

دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية

أ/ رحال فاطمة^① أ. نادية بلورغي^②
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم
جامعة محمد خيضر – بسكرة / الجزائر-



الملخص

لم يتعاف الاقتصاد العالمي من أزمة الرهن العقاري لسنة 2008، حتى انفجرت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو منذرة ومهددة بتقويض تجربة فريدة كان من المؤمل أن تتوج بأرقى أشكال التكامل الاقتصادي، وقد كشفت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو عن الوضع الحقيقي للاقتصاد اليوناني، حيث لم تلبث هذه الأزمة حتى انتشرت إلى باقي دول الجنوب في منطقة اليورو: إيرلندا، والبرتغال، وإسبانيا، حيث أن تداعيات أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو لم ينجو منها حتى دول الشمال الأوروبي فرنسا، ألمانيا... إلخ، وقد جاءت هذه المداخلة لتوضيح دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، وقد توصلنا إلى أن البنك المركزي الأوروبي قد قام باتخاذ مجموعة من الإجراءات الحديثة لإدارة أزمة منطقة اليورو ومن بين هذه الإجراءات: برنامج سوق الأوراق المالية (SMP)، عمليات إعادة التمويل الرئيسي (MROs)، بالإضافة إلى قيامه بشراء أدوات الدين التي تصدرها الحكومات في منطقة اليورو التي تعاني من ضائقة مالية، دون أن ننسى القمم المنعقدة لرؤساء الوزراء وأخرى لوزراء المالية ووزراء الخارجية لمحاولة إيجاد حلول للأزمة، بالإضافة إلى إنشاء صندوق الاستقرار المالي الأوروبي، والمساعدات المالية المقدمة.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، التكتلات الاقتصادية، منطقة اليورو، الاتحاد الأوروبي، أزمة منطقة اليورو.

Résumé

Suite à la crise des suppressions de 2008, l'économie mondiale a vécu l'explosion de la crise de la zone Euro, anticipant et menaçant de détruire une expérience unique avec espoir d'être culminé en plus haute forme d'intégration économique.

Cette crise a révélé la situation réelle de l'économie grecque, comme elle est étendue au reste des pays du sud de la zone Euro : Irlande, Portugal, Espagne, puis L'Italie, ainsi que les pays du nord de la zone : France, Allemagne...

Cet article est une tentative pour clarifier le rôle des Blocs économiques dans la gestion des crises financières mettant l'accent sur l'Union Européenne.

On a conclu que la Banque Centrale Européenne a adapté quelques procédures modernes pour gérer ces crises comme : le programme SMP (sécurités Market Program) MROs (opération de refinancement), plus l'achat des titres de créance émis par les gouvernements de la zone Euro, sans oublier les sommets des premiers ministres et ministres de finance pour trouver des solutions et la fondation du Fonds européen de stabilité financière(FESF) et les subventions financières données.

Mots-clés: crises financières, blocs économiques, la zone euro, l'Union européenne, la crise de la zone euro.

① أستاذة مساعد قسم "أ"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة – الجزائر –

② أستاذة باحثة "طالبة دكتوراه"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة – الجزائر –

المقدمة

لقد اتسمت سنوات نهاية القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة، بأزمات مالية متعددة، أثرت على اقتصادات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، ومن أهم هذه الأزمات: أزمة الرهن العقاري (2008) التي شهدتها الاقتصاد الأمريكي والتي ما لبثت أن تحولت إلى أزمة مالية عالمية حيث تعتبر هذه الأزمة من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي منذ عهد الثلاثينيات بل وتعتبر من الأخطر في تاريخ الأزمات وخاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقتها كان من اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الذي يعد أكبر اقتصاد في العالم فأخذت بذلك الأوضاع الاقتصادية العالمية تحولات جذرية معقدة ومتشابكة تعصف بمعظم دول العالم في وقت واحد، ودخول اقتصاديات دول كثيرة في مرحلة صعبة من الركود وانهيارات متتالية في البورصات العالمية. وكغيرها من الدول المتقدمة لم تكن دول الإتحاد الأوروبي بصفة عامة ومنطقة اليورو بصفة خاصة بمنأى عن الآثار السلبية لتداعيات الأزمة المالية العالمية وهذا نظرا للارتباط القوي لاقتصاد الإتحاد الأوروبي بالاقتصاد الأمريكي، وقد بدأت الأزمة في الإتحاد الأوروبي وبالتحديد في منطقة اليورو في اليونان والتي فاقت ديونها الخارجية 300 مليار دولار وأصبحت عاجزة عن دفع رواتب الموظفين، حيث ما لبثت أن امتدت انعكاساتها إلى العديد من دول منطقة اليورو، والتي دخلت في حالة كساد حيث تراجعت فيها معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وارتفعت فيها معدلات البطالة، الدين الخارجي، التضخم... الخ.

I - تحديد إشكالية البحث:

وفي ظل هذه الظروف الاستثنائية والتغيرات العميقة التي طالت تداعياتها منطقة اليورو أخيرا، ازدادت أهمية معرفة دور الاتحاد الأوروبي في إدارة هذه الأزمة، ومن هنا يمكننا طرح إشكالية الدراسة كما يلي:

ما هو دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو؟

ويمكن تحليل الإشكالية العامة على ضوء الأسئلة الفرعية التالية:

- 1 ما هي أهم الأسباب التي أدت إلى انتشار الأزمة المالية العالمية؟
- 2 ما المقصود بأزمة الديون السيادية الأوروبية، وما هي أهم أسبابها؟
- 3 ما هي تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على اقتصادات منطقة اليورو؟
- 4 ما هو دور الاتحاد الأوروبي بصفة عامة والبنك المركزي بصفة خاصة في معالجة وإدارة أزمة منطقة اليورو؟

اليورو؟

II. فرضيات الدراسة:

يقوم بحثنا على عدة فرضيات هي:

- 1 - من أهم الأسباب التي ساهمت في انتشار أزمة الرهن العقاري هي قناة الصفقات التجارية، قناة سوق النقد والأسواق المالية، وتعتبر هذه القنوات من أهم معايير تدويل الأزمات المالية؛
- 2 - أزمة منطقة اليورو هي أزمة ديون سيادية بