت كل من الولايات المتحدة الأمريكية والصين بمركز الصدارة، تقدمت كل من هونج كونج (الصين) و البرازيل عن عام 2011.

وأخيراً، وبنظرة أكثر شمولية، نجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر تراجع بمعدل 12% في عام 2012 على المستوى العالمي، إلى نحو 1.3 تريليون دولار مقابل 1.6 تريليون دولار في عام 2011، وهو رقم سبق الوصول إليه خلال أزمة 2009/2008. وهو ما يرجع إلى نشوء عدد من مواطن الضعف بالاقتصاد العالمي الناتج عن تزايد المخاطر العالمية والأزمات المالية، خاصة الأزمة الحالية للديون السيادية الأوروبية. هذا مع توقع تزايد الاستثمار الأجنبي إلى 1.4 تريليون دولار عام 2013، و 1.6 تريليون دولار عام 2014 مع افتراض احتواء الإجراءات المتخذة من دول الاتحاد الأوروبي وباقي الدول المتقدمة، للأزمات العالمية<sup>36</sup>.

د- مؤشرات الاعتماد على البنوك الأوروبية، إن قابلية تعرض الدول النامية لأزمة منطقة اليورو تعتمد أيضاً على درجة تواجد البنوك الأوروبية بفروعها الرئيسية، وأنشطتها المتنوعة بها، أو من خلال التمويل عبر الحدود<sup>37</sup>. وقد تزايد تمثيل البنوك الأوروبية بالدول النامية منذ عام

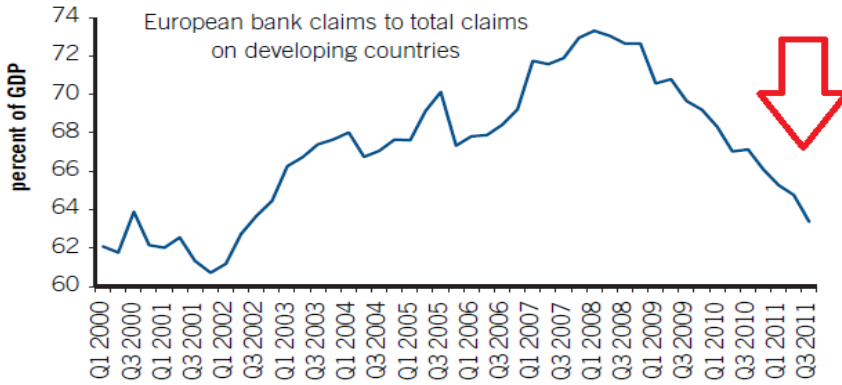
<sup>35</sup> James Zahan, (January, 2013) “ Regional Integration and Foreign Direct Investment”, UNCTAD Division on Investment Enterprise, Geneva, P:4

<sup>36</sup> Ibid, P:2

<sup>37</sup> Avdjiev, Stefan , Zsolt Kuti, Előd Takáts (December 2012), “The Euro area crisis and cross-border bank lending to emerging markets”, BIS Quarterly Review.

2005، ففي ذلك العام بلغت مطلوبات البنوك الأوروبية بالدول النامية نحو 1.5 بليون دولار وتساعدت لتصل إلى 3.9 بليون دولار في سبتمبر<sup>38</sup> 2011، وهو ما يعظم من التحديات التي قد تواجهها الدول النامية في حال تراجعت عمليات التمويل عبر الحدود للبنوك الأوروبية أو تواجدتها بالدول النامية. وفي هذا الصدد، تشير البيانات<sup>39</sup> إلى بداية تحقق ذلك بالفعل حيث تراجعت مطلوبات البنوك الأوروبية من الدول النامية ودول الأسواق الناشئة بنحو 234.5 مليار دولار خلال الربع الثالث من عام 2011 مقارنة بالربع الثاني من نفس العام.

رسم بياني 7 : تراجع مطلوبات البنوك الأوروبية من إجمالي المطلوبات بالدول النامية خلال الفترة من الربع الأول لعام 2000 إلى الربع الثالث لعام 2011



Erik Feyen, Katie Kibuuka, and Inci Ötoker-Robe (2012), "European Bank Deleveraging: Implications for Emerging Market Countries", World Bank

<sup>38</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane (2012), opcit, P;14

<sup>39</sup> Erik Feyen, Katie Kibuuka, and Inci Ötoker-Robe (2012), "European Bank Deleveraging: Implications for Emerging Market Countries", World Bank, economic premise, No. 79

هـ- مؤشرات الاعتماد على المساعدات أو المعونات الرسمية التنموية (ODA) Official Development Assistance، تشكل المعونات الأجنبية الواردة من دول الاتحاد دعامة رئيسية لاقتصادات الدول النامية، فهي تشكل نحو نصف إجمالي المساعدات التي تتلقاها تلك الدول، وبما يمثل نحو 20% من الناتج بالدول ذات الدخل المنخفض و 10% بتلك التي تقع في الشريحة الأدنى لفئة الدخل المتوسط. وهو الأمر الذي يثير القلق، فانخفاض تدفق المساعدات الخارجية قد يؤثر على إثباط الخطط التنموية بالدول النامية والشرق الأوسط. وفي هذا الإطار، تؤكد منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية تلك التوقعات، حيث تتوقع زيادة المساعدات الرسمية التنموية (ODA) من الدول المتقدمة (DAC Donors) بمقدار 2% فقط فيما بين عامي 2011 و 2013، في مقابل زيادة قدرها 8% فيما بين عامي 2008 و 2011.

ثانياً: الوضع الاقتصادي للدول النامية قبل حدوث الأزمة الأوروبية؛ إن إمكانية الدولة في تقليص أثار الأزمة العالمية الأوروبية على اقتصاداتها، يعتمد على موقف الدولة الاقتصادي قبل حدوث الأزمة، من حيث وضع الميزان التجاري ورصيد الاحتياطات الدولية، الدين الخارجي والموازنة العامة.

**فبالنسبة لوضع الميزان التجاري ، فقد شهد تحسناً للدول النامية في الفترة السابقة للأزمة المالية العالمية 2008-2009 ، خاصة مع تزايد الصادرات وارتفاع أسعار السلع الأولية. إلا أن زيادة الضغوط الاقتصادية في غضون الأزمة المالية الاقتصادية الأوروبية الحالية، متزامنة مع عدم انقشاع أثار أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات الدول النامية قد أسفر عن تراجع فائض الميزان التجاري في العديد من الدول النامية ووصوله إلى مرحلة العجز في دول أخرى. فعلى الصعيد الإقليمي، كان أكبر تحول لوضع الميزان التجاري من فائض في 2007 إلى عجز في 2010 يتمثل بدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، لتكون تلك المجموعة من الدول هي صاحبة ثاني أكبر عجز**

تجارى بمجموعات الدول النامية<sup>40</sup>. الأمر الذى لا يرجع فقط للأزمة العالمية للرهن العقارى وإنما لظروف عدم الاستقرار السياسى والاقتصادى الناتجة عن اندلاع الثورات العربىة . أما على صعيد الدول، فوفقاً لبيانات البنك الدولى و(Massa,2012)، تعد الكامبيرون وتشاد أكثر دولتين تتجسد فيهما أثر أزمة الرهن العقارى على تحول ميزانها التجارى إلى عجز، وهو ما حد من قدرة تلك الدول على مجابهة أزمة الديون السيادية الأوروبية. وبالنسبة للدول العربىة، فقد أسهمت الثورات بها إلى ارتفاع نسبة العجز التجارى إلى الناتج المحلى الإجمالى بها لتصل إلى -8.5% بالأردن، المغرب -6.7%، وتونس -5.8%<sup>41</sup> فى 2011. أما عن مصر فسوف يتم تناول الحالة الاقتصادية بها بمزيد من التفصيل فى المبحث اللاحق. وبذلك، يمكن القول أن احتواء أزمة الديون السيادية الأوروبية بالدول النامية فى المرحلة الحالية يواجه ظروفًا مختلفة عن تلك التى واجهتها فى غضون أزمة الرهن العقارى من حيث عدم قدرة الدول النامية على انتهاج سياسات توسعية مماثلة لتلك التى مارستها خلال الأزمة الأولى لضعف اقتصاداتها وعدم تعافيتها من آثار الأزمة العالمية فضلاً عن ظروف عدم الاستقرار السياسى بالدول العربىة.

**أما عن حجم الاحتياطي،** فهو يعد أهم واطى لاقتصاديات الدول من آثار الصدمات الخارجية، وهو يتمخض بالأساس عن عوائد النقد الأجنبى من التصدير، والسياحة وغيرها. وفى هذا السياق، تشير بيانات البنك الدولى، إلى تراكم الدول النامية للاحتياطي من النقد الأجنبى، فى الفترة ما بين 2007 و2010، خاصة فى أعقاب الأزمة العالمية للرهن العقارى بغرض التحوط من أى أزمات مستقبلية ومنتزهه فرصة التحسن التدريجى لصادرتها، لتتعدى الحد الأمن الذى يمثل ثلاث شهور من الواردات. فحول الأسواق الناشئة، قد كونت أكثر من 5 تريليون دولار خلال تلك الفترة. ولكن على الرغم من تزايد رصيد الاحتياطي لدى معظم الدول النامية فإن ذلك قد صاحبه مخاطر انخفاض القيمة الحقيقية للاحتياطي الدول من النقد الأجنبى المقوم

<sup>40</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane(2012), opcit,P:8

<sup>41</sup> وذلك وفقاً لبيانات البنك الدولى 2012

باليورو، لتراجع قيمته على اثر ازمة الديون السيادية الاوروبية. أما على صعيد دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، فهي تعد المجموعة الوحيدة التي شهدت احتياطيها تراجعاً فيما بين العامين بنحو ما يغطي شهرين من الواردات، ولكنها لم تتخفّض عن حد الثلاث شهور من الواردات. والتفسير وراء ذلك يرجع إلى استنزاف الثورات العربية منذ عام 2010 لحجم الاحتياطي الذي تراكم في السنوات السابقة عليها، حيث أصبح احتياطي النقد الأجنبي هو السبيل الوحيد لتمويل استيراد السلع الأساسية، وسداد أقساط الديون الخارجية، وغيرها من الالتزامات.

**أما عن الدين الخارجي،** فهو يعتبر مستقر بالنسبة لمعظم الدول النامية، على الرغم من ارتفاعه النسبي عن الحد الآمن الذي حدده البنك الدولي ليكون 30-50% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. حيث تصل تلك النسبة في المتوسط إلى نحو 60% بالدول المنخفضة الدخل Low Income Countries والدول الأقل نمواً Least Developed Countries وتصل إلى 50% في الدول التي تقع في الشريحة الأدنى من فئة الدخل المتوسط Lower Middle Income Countries. إضافة إلى تراجع الديون الخارجية لبعض الدول النامية كنتيجة للجهود الدولية لتخفيف اعباء الديون، الأمر الذي مكن الدول النامية من مواجهة أزمة الديون السيادية الاوروبية بمستويات مديونية قابلة للاستمرار، هذا مع الأخذ في الاعتبار أن تحقيق معدلات أعلى من النمو والتوسع المالي للدول النامية في المستقبل قد يتطلب مزيد من الجهود لخفض معدلات المديونية الخارجية لاستمرار استدامة معدلاتها. أما بالنسبة لدول الشرق الأوسط فتبلغ نسبة الدين الخارجي من الناتج القومي الإجمالي، وفقاً لبيانات البنك الدولي في 2010، نسب آمنة وصلت إلى 16.2% في مصر، 27.9% بالأردن، 28.1% بالمغرب و 51.1% بتونس<sup>42</sup>.

وأخيراً، بالنسبة للموازنة العامة للدول فقد استنزفت الأزمة العالمية للرهن العقاري ثمار تحسن وضع الموازنات المالية المتحقق قبيل الأزمة العالمية للرهن العقاري 2009/2008. وهو الأمر الذي

<sup>42</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane(2012), opcit,P:20-22

حد من قدرة الدول النامية على انتهاج سياسات مالية توسعية لاحتواء أزمة الديون السيادية الأوروبية مثلما فعلت إزاء الأزمة العالمية للرهن العقاري، تلك الأزمة التي خفضت من فائض موازنات الدول وحولته إلى عجز في بعضها.

**ثالثاً: الإجراءات المتخذة من قبل تلك الدول لتقليل الآثار السلبية للأزمات العالمية على اقتصاداتها ؛**

تواجه الدول النامية تحدياً أكبر في اتخاذ إجراءات احترازية من الأزمة الأوروبية. ويكمن التحدي في اختلاف الوضع الاقتصادي للدول النامية في توقيت حدوث أزمة الديون السيادية الأوروبية عن مثيله خلال الأزمة العالمية للرهن العقاري. فقد جاءت الأزمة العالمية للرهن العقاري في أعقاب التحسن الاقتصادي الذي شهدته الدول النامية، مما مكّنها من استخدام عدد من الآليات لتقليل آثار الأزمة على اقتصاداتها. أما أزمة الديون السيادية الأوروبية فقد تزامنت مع عدم التعافي التام للدول النامية من الأزمة العالمية للرهن العقاري، وكذا ضاعف من تداعيات الأزمة على اقتصادات الدول النامية الدور الحيوي الذي تمثله دول الاتحاد الأوروبي بالنسبة لهذه الاقتصادات (من خلال قنوات التجارة، الاستثمار، التسابكات المالية و المساعدات الدولية).

**واستنتاجاً لما سبق يمكن تحديد تأثير الأزمة على الدول النامية خاصة على الدول الأكثر فقراً، والأكثر اعتماداً على التصدير للاتحاد الأوروبي كمحرك أساسي للنمو، مثل أوغندا، كامبوديا وغيرها. هذا وتعد أكثر الدول النامية عرضة للأزمة<sup>43</sup>، وفقاً لما سبق تناوله من المؤشرات والآليات كينيا، الكامبيرون وموزمبيق. أما على صعيد دول الشرق الأوسط، نجد أن المغرب ومصر تعدان أكثر دولتين عربيتين تعتمدان على دول الاتحاد الأوروبي كسوق رئيسي لصادرتيها ومصدر رئيسي لوارديتها، كما تتصاعد نسبة الاعتماد على عوائد العاملين بالخارج لتتجاوز 5% لكل منهما. هذا ويتناول قنوات أخرى لآثار العدوى، نجد أن دول الشرق الأوسط تعتبر أقل عرضة لمخاطر تراجع الإقراض عبر**

<sup>43</sup>Ibid, P:48



الحدود من دول الاتحاد الأوروبي الذي يتركز في دول شرق ووسط أوروبا.

وفى هذا الإطار، يجدر إلقاء الضوء على تأثير الأزمة وانعكاسها على معدلات النمو الاقتصادي العالمي على وجه العموم، وللدول النامية على وجه الخصوص. فقد أدت حالة عدم التيقن التي صاحبت أزمة الديون السيادية الأوروبية وما ترتب عليها من انخفاض حجم التبادل التجاري والاستثماري عبر الحدود لتلك الدول إلى تخفيض المؤسسات الدولية لتوقعات النمو الاقتصادي. فوفقاً لتقرير الآفاق العالمي، الصادر عن مؤسسة النقد الدولي، يتوقع تراجع نمو الاقتصاد العالمي من 4% خلال عام 2011 إلى 3.3% و 3.6% خلال عامي 2012 و 2013. هذا و تجدر الإشارة إلى أنه قد تم تخفيض معدل النمو المتوقع لعام 2012 في تقرير الآفاق العالمي الربع سنوي لثلاث مرات متتالية من عدد ابريل إلى يوليو ختاماً بأكتوبر 2012. كما تم تخفيض معدلات النمو المتوقعة للدول المتقدمة من 2% إلى 1.5% وللدول النامية ودول الأسواق الناشئة من 6% إلى 5.6% خلال عام 2013<sup>44</sup>. أما بالنسبة للبنك الدولي، فقد خفض من توقعه لنمو الاقتصاد العالمي من 3.6% إلى 2.5% لعام 2012، ومن 6.2% إلى 5.4% للدول النامية خلال نفس العام. و بالإضافة إلى ذلك، يشير البنك الدولي إلى تزايد المخاوف خاصة للدول التي تقع تحت فئة الدخل المتوسط، من تأثير تباطؤ حركة التجارة العالمية التي حققت معدل نمو يبلغ 4.7% في عام 2012، مقابل 6.6% في عام 2011<sup>45</sup>.

أما على المستوى الإقليمي<sup>46</sup>، تشير توقعات بنك التنمية الأفريقي إلى توقع التحسن التدريجي لمعدلات نمو الدول النامية الأفريقية إلا أنها لن تصل إلى معدلات النمو المتحققة في ما قبل الأزمة الأوروبية، على مدى زمنى يمتد إلى عام 2014 على الأقل. كما يشير بنك التنمية الآسيوى، إلى تراجع معدلات النمو للدول النامية الآسيوية من 9.1% خلال عام 2010 إلى 7.2% في عام 2011 إلى 6.9% في عام 2012، مع الإشارة

<sup>44</sup> International Monetary Fund(2012), opcit.

<sup>45</sup> The World Bank(2012), “ World Development Indicators”

<sup>46</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane(2012), opcit,P :42

إلى أن شرق آسيا و الباسيفك تعتبران أكثر منطقتين متأثرتين بأزمة الديون السيادية الأوروبية، خاصة عبر القنوات التجارية<sup>47</sup>. أما على صعيد دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فمعدلات النمو الإقتصادي بتلك الدول تقل عن نظيرتها من الدول النامية، لتزامن الأزمة الأوروبية مع حالة عدم الإستقرار السياسى الذى يسود منطقة الشرق الأوسط، مضيفاً مزيداً من الضغوط الإقتصادية.

وأخيراً، يمكن قياس مقدار عمق الأزمة بإلقاء الضوء على توقعات الخسائر في الناتج على المستوى العالمى، حيث تشير البيانات إلى توقع تحقق خسائر عالمية في 2013/2012 تصل إلى 1.2 تريليون دولار، وهو نفس التأثير الحادث على أثر الأزمة العالمية للرهن العقارى والتي بلغت 1.4 تريليون دولار في عام 2009/2008، منها خسائر الدول النامية التى تصل إلى 237 بليون دولار كنتيجة لأزمة الديون السيادية الأوروبية. تتصدر دول جنوب آسيا مجموعة الدول النامية بخسائر قد تصل إلى 61.8 بليون دولار، تتبعها دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بخسائر تقدر بنحو 47.4 بليون دولار، منطقة الباسيفك بنحو 47.1 بليون دولار. ثم تأتى دول الأسواق الناشئة باوروبا بخسائر تقدر بنحو 36.5 بليون دولار، وأخيراً دول أمريكا اللاتينية بمقدار 25.1 بليون دولار<sup>48</sup>.

### تحليل أثر أزمة الديون السيادية الأوروبية على الاقتصاد المصري

ويتناول تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على مصر، نجد أنها لا تختلف في كثير من الظواهر عن عدد من باقي دول منطقة الشرق الأوسط، إلا أن مصر قد شهدت ثورة يناير 2011 مما زاد من الضغوط في بعض الجوانب الاقتصادية.

وفى هذا السياق، يمكن قياس انعكاس الأزمة على الاقتصاد المصري عن طريق تحليل الروابط الاقتصادية بين مصر ودول الاتحاد الأوروبي،

<sup>47</sup> Ranjan Basu, Studip, Clovis Freire, Pisit Puapan(July2012), “ Euro Zone Debt crisis: Scenario analysis and Implications for developing Asia Pacific.

<sup>48</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane(2012), opcit, P:42.

تلك الروابط التي سبق الإشارة إليها والتي تتمثل في: القنوات المالية، التجارية، تحويلات العاملين من الخارج، المساعدات الدولية، الاستثمار الأجنبي المباشر، السياحة و قناة سعر الصرف.

1- التجارة الخارجية، هي أقوى قناة يمكن من خلالها انتقال آثار الأزمة، خاصة أن الاتحاد الأوروبي يعتبر أكبر شريك تجارى لمصر. فوفقاً لبيانات البنك المركزي المصري، تمثل صادرات مصر للاتحاد الأوروبي نحو 37% من إجمالي الصادرات المصرية في الفترة ما بين يوليو وديسمبر من السنة المالية 2012/2013، تليها في ذلك كل من الدول العربية والآسيوية.

جدول 1: التوزيع الجغرافي

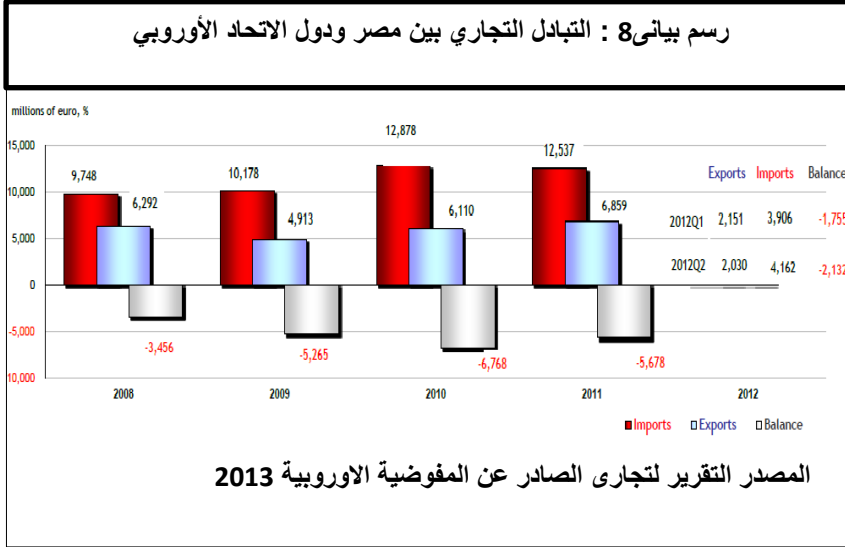
الواردات (%)	الصادرات (%)	التوزيع الجغرافي للصادرات والواردات خلال الفترة يوليو/ديسمبر 2012/2013
29.99	37.27	الاتحاد الأوروبي
9.04	7.13	الدول الأوروبية الأخرى
6.26	17.46	الولايات المتحدة الأمريكية
20.42	19.02	الدول العربية
21.04	15.59	الدول الآسيوية
13.25	3.53	أخرى

المصدر: محسوب من بيانات النشرة الشهرية للبنك المركزي، مارس 2013

أما فيما يتعلق بالواردات، فتمثل دول الاتحاد الأوروبي المصدر الرئيسي للواردات المصرية بنسبة تصل إلى نحو 30% من إجمالي تلك الواردات، تليها الدول الآسيوية والدول العربية.

وفى هذا السياق، ووفقاً لبيانات المفوضية الأوروبية، بلغ نصيب الاتحاد الأوروبي من الصادرات المصرية في عام 2011 نحو 15.7%، تليها بعض الدول الآسيوية والعربية مثل الهند (3.7%)، المملكة العربية السعودية (3.1%)، ثم الولايات المتحدة الأمريكية (2.6%). كما أنه

بالنسبة للواردات، تعد دول الاتحاد الأوروبي الشريك الأول لمصر بنسبة 14.8% في نفس العام، تليها الولايات المتحدة (5.4%)، الصين (4.6%)، الكويت (2.4%)، تركيا (2.2%)، والمملكة العربية السعودية (2.1%).



وبذلك، ووفقاً لبيانات جميع الجهات المحلية والعالمية يمكن استنتاج أن الاتحاد الأوروبي يمثل الشريك التجاري الرئيسي لمصر، الأمر الذي يقتضى ضرورة دراسة التطور التجاري ما بين مصر والاتحاد الأوروبي بدءاً من الأزمة المالية العالمية. فنجد أن تأثير الأزمة العالمية لعام 2009/2008 تمثل في تراجع الطلب من قبل الاتحاد الأوروبي على الصادرات المصرية في عام 2009 إلا أن ذلك لم يعيق استمرار بل وتزايد واردات مصر من الاتحاد الأوروبي، الأمر الذي لم يحدث خفض في حجم التبادل التجاري بين مصر والاتحاد خلال عام الأزمة العالمية. إلا أنه في عام 2010 والتابع لحدوث أزمة الديون السيادية الأوروبية (التي بدأت في نهاية عام 2009)، نجد أن الطلب على صادرات مصر من دول الاتحاد تزايد مرة أخرى ليصل إلى 6.1 مليار يورو ولكنه لم يصل إلى مستواه المتحقق قبل الأزمة العالمية للرهن العقاري وهو 6.3 مليار يورو، وعلى الجانب الآخر تزايدت واردات مصر من الاتحاد الأوروبي بنسبة تصل إلى 29%، الأمر الذي أدى إلى استمرار تزايد حجم التبادل التجاري بينهما. وأخيراً في عام 2011، زاد طلب الدول

الأوروبية على الصادرات المصرية لتصل إلى 6.8 مليار يورو، في حين أحدثت الثورة المصرية في يناير 2011 أثراً في تراجع الطلب على الواردات الأوروبية بنسبة 16%، الأمر الذي أدى إلى انخفاض حجم التبادل التجاري خلال عام الثورة المصرية<sup>49</sup>.

ويتناول تأثير قناة التجارة فيما بين مصر ودول الاتحاد الأوروبي، نجد أن أنه من المتوقع أن يؤدي تراجع معدلات النمو بالاتحاد الأوروبي بمقدار 1% إلى انخفاض قدره 0.1% في معدل النمو بالاقتصاد المصري<sup>50</sup>. وعلى الرغم من ذلك، نجد أن مؤشرات التجارة الخارجية مع الاتحاد الأوروبي تشير إلى أن مصر مازالت في النطاق الآمن حيث أن مؤشرات تركيز صادراتها للاتحاد الأوروبي، وكذا درجة الانفتاح التجاري مع دول الاتحاد أقل من نظيرتها من الدول العربية مثل المغرب و تونس. فبالنسبة للصادرات المصرية لدول الاتحاد، فإن الطلب عليها قد تأثر بصورة مباشرة بالأزمة العالمية لعام 2009/2008 إلا أن تأثير أزمة الديون السيادية كان طفيفاً. أما فيما يتعلق بالواردات المصرية من أوروبا فقد شهدت اتجاهاً متزايداً منذ عام 2008، ولم يشهد تراجعاً في أي من الأزمات العالمية إلا في عام 2011، عام الثورة المصرية والذي شهد بداية التراجع في معدلات نمو التجارة المصرية على وجه العموم.

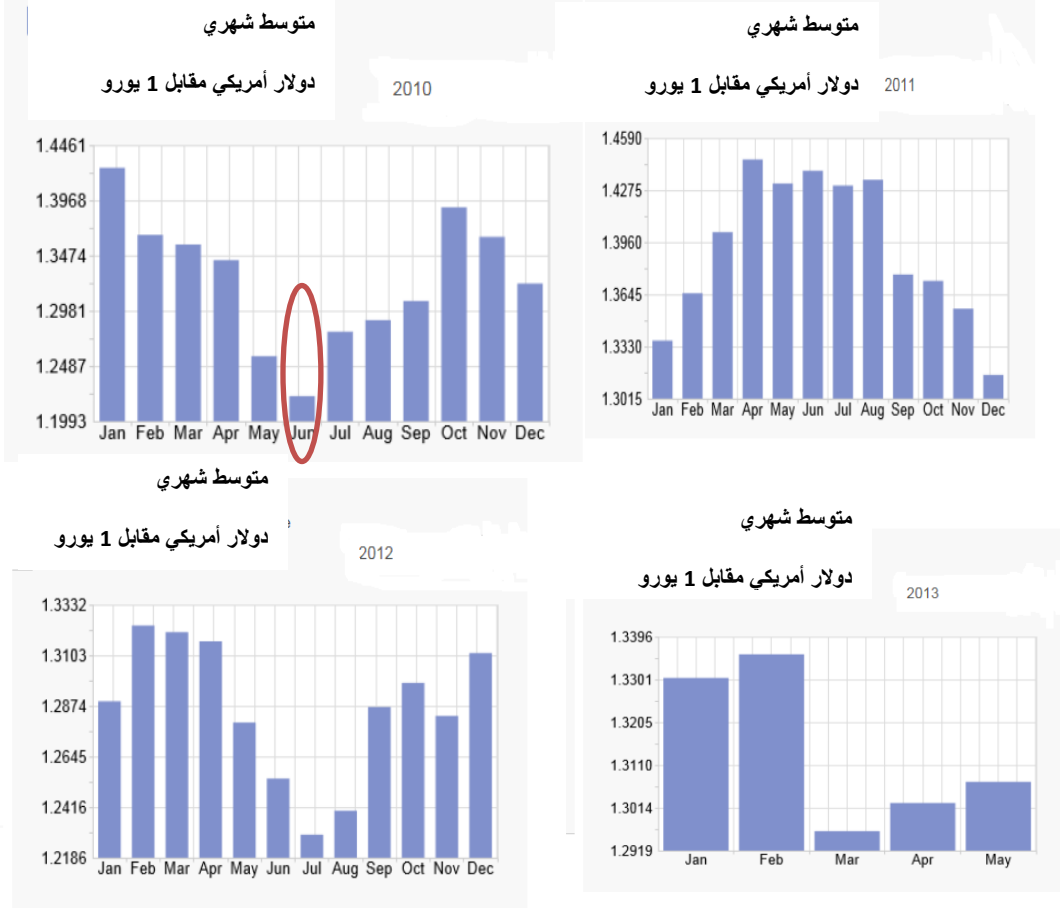
ب- **سعر الصرف** ، كما سبق القول فإن تغيرات أسعار الصرف ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالتجارة الخارجية. حيث يختلف تأثير تراجع سعر صرف اليورو، كنتيجة لأزمة الديون السيادية الأوروبية، أمام الدولار الأمريكي على الدول النامية ما بين الإيجاب أو السلب. فبالنسبة للحالة المصرية، نجد أن انتهاج مصر لسعر الصرف المدار Managed Exchange Rate والمعتمد على الدولار يضعها في مصاف الدول التي قد تنخفض تنافسية صادراتها بارتفاع قيمة الدولار الأمريكي أمام اليورو. ووفقاً للرسم البياني، الذي يعرض تطور سعر الدولار أمام اليورو منذ عام 2010 إلى مايو 2013، نجد أن عام 2010 هو أكثر عام شهد ارتفاع قيمة الدولار

<sup>49</sup>The European Commission(2013), "EU bilateral trade and Trade with the World(EGYPT).

<sup>50</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane(2012), opcit

الأمريكي أمام اليورو، ليبلغ أعلى معدل له في يونيو 2010 ليصل إلى نحو 1.22 دولار لليورو<sup>51</sup>.

رسم بياني 9 : المتوسط الشهري لسعر صرف الدولار أمام اليورو : 2010، 2011، 2012، مايو 2013

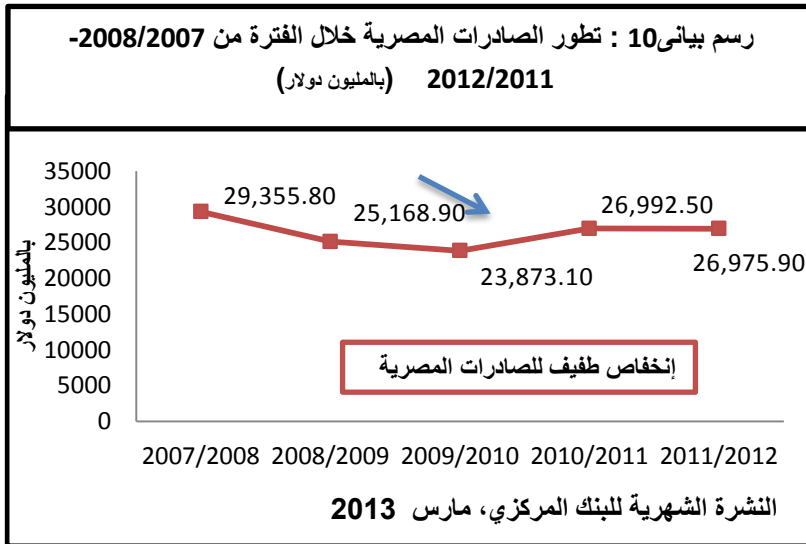


51

المصدر:

<http://www.x-rates.com/average/?from=EUR&to=USD&amount=1&year=2>

وبتتبع أثر ذلك على تنافسية الصادرات المصرية في العام المالي 2010/2009، نجد أن الصادرات المصرية قد انخفضت بشكل طفيف بلغ 5% فقط، ويرجع ذلك إلى نجاح البنك المركزي المصري في حجب هذا الأثر السلبي للأزمة على الاقتصاد المصري من خلال نجاحه في المحافظة على استقرار العملة الوطنية في ظل الأزمات العالمية، بداية بالأزمة العالمية للرهن العقاري ومرورا بأزمة الديون السيادية الأوروبية. وفي هذا السياق، ينبغي الإشارة إلى أن السياسة النقدية بالبنك المركزي نجحت في المحافظة على استقرار سعر صرف الجنيه المصري خلال ما يقرب من عامين من أحداث ثورة يناير، حيث لم ينخفض سعر الصرف إلا بمقدار طفيف لم يتعدى نقطتين مؤنيتين في الفترة ما بين يناير 2011 إلى يونيو 2012. وقد جاء ذلك على حساب تكلفة اقتصادية تمثلت في تراجع احتياطات النقد الأجنبي من 35 مليار دولار في يناير 2011 إلى 15 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2012.



إلا أنه مع استمرار الضغوط الاقتصادية النابعة من عدم الاستقرار السياسي المحلي بمصر بدأ البنك المركزي في ديسمبر 2012 بتطبيق آلية الطرح اليومي لبيع وشراء الدولار لتخفيف الضغوط على الاحتياطي

الأجنبي، و بذلك ارتفع سعر بيع الدولار من 6.20 جنيه في 30 ديسمبر 2012 إلى 7 جنيه في 27 مايو 2013. وقد جاء قرار البنك المركزي بإتباع هذه الألية لمحاولة مواجهة عمليات مضاربة واسعة النطاق جرت على سعر الدولار في مصر في الآونة السابقة لاتخاذ القرار.

وبذلك، نجد ان قناة سعر الصرف لم يكن لها أثر كبير في خفض تنافسية الصادرات المصرية لنجاح البنك المركزي في الحفاظ على استقرار سعر صرف الجنيه المصري حتى ديسمبر 2012، إلا أن ما طرأ على سعر العملة المصرية من تدهور مفاجئ نابع من أسباب وسياسات محلية.

**ج- تحويلات العاملين بالخارج**، من المتوقع أن تنعكس معدلات البطالة المرتفعة في دول الاتحاد الأوروبي، والتي وصلت إلى نحو 24% باليونان و25% بإسبانيا، على تراجع تحويلات العاملين بالخارج للدول النامية.

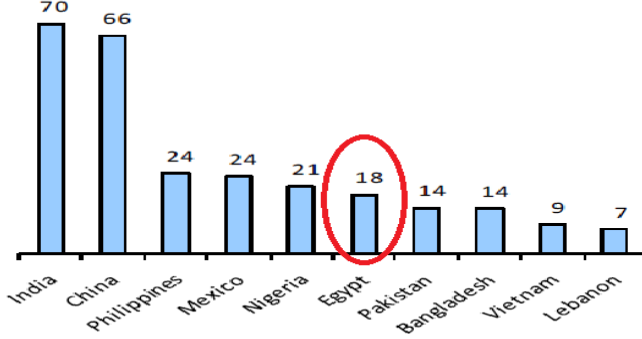
وبالنسبة للاقتصاد المصري، ووفقاً لبيانات البنك الدولي لعام 2012، تمثل تحويلات العاملين بالخارج نحو 5% من الناتج المحلي الإجمالي. ومن الجدير بالذكر تصاعد تحويلات العاملين بالخارج للاقتصاد المصري، خاصة منذ عام 2010، لتصنف مصر، من قبل البنك الدولي، من أعلى عشر دول نامية متدفق إليها تحويلات العاملين من الخارج في عام 2012<sup>52</sup>. والتفسير وراء عدم تأثر تحويلات العاملين بالخارج لمصر من الأزمات العالمية، خاصة أزمة الديون السيادية الأوروبية، يرجع إلى أن معظم تلك التحويلات تتدفق من الدول العربية بالأساس والتي مثلت، وفقاً لبيانات البنك الدولي لعام 2012، نحو 82% من إجمالي التحويلات الوافدة لمصر في عام 2010 (منها 43.5% من دول الخليج العربي، و 38.5% من باقي الدول العربية)<sup>53</sup>.

<sup>52</sup> The World Bank( November 2012), "Migration and Development Brief", Migration and Remittances Unit Prospects Group,P:2

<sup>53</sup>وقد تزايدت تحويلات العاملين بالخارج لمصر، وفقاً لبيانات البنك المركزي، خلال الفترة ما بين يوليو/مارس 2012/2011 بنسبة 41% مقارنة بذات الفترة من عام 2010/2011 لتبلغ 12.9 مليار دولار. وقد جاء تزايد تلك التحويلات في عام 2012 مدعوماً بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي بدول الخليج العربي، وكذا بحرص الكثير من المصريين العاملين بالخارج على زيادة التحويلات لأسرهم في ظل أجواء عدم اليقين التي سادت الاقتصاد المصري منذ ثورة 2011.



رسم بياني 11 : أكثر الدول المستلمة لتحويلات العاملين بالخارج في عام 2012  
(بالمليون دولار)



The World Bank (November 2012), "Migration and development Brief"

أما عن تحويلات المصريين العاملين بدول الاتحاد فهي تعتبر قليلة مقارنة بالتحويلات الواردة من الدول العربية ممثلة نحو 5.9% فقط من إجمالي التحويلات في عام 2010، وفقاً لبيانات البنك الدولي لعام 2012، مما يقلل من أثرها المتوقع على الاقتصاد المصري. وذلك على عكس تزايد قابلية تعرض دول أخرى مثل المغرب وتونس، شديدة الاعتماد على تحويلات العاملين بأوروبا بنسب 85.4% و 75.6% من إجمالي التحويلات الوافدة إليها، لمخاطر تعرض نضوب أو تناقص تلك التحويلات بفعل أزمة الديون السيادية الأوروبية.

د- المساعدات المالية من الدول الأوروبية، تشكل المساعدات الأجنبية الواردة من دول الاتحاد دعامة رئيسية لاقتصادات دول الشرق الأوسط، حيث تبلغ نسبة المساعدات الرسمية التنموية من المؤسسات الأوروبية (ODA) نحو 18% من إجمالي المساعدات التنموية من الدول المتقدمة (DAC Donors). وبالنسبة لمصر، تنصدر كل من فرنسا وألمانيا قائمة الدول المانحة (DAC Donors) لتلك المساعدات (ODA) لمصر، بنسب تصل إلى 28% و 21% من إجمالي تلك المساعدات على الترتيب.

وفى هذا السياق، تشير بيانات منظمة التعاون الدولي والتنمية إلى انخفاض المساعدات الرسمية التنموية (ODA) الواردة لمصر في عام 2010 من الدول الأوروبية بنسبة 16.3%، ومن غير الدول الأوروبية بنحو 5.95%. الأمر الذى يعكس تأثير الأزمة الأوروبية على المساعدات الواردة منها. وعلى الرغم من ذلك كان للثورات بدول العالم العربي وقع مختلف على المؤسسات الأوروبية الأخرى. وقد قام مجلس البرلمان الأوروبي في عام 2011 بالتصويت على زيادة سقف الائتمان الممنوح من بنك الاستثمار الأوروبي بمقدار بليون يورو، على أن يتم توجيهها لمشاريع البنية التحتية، وللمشروعات الصغيرة والمتوسطة بالدول التي شهدت اندلاع الثورات بها، مثل مصر وتونس، وذلك حتى نهاية عام 2013. هذا بالإضافة إلى التزام الاتحاد الأوروبي باجتماعات مجموعة دول العشرين والتي تقضى بأن يكون جزءاً من التزام المجموعة أن تمنح 30 بليون يورو لكل من مصر، المغرب، الأردن وتونس وذلك بهدف العمل على إعادة بناء تلك الدول في أعقاب تلك الثورات<sup>54</sup>.

وبذلك، يمكن استنتاج أنه على الرغم من تراجع المساعدات الرسمية التنموية (ODA) الوافدة لمصر إلا أن اندلاع الثورات العربية أضفت مزيداً من العوامل الداعمة لإقناع المجتمع والمؤسسات الأوروبية بأهمية استمرار بل وزيادة تلك المعونات بالنسبة للدول العربية.

هـ- **التدفقات المالية من الدول الأوروبية**، أما فيما يتعلق بالتدفقات المالية من الدول الأوروبية، فهي تنتقل بصورة رئيسية عبر القطاع المصرفي، وأسواق الأوراق المالية. وهو ما يمثل أهمية بالنسبة لكثير من دول الشرق الأوسط لثقل نشاط بعض البنوك الأوروبية بها. ففي مصر، تمثل التسهيلات الائتمانية عبر الحدود من الدول الأوروبية نحو 7% من الناتج المحلى الإجمالى المصري. ومما يثير من مخاوف تراجع تلك التسهيلات بمصر، تزامن خفض أنشطة عبر الحدود للبنوك الأوروبية بالدول النامية، نتيجة لأزمة الديون السيادية الأوروبية، مع نشوء أزمة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي الذى تشهده مصر، الأمر الذى أضاف إلى دوافع البنوك الأوروبية بخفض تكاليفها ورؤوس أموالها بمصر

<sup>54</sup> Mandour, Dina Atef, ( May 2012), “ Impact of the Euro zone Crisis on Egypt”, Faculty of Economics and Political Sciences, Cairo University.

ومحاولة عقد صفقات بيع لفروع تلك البنوك لغيرها من البنوك التي تعمل بالشرق الأوسط، و تكون أكثر إدراكاً بأبعاد الأزمة السياسية بمصر وانعكاسها على المؤشرات الاقتصادية.

وفى هذا السياق، لابد من الإشارة إلى إقدام البنك الفرنسي Société Générale، وكذا منافسه بنك BNP Paribas على الموافقة على بيع فروعهم المصرفية بمصر لكل من البنك القطري الوطني و بنك أبو ظبي الوطني، على الترتيب وذلك في عام 2012. وقد دعمت هذه الصفقات من التوقعات بشأن تزايد احتمالية شهود القطاع المصرفي بمصر عدد من الصفقات المماثلة خاصة من قبل بنوك مثل البنك الفرنسي Credit Agricole (والذى يمتلك نحو 60% من أسهم Credit Agricole بمصر)، والبنك الإيطالي Intesa Sanpaolo الذى يمتلك 70% من أسهم بنك الإسكندرية. إلا أن أي من ذلك لم يحدث بل على العكس، فقد قام البنك اليوناني Piraeus Bank ، خامس اكبر بنك يوناني من حيث الحصة السوقية بوقف عمليات بيع فروع بمصر والمقيمة بأكثر من 200 مليون دولار في يوليو 2012. إضافة إلى استمرار تحمس العديد من البنوك الأجنبية العاملة في مصر على تحمل مخاطر التوسع والدخول في مزيد من الاستثمارات في مصر لتوقع تزايد عوائد الاستثمار بها، منها بنك المشرق دبي، البنك اللبناني AUDI وغيرهم. ولعل ذلك يرجع إلى النجاح السابق للقطاع المصرفي المصري الذى أثبت قدرته على مواجهة الأزمة العالمية للرهن العقاري. وهو الأمر الذى يدعم من التوقعات بقدرة صانعي السياسات بمصر على احتواء آثار كلا الأزميتين: الأزمة الأوروبية الخارجية، وكذا الأزمة الاقتصادية التي تواجهها مصر على المستوى المحلي. فمن جهة، يوجد عدد من العوامل الأخرى التي تدعم من توقعات انخفاض الآثار السلبية للأزمات الخارجية على القطاع المالي المصري، منها؛ الاندماج المحدود للقطاع المصرفي والمالي في المنظومة المالية العالمية، وانخفاض الاستثمار في الأصول ذات المخاطر المرتفعة. هذا فضلا عن تطور نظم الرقابة المركزية التي يمارسها البنك المركزي على البنوك العاملة في مصر منذ عام 2003. الأمر الذى يعزز من ثقة عملاء جميع البنوك بمصر وخاصة عملاء البنوك الأوروبية.

و-الاستثمار الأجنبي المباشر،\_ تعتبر دول الاتحاد الأوروبي من أكثر الدول المصدرة للاستثمار الأجنبي المباشر على المستوى العالمي، بما يمثل نحو 55% من الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي في عام 2007 (Atef, 2012). هذا ويشكل الاستثمار الأجنبي المباشر من دول الاتحاد الأوروبي مصدراً رئيسياً لكثير من دول الشرق الأوسط، منها مصر. فقد بلغت نسبة استثمارات الاتحاد الأوروبي إلى إجمالي الاستثمارات بمصر، وفقاً لبيانات البنك المركزي، نحو 74% للعام المالي 2012/2011، تليها في ذلك الدول العربية بنسبة 14.5% ثم الولايات المتحدة بنسبة 6%.

وبتتبع تطور الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر، نجد تراجع صافي تلك الاستثمارات بنحو مليار دولار خلال الفترة ما بين العامين الماليين 2009/2008 إلى 2010/2009. وهي الفترة التي قد شهدت انعكاسات الأزمات العالمية من أزمة الديون السيادية، التي تعود جذورها إلى نهاية عام 2009، واستمرار تداعيات الأزمة العالمية للرهن العقاري 2009/2008. أما فيما بين عامي 2010/2009 و 2011/2010 تراجمت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى مصر بنحو 1.4 مليار دولار، منها 656 مليون دولار من دول الاتحاد الأوروبي، 387 مليون دولار من الدول العربية كما تراجمت الاستثمارات من مجموعات الدول الأخرى، منها اليابان والصين بنحو 757 مليون دولار، بينما تزايد من الولايات المتحدة الأمريكية بنحو 366 مليون دولار. ويمكن، إيعاز هذا التراجع الحاد للاستثمارات الأجنبية إلى مصر لاندلاع ثورة يناير 2011 بالأساس.

أما بالنسبة لبيانات Euro Stat(2013)، نجد أن عام 2009 هو الذي شهد تحول الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد من دول الاتحاد إلى مصر، بفعل الأزمات العالمية، إلى سالب. أما عن عام 2010 والذي شهد أكبر تراجع للاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى مصر من مختلف المجموعات من الدول، كما سبق الإشارة، فقد شهد تعافى ملحوظ للاستثمار الوافد من دول الاتحاد إلا أنها لم تصل إلى المستويات المتحققة

قبيل أزمة الديون السيادية في عام 2008<sup>55</sup>. الأمر الذي يشير أنه لا يمكن إرجاع انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تشهده مصر منذ عام 2009 إلى الأزمات العالمية فقط، خاصة أزمة الديون السيادية، فبينما كان لتلك الأزمات الأثر في انخفاض الاستثمار من دول الاتحاد الأوروبي في عام 2009/2010 إلا أن التراجع الحاد في الفترة اللاحقة يرجع بالأساس إلى أسباب محلية متعلقة بعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي تشهده البلاد.

جدول 2: الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة من الاتحاد الأوروبي بالتوزيع الجغرافي خلال الفترة من 2008-2011 (اليورو 1000 مليون)

	Outward FDI flows				Share in 2010 (%)
	2008	2009	2010	2011	
Extra EU-27	383.5	316.5	145.6	369.9	100.0
Europe (non-EU, including EFTA), of which	100.3	91.0	37.8	:	26.0
Africa, of which	23.3	16.7	21.3	:	14.6
Egypt	10.8	-3.4	3.2	:	2.2
South Africa	3.2	8.6	7.1	:	4.9

Source: Eurostat (online data code: bop\_fdi\_main)

المصدر التقرير لتجارى الصادر عن المفوضية الاوروبية 2013

ومن الجدير بالذكر، أنه بمقارنة التدفقات الاستثمارية وفقاً لبيانات البنك المركزي الربع سنوية، نجد استمرار تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر ليبلغ صافى الاستثمار نحو 217.7 مليون دولار في نهاية الفترة يوليو/مارس من عام 2012/2011 مقارنة بنحو 2.1 بليون دولار خلال نفس الفترة من عام 2011/2010 ، وفى هذا السياق يجدر الإشارة أن قطاع البترول هو أكثر القطاعات التي شهدت عزوف الاستثمار الأجنبي

<sup>55</sup> Eurostat(2013), International Trade and Foreign Direct Investment, ISSN 1977-7876, European commission.

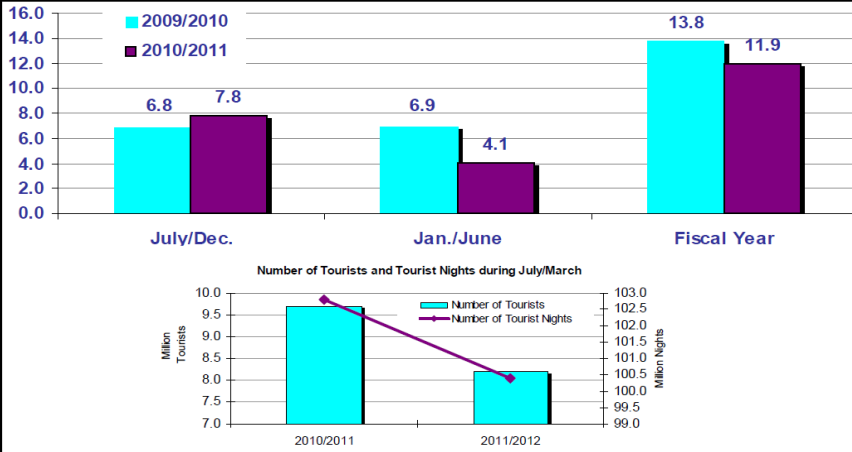
المباشر، فقد تحول الأمر من صافى تدفقات داخلة إلى مصر بقيمة 35 مليون دولار إلى صافى تدفقات خارجة بقيمة 2.1 مليون دولار<sup>56</sup>.  
ي-السياحة ، تمثل دول الاتحاد الأوروبي المصدر الرئيسي للتدفقات السياحية لمصر، بنسبة تصل إلى 73.7% خلال العام المالي 2011/2010 مقابل 75.9% خلال العام السابق عليه. ثم تأتي دول الشرق الأوسط في المركز الثاني بنسبة 14% في عام 2011/2010. وقد تراجعت الأعداد السياحية الوافدة لمصر بنحو 1.8 مليون سائح، بنسبة 13.8%، في 2011/2010 لتبلغ أعداد السائحين 11.9 مليون. كما تراجعت أعداد السائحين بنسبة 15.3% لتبلغ الأعداد 8.2 مليون سائح في نهاية الفترة يوليو/مارس 2012، مقابل 9.7 مليون في نفس الفترة من العام السابق. وبالتبعية، انخفضت الإيرادات السياحية في العام المالي 2011/2010 بنسبة 9.4% مقارنة بعام 2010/2009، واستمر ذلك التراجع بالإيرادات السياحية خلال الفترة يوليو/مارس من عام 2011/2012 بنسبة 18.9% مقارنة بذات الفترة من العام السابق لتبلغ 7 بليون يورو مقابل 8.74 بليون يورو. هذا وتأتي على قمة الدول الأوروبية التي تراجعت بها أعداد السياحة: إيطاليا (بنسبة 34%) وفرنسا (29.7%)<sup>57</sup>.

---

<sup>56</sup> Central Bank of Egypt, Economic reviews, Volume, 52 No.3, 2011/2012

<sup>57</sup>Ibid.

## رسم بياني 12 : أعداد السائحين الوافدين إلى مصر



Source: Central Bank of Egypt, Economic reviews, Volume, 52 No.3, 2011/2012

**وفى النهاية،** وبتناول جميع قنوات انتقال أزمة الديون السيادية إلى مصر يمكن استنتاج أن قوة تأثير كل قناة تختلف وفقاً للعوامل الداخلية والسياسات المتخذة بمصر. فبينما حدت القوانين الرقابية المصرفية والاحترافية من التأثير السلبي لقناة التدفقات المالية على القطاع المصرفي المصري، شكل عدم الاستقرار السياسي الذي أعقب ثورة يناير 2011 عاملاً داعماً في مضاعفة تأثير تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر والسياحة من دول أوروبا إلى مصر. ذلك الأمر الذي شكل ضغوطاً تتمثل بالأساس في تزايد احتياج مصر من النقد الأجنبي، خاصة في غضون:

- تضاعف العجز في ميزان المدفوعات ليصل إلى 11.2 بليون دولار في نهاية الفترة من يوليو/مارس 2012/2011 مقابل 5.5 بليون دولار فقط، في نهاية ذات الفترة من العام السابق. فقد تضاعف العجز بالميزان الجاري بنسبة 37.2% في نهاية الفترة مقارنة بنظيرتها من العام السابق، وهو ما يعكس تزايد العجز التجاري بنسبة 13.8% ليصل إلى 23.5 بليون دولار.
- تراجع كل من الإيرادات السياحية والاستثمارات الأجنبية وخروج رؤوس الأموال الأجنبية من المحفظة الاستثمارية بمصر لتصل صافي التدفقات الخارجة خلال فترة يوليو/مارس 2012/2011 إلى نحو 4.6 بليون دولار، مقابل 969 مليون خلال الفترة المقابلة من العام السابق. -

الأمر الذي أسفر عنه، التراجع المستمر للاحتياطيات من العملات الأجنبية لتصل إلى 14.4 مليار دولار في نهاية أبريل 2012، مقابل ما تعدى 36 مليار دولار قبيل اندلاع الثورة المصرية، تلك الاحتياطيات التي يحد استنفادها من قدرة الاقتصاد المصري على التصدي لمزيد من الأزمات الخارجية. - مما أدى إلى عدم القدرة على استخدام الاحتياطي لدعم قيمة العملة الوطنية، فأحدث ذلك التراجع السريع والحاد لسعر العملة ليبلغ سعر بيع الدولار 7 جنيهاً مصرياً مقابل 6.20 جنيه في 30 ديسمبر 2012. - الأمر الذي أدى إلى تراجع قيمة الديون الخارجية، والتي انخفضت لتصل إلى 33.4 بليون دولار في نهاية مارس 2012، مقابل 34.9 بليون دولار في نهاية يونيو 2011.

وبذلك فإن استمرار تلك التحديات وعدم وضوح الرؤية بالنسبة لها، سيقفل من قدرة مصر على التصدي للصدمات الخارجية. فقد نجحت مصر سابقاً في التصدي للأزمة العالمية للرهن العقاري واحتواء أغلب قنوات أزمة الديون السيادية الأوروبية. إلا أن اختلاف الظروف السياسية والاقتصادية للبلاد قد يجعلها أكثر عرضة وتأثراً للصدمات الخارجية في المستقبل.



**الفصل الثالث: السيناريوهات المحتملة أمام الاتحاد الأوروبي لمواجهة  
الأزمة وسياسات تجنب الأزمات المالية في المستقبل  
السيناريوهات المحتملة أمام الاتحاد الأوروبي في حال احتدام الأزمة:**

في ظل التطورات المتلاحقة والمصاحبة لأزمة الديون السيادية الأوروبية، واختلاف تداعيات الأزمة فيما بين الدول الأوروبية وكذا تفاوت تأثير الإجراءات المتخذة على تلك الدول، تنوعت آراء المحللين والاقتصاديين حول مستقبل الاتحاد الأوروبي في غضون استمرار الأزمة. إلا أنه على وجه العموم، يرى المحللون الاقتصاديون ثلاث سيناريوهات محتملة:

- يعد السيناريو الأكثر واقعية هو استمرار الاتحاد الأوروبي، متضمناً الدول الحالية. إلا أن تحقيق ذلك يتطلب استمرار اتخاذ الإجراءات ومنح القروض والمساعدات للدول الأكثر تأثراً بالأزمة. إضافة إلى ذلك، يتطلب الأمر انتهاج الدول الأوروبية لسياسات مالية تقشفية، متضمنة توجهاً نحو الخصخصة (وهو الأمر الذي يثير التساؤل عن مردود تلك السياسات التقشفية في الوصول إلى مرحلة النمو المستدام في الأجل الطويل). ومن ناحية أخرى، رغم أن استمرار الاتحاد الأوروبي يمثل هدفاً لمعظم الدول الأعضاء، إلا أن البعض منهم قد يكون له رأى مخالفاً لذلك، حيث أن استمرارهم بالاتحاد يفرض عليهم سياسات نقدية محددة قد تقلل من فرص الخروج من الأزمة. فعلى سبيل المثال، وكما سبق الذكر، إن انتهاج الدول الأوروبية لسعر موحد حال دون قدرة الدول ذات العجز التجاري على خفض قيمة عملتها لزيادة تنافسية صادراتها.

- السيناريو الثاني، يتمثل في تحول الاتحاد الأوروبي من كونه اتحاداً نقدياً فقط ليكون مالياً أيضاً، وهو ما يحوى تحدياً رئيسياً يتمثل في التوحيد المالي لجميع دول الاتحاد على اختلاف حجم ميزانيتها ومستوى مديونيتها، مما قد يستدعي انشاء كيان متخصص لتولى تلك المهمة. كما أن الاتحاد المالي يقتضى توسع الموازنة الأوروبية لتكون موحدة، مع محدودية نقل المنح المالية فيما بين الدول. وبذلك، ستمثل الخطوة التالية في هذا السيناريو في جعل البنك المركزي هو المحور الوحيد للسياسة النقدية بمنطقة اليورو. ومن الجدير بالذكر، أن اتخاذ خطوات جدية على

طريق إنشاء هذا الاتحاد قد لا يلقي قبولاً من قبل الدول التي تمثل الثقل الرئيسي بالاتحاد وهي فرنسا، وألمانيا.

- السيناريو الثالث، وهو احتمالي الحدوث، وهو انفصال دولة أو أكثر عن الاتحاد الأوروبي، ويعد ذلك بديلاً عن انهيار الاتحاد الأوروبي الذي قد يكون مكلفاً بالنسبة لمعظم إن لم يكن جميع الدول المنضمة له. ومع الأخذ في الاعتبار، أن مديونيات تلك الدول تتقل كاهل ميزانيات العديد من البنوك التي تعمل عبر الحدود، فإن انهيار الاتحاد سيكون له أكبر الأثر في تهديد الاستقرار المالي العالمي.<sup>58</sup>

وفي الإجمالي لا يمثل أيّاً من السيناريوهات السابقة حلاً سهلاً للأزمة، فكل منهم له تداعيات سلبية، كما أن بقاء الحال على ما هو عليه قد لا يكون خيار متاح أمام دول الاتحاد الأوروبي. ففي هذا الإطار، الخيار المتبع سيكون قائم على أسباب سياسية بالأساس، فبينما يمثل خيار الاتحاد المالي حلاً بالنسبة للعديد من الدول إلا أن الخيارين الآخرين من انتهاج سياسات تقشفية أو انفصال دول عن الاتحاد الأوروبي قد يزيد من تأزم الموقف. إلا أنه إجمالياً، ينبغي التيقن من حقيقة استحالة إبقاء الوضع على ما هو عليه، فعلى الرغم من شمولية وتعددية تلك الإجراءات المتخذة والسابق ذكرها بالمبحث الأول من جميع الجهات المعنية، إلا أن تطور الأزمة وتفاقم انعكاساتها على العديد من الدول قد أخرج الأزمة من إطارها الإقليمي ليهدد الاستقرار المالي العالمي.

وهنا ينبغي طرح العديد من التساؤلات، هل الإجراءات المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي والبنك المركزي الأوروبي قادرة على وضع نهاية للأزمة؟ وهل تلك الإجراءات تتعامل مع الأسباب الهيكلية الحقيقية المفجرة للأزمة، وإذا كانت غير كافية، فما هي السياسات المقترحة؟ ما هي السياسات الواجب إتباعها من قبل الدول النامية للحد من آثار أزمة الديون السيادية على اقتصاداتها، خاصة مصر، وغيرها من الدول العربية التي تتزامن فيها أزمة الديون السيادية مع عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي المحلي؟

<sup>58</sup> Anand, MR , Gupta and Dash, Ranjan ( January 2012), opcit.

## السياسات المقترحة للحد من أزمة الديون السيادية الأوروبية:

وفي إطار البحث عن كيفية استعادة الاستقرار الاقتصادي والمالي، ينبغي اتخاذ صانعي السياسات، بالدول المتقدمة والنامية على حد سواء، العديد من الإجراءات بهدف قمع الأزمة المالية الحالية وكذا منع حدوث مزيد من الأزمات في المستقبل. وهنا ينبغي وضع بعض التوصيات للدول التي تفاقمت بها الأزمة، وكذا الدول النامية التي انعكست عليها الأزمة، على النحو التالي:

### **أولاً: بالنسبة لدول الاتحاد الأوروبي؛ السياسات المقترحة للحد من أزمة الديون السيادية الأوروبية**

لعل أبرز مخاطر أزمة الديون السيادية، في الوقت الحاضر، هو التناقض فيما بين ما تفتضيه مصلحة اقتصاديات دول الاتحاد الأوروبي من ضرورة زيادة الإنفاق الحكومي في سبيل إنعاش الاقتصاد الوطني، وحفز معدلات النمو الاقتصادي، وخلق فرص للعمالة بهدف الحد من نسب البطالة المتزايدة في تلك الدول، وبين ما تطلبه معالجة أزمة الديون الحالية من ضرورة التوجه نحو انتهاج سياسات مالية تقشفية. تلك السياسات التي يصاحبها إجراءات من شأنها زيادة الضرائب، تقليص نفقات التعليم، الرعاية الاجتماعية، والحقوق التقاعدية، وغيرها من النفقات العامة ذات التأثير المباشر على رفاهية تلك الشعوب.

كما أنه من نتائج الأزمة أنه في سبيل حماية اليورو من الانهيار والحفاظ على وحدة الاتحاد الأوروبي، اضطرت الدول الأوروبية ذات القوى الاقتصادية مثل ألمانيا وفرنسا إلى مساعدة الدول الأضعف اقتصادياً مثل اليونان، إيرلندا والبرتغال، التي باتت مكبلة بالديون بما يفوق قابليتها على الوفاء بالتزاماتها. وقد تمثلت تلك المساعدات في شكل تقديم القروض الضخمة لتلك الدول. ويذكر في هذا السياق، قيام الاتحاد الأوروبي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي في عام 2010 بتخصيص حزمة من 110 مليار يورو لإنقاذ اليونان بهدف محاولة احتواء الأزمة في بدايتها، فضلاً عن إقراض إيرلندا لمبلغ يصل إلى 90 مليار يورو. إلا أن عمليات منح القروض ينبغي النظر إليها على أنها حلول مؤقتة، فهي لم تضع حلاً جذرياً للأزمة. والدليل على ذلك استمرار الأزمة على الرغم

من اتخاذ العديد من الإجراءات السابق ذكرها في المبحث الأول، من قبل صانعو السياسة بالاتحاد الأوروبي، الأمر الذي يتطلب اتخاذ سياسات أخرى، منها :

- **انتهاج البنك المركزي الأوروبي لمزيد من السياسات النقدية التوسعية**، بما في ذلك من استهداف معدل أعلى للتضخم. فعلى البنك الاستمرار في خفض أسعار الفائدة على القروض وتسهيل عمليات منح الائتمان لحفز النمو الاقتصادي وخفض معدلات البطالة بدول الاتحاد. وذلك لمنع الاقتصاد الأوروبي من الدخول في مرحلة كساد، خاصة في ظل الأزمة وما تبعها من سياسات مالية نقشفية. وهنا ينبغي إلقاء الضوء على إعلان البنك المركزي الأوروبي في الثاني من أغسطس من عام 2012 عن استعداده للقيام بعمليات الصرف في كلٍّ من أسواق السندات و الأسواق الثانوية Outright Monetary Transactions، ذلك الإجراء الذي من شأنه أن يقوم البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات الحكومية، عند طلب الحكومات، بهدف مساعدة الدول الأوروبية على خفض معدلات العائد على السندات الحكومية وبالتالي نقص تكلفة الاقتراض لحكومات دول مثل إيطاليا وإسبانيا، مما قد يعيد ثقة المستثمرين في الأسواق الأوروبية.

- **إعطاء القطاع الخاص بأوروبا الأولوية في التمويل** لدعمه في القيام بدوره في حفز النمو الاقتصادي بدول أوروبا، في غضون سياسات خفض المديونية المتبعة من البنوك الأوروبية.

- **التأكيد على أهمية استمرار التمويل التجاري**، للحفاظ على التنافسية التجارية الدول الاتحاد.

- **تنوع قطاعات التمويل وعدم تركيز التسهيلات الائتمانية في قطاع واحد**، فقد كان من أسباب اندلاع الأزمة تكديس الائتمان الممنوح من البنوك في القطاع العقاري الذي شهد أزمة 2008/2009، الأمر الذي كشف ضعف النظام المالي بدول الاتحاد.

- **ضرورة إقران جميع الاتفاقيات التي وضعت لحل الأزمة**، مثل اتفاقية النمو والاستقرار Stability and Growth Pact **بآليات إلزامية ورقابية** لإلزام دول الاتحاد بها. فمن أسباب نشوء الأزمة بالأساس وجود مواطن من الضعف المؤسسي لدول الاتحاد الأوروبي، حيث افتقرت اتفاقية ماسترخت إلى الآليات الإلزامية لقوانينها المالية والنقدية.

- تطوير نظم الرقابة المصرفية وزيادة الشفافية، خاصة بأسواق المشتقات المالية لتقليل المخاطر المصحوبة بتزايد إصدار المشتقات المالية، في ظل ضعف هذا النظام المالي، مثل مبادلة التزام مقابل ضمان (Credit Default Swap)، وذلك لمنع حدوث أزمات مستقبلية.

- إرساء دعائم إنشاء اتحاد مصرفي بين الدول الأعضاء، الأمر الذي يتطلب إنشاء:

• نظام للضمان و التأمين على الودائع المصرفية Deposit Guarantee Scheme، فذلك النظام من شأنه أن يدعم من ثقة المودعين بخفض اعتماد البنوك على تمويل حكومات الدول الأوروبية وكذا تقليل المخاطر من التحرك الفجائي للودائع فيما بين دول الاتحاد الأوروبي.

• جهة رقابية واحدة، لتقوم بمراقبة كافة المعاملات المصرفية فيما بين البنوك وكافة المؤسسات المالية بدول الاتحاد الأوروبي.

• هيئة موحدة لفض المنازعات المصرفية Resolution Mechanism فيما بين البنوك، ولتيسير إجراءات خفض مديونيات البنوك وتحسين وضع ميزانيتهم<sup>59</sup>.

وفى هذا السياق ينبغي الإشارة إلى اتخاذ خطوات بالفعل في هذا الاتجاه من جانب دول الاتحاد الأوروبي، في مؤتمر نهاية يونيو 2012<sup>60</sup>، على ان يتم تمويل الاتحاد المصرفي في البداية بواسطة آلية الاستقرار الأوروبية European Stability Mechanism.

- ضرورة اتخاذ مزيد من الخطوات لدعم الاتحاد النقدي بين الدول الأعضاء باتحاد مالي أو على الأقل تنسيق السياسات المالية بين الدول الأعضاء. فمن مواطن قصور الاتحاد الأوروبي انتهاج حكومات الدول الأوروبية لسياسات مالية محلية مختلفة، على الرغم من توحيد السياسة النقدية، وهو ما عرض الاستقرار المالي بدول الاتحاد للخطر.

<sup>59</sup> International Monetary Fund(JULY 2012), opcit.

<sup>60</sup> European Council(June 2012), "Towards a Genuine Economic and Monetary Union", Herman Van Rompuy, Brussels

- إضافة إلى ذلك، من بين الحلول التي اقترحت من بعض مؤسسات المجتمع الدولي في الآونة الأخيرة، إصدار **سندات الاستقرار عن الاتحاد الأوروبي Stability Bonds أو Euro Bonds** <sup>61</sup> ، على أن تصدر تلك السندات عن كل دول الاتحاد الأوروبي بحيث تكون: كل دولة مسؤولة عن مديونيتها وتحدد أسعار الفائدة الملتزمة بها كل دولة بأوزان مختلفة طبقاً لأسعار فائدها المحلية المحددة سلفاً من قبل حكومتها. وبالتبعية، ستوزع أرباح السندات على الدول الأوروبية وفقاً لتلك الأوزان النسبية. فوفقاً لذلك ستكون اليونان ملتزمة بدفع أسعار فائدة مرتفعة عن غيرها من الدول الأقل مديونية. كما سيكون البنك المركزي الأوروبي هو المسؤول عن ضمان قيمة السندات لحاملها. ومن الجدير بالذكر، قيام البنك المركزي الأوروبي سابقاً بدور مماثل يتمثل في توفير السيولة النقدية للقطاع المصرفي عن طريق قبول السندات الحكومية (بطريقة غير مباشرة) أو من خلال بيع السندات الحكومية (بطريقة مباشرة). إلا أن ذلك المقترح قد لا يلقى قبولاً من قبل دولة مثل ألمانيا، التي قد تضطر في سياق تلك السندات تحمل مديونيات مرتفعة لدول الاتحاد الأضعف اقتصادياً.

- أيضاً، من بين المقترحات محل المناقشات الدولية: **إنشاء الصندوق النقدي الأوروبي European Monetary Fund** <sup>62</sup> ، يقوم بتمويل الحكومات ذات المديونيات المرتفعة بفوائد منخفضة، تتحدد وفقاً لمدى التزام الدولة بالقوانين المالية والإصلاحات المتعلقة بها. الأمر الذي قد يحفز من مسؤولية الدول للقوانين والإصلاحات المالية وكذا يتيح قاعدة مشتركة للتعاون والتعاون بشأن السياسات المالية والنقدية فيما بين دول الاتحاد الأوروبي <sup>63</sup> . فقد يعتبر هذا الخيار حيوي بالنسبة لكثير من الدول التي قد تضطر إلى الاستدانة بأسعار مرتفعة من الأسواق التقليدية للسندات التجارية مما يضاعف من أعباء مديونيتها على المدى الطويل.

---

<sup>61</sup> Parrott, Williams(April 2012), opcit

<sup>62</sup> Vahit, Eren, (September, 2012), opcit ,P:116.

<sup>63</sup> Axel, A. Weber,(2011), “ Challenges for Monetary Policy in the European Monetary Union, Federal Reserve bank of ST. Louis review.

وفى هذا السياق، وفى غضون احتدام ازمة الديون السيادية الأوروبية ينبغي التأكيد على أهمية استمرار التزام الدول الأوروبية بتقديم سبل التنمية للدول النامية، خاصة في صورة المساعدات الرسمية التنموية (ODA)، لما لها من مساهمة كبيرة في تقليص آثار الأزمات العالمية على الدول النامية في الأجل القصير<sup>64</sup>.

- **ثانياً: أهم السياسات الواجب تفعيلها لضمان الاستقرار الاقتصادي والمصرفي للدول النامية، خاصة مصر**

بالرغم من حقيقة عدم وجود حزمة موحدة للسياسات والإجراءات الاحترازية التي يمكن أن تنتهجها كل الدول النامية على اختلاف ظروفها الاقتصادية، إلا أنه مازال يمكن اقتراح بعض التوصيات العامة. فعلى الصعيد المحلي، ينبغي وضع سياسات مالية واقتصادية تستهدف تحقيق الاستقرار لمؤشرات الاقتصاد الكلى، منها:

- تحفيز الطلب المحلي لتعويض تراجع الطلب على الصادرات من قبل دول الاتحاد الأوروبي.

- ضرورة التنوع في كل من السلع والأسواق للدول النامية لخفض مخاطر التعرض لانعكاسات الازمات بالدول المتقدمة. ففي هذا الإطار، لا بد من استهداف مزيد من الأسواق لصادرات الدول النامية، لتقليل التركيز على أسواق دول أوروبا، مما يستجدى إغارة مزيد من الاهتمام للتجارة الإقليمية فيما بين الدول<sup>65</sup>.

- تطوير قوانين نظم الرقابة المصرفية بالدول النامية، ووضع التعاملات المصرفية عبر الحدود، التعاملات فيما بين البنوك الأجنبية، وكذا فيما بين البنوك المحلية والأجنبية تحت الرقابة المشددة. وذلك لمنع انتقال وانتشار عدوى الأزمات المالية عبر الدول.

<sup>64</sup> <http://www.ifrc.org/ar/news-and-media/opinions-and-positions/speeches/2012/the-euro-zone-crisis-and-its-impact-on-oda1/>

<sup>65</sup> James Zahan (28 January, 2013), opcit.

- توجيه التمويل المصرفي بالدول النامية لأوجه منخفضة المخاطر ولمشروعات البنية التحتية على وجه الخصوص، منها مشروعات التعليم والصحة. الأمر الذي له أكبر الأثر في تحفيز النمو الاقتصادي.

- خفض الاعتماد على الاستثمار الأجنبي ذو المخاطر المرتفعة، كالاستثمار في الأوراق المالية.

- إرساء شبكات ضمان اجتماعي قوية بالدول النامية لحماية الطبقات الفقيرة والأكثر تأثراً بالأزمات الاقتصادية.

- عدم الاعتماد الكلي على المساعدات والمعونات الدولية، خاصة تلك الوافدة من الدول الأوروبية (ODA). فبالرغم من أهمية تلك المساعدات في تمويل عجز كثير من ميزانيات الدول النامية، خاصة الأفريقية، إلا أنه يمكن اعتبارها ضرورة يجب تدعيمها بكثير من سياسات إعادة الهيكلة الداخلية الخاصة بإرساء النظم السابق ذكرها من: تحفيز الطلب المحلي، تنويع أسواق الصادرات، وضع أسس نظم الحوكمة المالية، زيادة إسهام القطاع الخاص في تمويل الاستثمارات وخلق فرص العمالة. فلولا إرساء دعائم النظم الداخلية لبعض دول أفريقيا لما نجحت المساعدات الرسمية التنموية (ODA) لها في تجاوز قيمتها من تمويل لأغراض قصيرة الأجل فقط إلى الإسهام في تمويل مشروعات قومية ذات انعكاسات طويلة المدى.

ومن جانبها يستوجب على المؤسسات الدولية، ضمان وصول التمويل والتسهيلات اللازمة لمساعدة الدول النامية الأكثر تأثراً بالأزمة. ففي يناير 2012<sup>66</sup>، صرح صندوق النقد الدولي بأنه يحتاج ما يقرب من 600 بليون دولار لمساعدة ودعم تلك الدول. كما توصلت مجموعة دول العشرين في أبريل 2012 إلى اتفاق بشأن زيادة الأموال المتاحة لصندوق النقد الدولي بنحو 430 بليون دولار. كما قام البنك الدولي بتخصيص 27 بليون دولار في يناير 2012، للدول الأوروبية ذات الأسواق الناشئة، ووسط آسيا لدعم دور القطاع الخاص بتلك الدول في حفز الاستثمارات، وخلق فرص عمل وحماية الطبقات الفقيرة. فمازالت الدول النامية في حاجة لمزيد من المساعدات الدولية والقروض الميسرة لتجاوز الأزمات

<sup>66</sup> Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane(2012), opcit, P:49.



الدولية، التي تضيف إلى الضغوط الاقتصادية الناجمة عن مواطن الضعف الاقتصادية المحلية بها. وبالرغم من أن المساعدات والقروض دائماً لا يمكن أن تتعدى كونها حلولاً مؤقتة، إلا أن تلك الحلول حيوية في حال تفاقم انعكاسات الأزمات العالمية. الأمر الذي يستلزم مزيداً من التنسيق بين مختلف المؤسسات الدولية المانحة لتلك المساعدات لتحديد أكثر الدول احتياجاً لتلك المساعدات، زيادة كفاءتها ومنع ازدواج أو تكرار الجهود المبذولة من قبل تلك المؤسسات في نفس الاتجاه.

**وأخيراً بالنسبة للحالة المصرية، فأهمية اتخاذ سياسات من شأنها تقليص أثر الأزمات الخارجية تتزايد في ضوء نشوء مواطن من الضعف الاقتصادي الذي تشهده مصر في غضون الضغوط الاقتصادية الناجمة عن عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي. فقد كان لتزامن أزمة الديون السيادية مع الأزمة الداخلية أكبر الأثر في التأكيد على مواطن الضعف أو الاختلالات بالاقتصاد المصري التي يجب مواجهتها ومحاولة علاجها، وكذا أظهرت بعض مواطن القوة. تلك التي يمكن أن تسهم في الخروج أو التخفيف من حدة الأزمات عن طريق حسن استغلالها. فبالنسبة للسياسات الواجب إتباعها لمواجهة الاختلالات بالاقتصاد المصري، يذكر منها:**

- يستدعى تراجع الاستثمار الأجنبي بمصر، في غضون أزمة الديون السيادية وأحداث الثورة المصرية، خاصة الاستثمار في المحفظة المالية، ذلك الاستثمار الذي تحول من 6.8 مليار دولار في نهاية السنة المالية 2010/2009 إلى - 5 مليار دولار في نهاية السنة المالية 2012/2011 ، وضع قيود على تلك الاستثمارات. فقد تدافعت تلك الاستثمارات في ما قبل الأزمات وخرجت عند اندلاعها بعائد استثماري يتجاوز 10% من قيمة تلك الاستثمارات، ودون تحمل خسائر ناجمة عن تغير سعر الصرف آنذاك. حيث بدأ سعر صرف الجنيه أمام الدولار في التراجع فقط منذ ديسمبر 2012.

- أما عن تراجع العائد من السياحة الأوروبية، فلا بد من وضع حد له عن طريق إرساء دعائم الاستقرار، وهو واجب حكومي في الأساس.
- وفى ضوء أن الاتحاد الأوروبي يعتبر الشريك الأول لمصر، ينبغي أن تعمل مصر على تنويع أسواق صادراتها والتوجه إلى أسواق الدول العربية بالأساس لتقليص مخاطر التعرض للصدمات الخارجية.
- كما يجب استخلاص درس من أزمة الديون السيادية فيما يتعلق بخطورة أزمة تزايد الديون الحكومية. فعلى الرغم من أن نسبة إجمالي الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالي، لم تصل إلى ما يتعدى 100% مثل الدول المفجرة لازمة كاليونان إلا أنه يجب الإسراع باتخاذ خطوات جاده للتعامل مع تلك النسبة، والتي وصلت إلى 80% في نهاية يونيو 2012، وفقاً لبيانات البنك المركزي المصري.
- ضرورة العمل على خفض العجز بالموازنة العامة والذي وصل إلى 11% من الناتج المحلى الإجمالي بواقع 170 مليار جنيه مصري في السنة المالية 2012/2011 مقارنة بـ 134 مليار جنيه في السنة المالي 2011/2010<sup>67</sup>؛ ويرجع ذلك إلى انخفاض الإيرادات وتزامن ذلك مع زيادة النفقات العامة حيث كان على الحكومة توفير مرتبات الموظفين حتى في حالات توقف العمل بالإضافة إلى الحاجة لاستيراد السلع الأساسية بالعملات الأجنبية. فيذكر، في ذلك السياق ضرورة وضع حلول لخفض عجز الموازنة مثل: العمل على خفض الدعم والتحول من الدعم العيني إلى الدعم النقدي، فهو يعتبر حل مهم لقضية

<sup>67</sup> كما وصلت نسبة عجز الموازنة العامة إلى 5.2% من الناتج خلال النصف الأول من العام المالي 2013/2012، وذلك وفقاً لتقرير النشرة الشهرية الصادرة عن البنك المركزي المصري. هذا ويشير مشروع الموازنة العامة الصادر عن وزارة المالية لعام 2014/2013 إلى أن تقدير عجز الموازنة للعام المالي 2013/2012 هو 200-205 مليار جنيه بنسبة 11.5-11.7% من الناتج المحلى الإجمالي.

ترشيد الدعم وتوجيهه لمستحقيه، ترشيد النفقات العامة والتأكيد على النفقات الضرورية ذات الأولوية مع تطبيق مبدأ " فاعلية النفقة"، وزيادة الإيرادات عن طريق الضرائب التصاعدية.

- عدم الاعتماد على المساعدات الدولية بصورة أساسية، خاصة المساعدات الرسمية التنموية (ODA) في العبور من الأزمة، ذلك أن تلك المساعدات لا تمثل سوى حلول قصيرة الأجل كما سبق الإشارة. فرفع معدلات النمو الاقتصادي تتطلب إجراء إصلاحات اقتصادية هيكلية.

ومع كل تلك الضغوط، إلا أن آفاق النمو الاقتصادي في مصر تحمل في طياتها العديد من عوامل ومواطن القوى، مدعومة بالقطاع المصرفي بصفة خاصة، لما له من دور حيوي في التمويل الاقتصادي. الأمر الذي يتطلب اتخاذ سياسات من شأنها تعظيم الفائدة من تلك العوامل، منها:

- توفير سبل منح الائتمان، خاصة للقطاع الخاص لما له من دور أساسي في دعم النمو. حيث يجب الاستفادة من ارتفاع نسبة القروض إلى الودائع بالجنيه المصري في القطاع المصرفي والتي تصل إلى 45% وهو ما يعنى أن 55% من حجم الودائع غير مقرض. وهى نسبة تعد صحية جداً مقارنة بمتوسط تلك النسبة في البنوك العالمية، في أعقاب الأزمة العالمية للرهن العقاري، على المستوى الدولي والتي تتراوح ما بين 85 إلى 100%.

- الاستفادة من تطور نظم المعلومات في مجال المشروعات الصغيرة والمتوسطة مثل نظام I-score للعمل على رفع مساهمتها بالنتائج من خلال توجيه مزيد من القروض لها، وتعميم إنشاء جميع البنوك لإدارات متخصصة لتلك المشروعات.

وفى هذا الإطار، ينبغي التأكيد على أنه للعبور من الأزمة الاقتصادية الحالية يجب التفارقة بين كل من دور الحكومة ودور القطاع المصرفي في

ذلك. فيتمثل الدور الأساسي للحكومة في خفض عجز الموازنة العامة للدولة واللازم للحصول على شهادة ثقة للاقتصاد المصري وما يترتب عليها من عودة ثقة المستثمرين فيه. أما بالنسبة للقطاع المصرفي، فيتمثل دوره في قيامه بالتوظيف الأمثل لودائع البنوك، زيادة دور القطاع في الوساطة المالية مع بداية دوران العجلة الاقتصادية، ضرورة العمل على إبقاء كبار المستثمرين الأساسيين بالاقتصاد وتلبية احتياجاتهم التمويلية لتجنب تعثرهم مالياً. هذا فضلاً عن عدم تركيز استثمارات البنوك في أدون الخزانة ذات العائد الاستثماري الآمن، إلا بشكل مؤقت ينتهي باستقرار الأوضاع الاقتصادية ونشوء فرص استثمارية على نطاق أوسع.

## الخاتمة:

وفى الختام، ينبغي التأكيد على أن العولمة المالية التي يشهدها العالم جعلت للأزمات المالية تداعيات متعددة ومتشابكة على كافة دول العالم، مما يقتضى التعاون بين مختلف مؤسسات المجتمع الدولي لإرساء دعائم الاستقرار المالي. فمازالت الصورة تحمل في طياتها الكثير من الضغوط الاقتصادية، وعدم تعافى الاقتصادات العالمية عامة والأوروبية خاصة.

إلا أنه كما سبق الإشارة، فإن تداعيات الأزمة على الدول النامية تختلف في كل دولة على حدة، وفقا لعمق وطبيعة التشابكات الاقتصادية بين الدولة النامية ودول الاتحاد الأوروبي، والوضع الاقتصادي لتلك الدول قبل حدوث الأزمة الأوروبية، وأخيرا الإجراءات المتخذة من قبل تلك الدول لتقليص الآثار السلبية للأزمات العالمية على اقتصاداتها. وبدراسة تلك العناصر الثلاث، توصلت الدراسة إلى بعض الاستنتاجات، منها:

### - فيما يتعلق بعمق وطبيعة التشابكات الاقتصادية بين الدولة النامية و دول الاتحاد، نجد :

(أ) معظم الدول النامية تعتمد بشدة على أسواق دول الاتحاد الأوروبي كسوق رئيسية لصادرتها وكذا مصدر رئيسي لواردتها. فانخفاض صادرات الدول النامية، ذات الاعتماد على السوق الأوروبي، بنحو 1% قد يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي في المتوسط بنحو 0.5% لتلك الدول. (ب) إن دول الاتحاد الأوروبي من أكثر الدول المستثمرة في الدول النامية ، بحيث تتراوح استثماراتها، وفقا لمنظمة UNCTAD لعام 2012 فيما بين 20 إلى 30% من إجمالي الاستثمارات العالمية بتلك الدول. (ج) تزايد مطلوبات البنوك الأوروبية بالدول النامية منذ عام 2005 وهو ما يعظم من نتائج تراجع عمليات التمويل عبر الحدود للبنوك الأوروبية بالدول النامية. (د) تشكل المعونات الأجنبية الواردة من دول الاتحاد نحو نصف إجمالي المساعدات التي تتلقاها الدول النامية.

- أما فيما يتعلق بالوضع الاقتصادي لتلك الدول في ما قبل حدوث الأزمة الأوروبية، وتأثير ذلك على الإجراءات المتخذة من قبل تلك الدول لتقليل الآثار السلبية للأزمات العالمية على اقتصاداتها فمن أهم ما تم استنتاجه : أن معظم الدول النامية قبل الأزمة المالية العالمية كانت تتمتع بمعدلات عالية للنمو الاقتصادي مدعومة بتصادد الصادرات وارتفاع أسعار السلع وتزايد الاحتياطيات من العملات الأجنبية. وهو الأمر الذي سنجح لتلك الدول الفرص لانتهاج سياسات مالية توسعية لحجب آثار الأزمة العالمية للرهن العقاري. إلا أن أزمة الديون السيادية الأوروبية جاءت مصحوبة بظروف مختلفة بالدول النامية من حيث عدم قدرة تلك الدول على انتهاج سياسات توسعية مماثلة لتلك التي مارستها مسبقاً لضعف اقتصاداتها وعدم تعافيتها من آثار الأزمة العالمية. ويتجسد ذلك الوضع بصورة أكبر بالنسبة لدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، والتي شهدت ظروفًا سياسية زادت من التحديات الاقتصادية بها وقلصت من قدرتها على التصدي للأزمات الخارجية، كأزمة الديون السيادية الأوروبية.

**وبتناول تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية الأوروبية على مصر، متزامنة في ذلك مع التحديات الاقتصادية التي نجمت عن أحداث ثورة يناير 2011 ، تم استنتاج ما يلي: أ) حدت القوانين الرقابية المصرفية والاحترازية من التأثير السلبي للتدفقات المالية على القطاع المصرفي المصري. هذا بالإضافة لعدد من العوامل الأخرى التي عمدت إلى انخفاض الآثار السلبية للأزمات الخارجية على القطاع، منها؛ الاندماج المحدود للقطاع المصرفي والمالي في المنظومة المالية العالمية، وانخفاض الاستثمار في الأصول ذات المخاطر المرتفعة. ب) على الرغم من تراجع المساعدات الرسمية التنموية (ODA) الوافدة لمصر إلا أن اندلاع الثورات العربية أضفت مزيداً من العوامل الداعمة لأقناع المجتمع والمؤسسات الأوروبية بأهمية استمرار بل وزيادة تلك المساعدات بالنسبة للدول العربية. ج) تعتبر تحويلات المصريين العاملين بدول الاتحاد قليلة مقارنة بالتحويلات الواردة من الدول العربية مما يقلل من أثرها المتوقع على الاقتصاد المصري. د) كان عدم الاستقرار السياسي عاملاً داعماً في**

مضاعفة تأثير تراجع الاستثمار الأجنبي والسياحة من دول أوروبا إلى مصر.

وأخيراً، وفي إطار البحث عن كيفية استعادة الاستقرار الاقتصادي والمالي ووضع الاقتصاد العالمي على مسار النمو المستدام، ينبغي اتخاذ صانعي السياسات، بالدول المتقدمة والنامية على حد سواء، للعديد من الإجراءات بهدف احتواء الأزمة المالية الحالية وكذا منع حدوث مزيد من الأزمات في المستقبل. فعلى صعيد دول الاتحاد، ينبغي اتخاذ بعض السياسات الاقتصادية التصحيحية على مستوى الاقتصاد الكلى للتخفيف من حدة الأزمة في الأجل القصير واتخاذ بعض إجراءات إدارة الأزمات في القطاع المصرفي مثل إعادة هيكلة البنوك الأكثر تأثراً بالأزمة. كما يستوجب أن تكون تلك الإجراءات في غضون العمل على خطة طويلة الأجل تستهدف خلق كيانات جديدة من اتحاد مصرفي، وصندوق نقدي أوروبي إضافة إلى تطوير قنوات للتعاون والتنسيق فيما بين السياسات المالية بين دول الاتحاد الأوروبي، ووضع الإصلاحات الهيكلية اللازمة لرفع معدلات النمو الاقتصادي موضع التنفيذ. أما بالنسبة للدول النامية، فعليها أن تقل من قابليتها للتعرض للصدمات الخارجية عن طريق تشجيع الطلب المحلي، التنويع في إنتاج السلع وأسواق التصدير وكذا التنويع في سلة عملات الاحتياطيات الأجنبية، خلق قنوات من التعاون الإقليمي على الصعيد التجاري، والسياحي، تقليل اعتماد الدول النامية على المساعدات والقروض من الدول المتقدمة وعلاج مواطن الضعف الاقتصادي بالدول النامية في الأجل الطويل. كما يجب أن تشكل سياسات دعم وحماية الطبقات الفقيرة بالدول النامية أولوية، خاصة بأوقات الأزمات. وأخيراً، بالنسبة لمصر، فعدم الاستقرار السياسي زاد من أهمية سرعة مواجهة التحديات الاقتصادية والتي اكدتها الأزمة الأوروبية، منها: تنويع الشركاء التجاريين، عدم الاعتماد الكلى على سبل التمويل الخارجي، تشجيع التمويل للقطاع الخاص، خاصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وضع حلول لتزايد الديون الحكومية وعجز الموازنة قبل تفاقمها لتصل لحد الأزمة مماثلة في ذلك أزمة الديون السيادية الأوروبية. وفي الختام، ينبغي التأكيد

على ضرورة تحقيق الاستقرار السياسي كمتطلب أساسي لتحقيق  
الاستقرار الاقتصادي واللازم لعودة معدلات السياحة، الاستثمار  
وبالتالي النمو إلى مستويات ما قبل الأزمات، والعمل على زيادتها في  
الأجل الطويل.



## قائمة المراجع:

- Anand, MR , Gupta and Dash, Ranjan ( January 2012), “The Euro Zone Crisis : Its dimensions and implications”, Economic Division, Department of Economic affairs, Ministry of Finance, India.
- Avdjiev, Stefan , Zsolt Kuti, Előd Takáts(2012), “The euro area crisis and cross-border bank lending to emerging markets”, BIS Quarterly Review, December .
- Axel, A. Weber,(2011), “ Challenges for Monetary Policy in the European Monetary Union, Federal Reserve bank of ST. Louis review.
- Blundell-Wingnall, Adrian(January 2012), Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe, OECD.
- Central Bank of Egypt (2012), different Monthly bulletins, 2012.
- Constancio, Vitor (April 2012), “Contagion and the European Debt Crisis, European Central Bank.
- Egyptian Banking Institute(November 2012), 5<sup>th</sup> Annual conference, “The Banking Sector and Global Financial Stability: Challenges and Prospects.
- Erik Feyen, Katie Kibuuka, and Inci Ötöker-Robe (2012), “European Bank Deleveraging: Implications for Emerging Market Countries”, World Bank, economic premise, No. 79
- Erica Jeffery (3 July 2012), Long term refinancing operations (LTROs) are open market operations the European Central Bank (ECB) uses to control banking system liquidity, Euro money.
- European central Bank(2012), Financial stability Report, Euro system, June, 2012
- European Central Bank(2012), “The Role of the central bank and Euro Area governments in times of crisis, Speech by Peter Praet, Berlin, April 2012.

- European Commission(2012), European economic Forecast, spring, Autumn 2012.
- The European Commission(April 2013), “EU bilateral trade and Trade with the World(EGYPT).
- European Council(June 2012), “Towards a Genuine Economic and Monetary Union”, Herman Van Rompuy, Brussels.
- Eurostat (2013), International Trade and Foreign Direct Investment, ISSN 1977-7876, European commission.
- Global Financial stability Report,( October 2012), Restoring confidence and Progressing reforms, Intentional Monetary fund.
- James Zahan(28 January, 2013), “ Regional Integration and Foreign Direct Investment”, UNCTAD Division on Investment Enterprise Geneva.
- Mandour, Dina Atef,( May 2012) “ Impact of the Euro zone Crisis on Egypt”, Faculty of Economics and Political Sciences, Cairo University.
- Massa, Isabella, Jodie Keane and Jane Kennane(May 2012), “The Euro zone Crisis and developing countries”, Working Paper 345, Overseas Development Institute.
- M. Nelson, Rebecca, Paul Belkin, Derek E. Mix, Martin A. Weiss(March 2012);” The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress”, Congressional Research service.
- Mehmet,Fatih, Ocal,( September 2012);”European Debt Crisis and its Analysis”, Faculty of Economics and Administrative sciences, Sirtak University, Turkey.
- International Monetary Fund(JULY 2012), Euro Area Policy, Article IV Consultation, International Country Report NO.12/181( Washington DC ).
- Parrott(April 2012), Williams, “The European Debt Crisis”, Kaplan Financial , Technical articles, ACCA qualification paper No. 4.
- Ranjan Basu, Studip, Clovis Freire, Pisit Puapan (July 2012), “ Euro Zone Debt crisis: Scenario analysis and


Implications for developing Asia Pacific, MPDD Working Papers, United Nations, Economic and Social Commission for Asia and the Pacific.


- Statistical Economic and Social Research for Islamic Countries (SESERIC) (December 2011), “European Debt Crisis and Impacts on developing Countries”, Seseric reports on global financial crisis -9,2011-2 issue, SR/GFC/11- 9.
- Vahit, Eren, “European Debt Crisis and its Analysis” (September, 2012), , Faculty of Economics, Sirtak University, Turkey.
- World Economic outlook: International Monetary Fund (October 2012), “World Economic outlook”.
- The World Bank (2012), “ World Development Indicators”
- The World Bank ( November 2012), “Migration and development Brief”, Migration and Remittances Unit Prospects Group.
- [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm)
- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>
- <http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>
- <http://www.ifrc.org/ar/news-and-media/opinions-and-positions/speeches/2012/the-euro-zone-crisis-and-its-impact-on-oda1/>

## قائمة المحتويات

3	الملخص التنفيذي
5	المقدمة
9	الفصل الأول: ظهور أزمة الديون السيادية الأوروبية و أسبابها
9	بداية ظهور أزمة الديون السيادية الأوروبية
11	الأسباب الرئيسية وراء أزمة الديون السيادية الأوروبية
14	تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على الأداء الاقتصادي للدول الأوروبية
21	الاساليب و الإجراءات المتخذة بدول الاتحاد لإدارة الأزمة
28	الفصل الثاني: آليات انتقال الأزمة إلى الدول النامية، وتأثير الأزمة على اقتصادات تلك الدول، خاصة مصر
29	آليات انتقال أزمة الديون السيادية الأوروبية للدول النامية ومؤشرات تأثرها بتداعيات الأزمة
41	تحليل أثر أزمة الديون السيادية الأوروبية على الاقتصاد المصري
56	الفصل الثالث: السيناريوهات المحتملة أمام الاتحاد الأوروبي لمواجهة الأزمة وسياسات تجنب الأزمات المالية في المستقبل
56	السيناريوهات المحتملة أمام الاتحاد الأوروبي في حال احتدام الأزمة
58	السياسات المقترحة للحد من أزمة الديون السيادية الأوروبية
68	الخاتمة
72	قائمة المراجع

العنوان: ٢٢ شارع د. أنور المفتي - مبنى طيبة ٢٠٠٠ تليفون: ٢٤٠٥٤٤٧٢ (٢٠٢+) (٢٠٢+)  
فاكس: ٢٤٠٥٤٤٧١ (٢٠٢+)

<https://www.facebook.com/#!/EgyptianBankingInstitute> 

<http://twitter.com/ebitweets> 

للإستفسار حول معلومات متخصصة في البحوث والتوعية وكتابة المعهد المصرفي المتخصصة للعاملين بالبنوك  
يرجى إرسال بريد إلكتروني على: [research@ebi.gov.eg](mailto:research@ebi.gov.eg)

w w w . e b i . g o v . e g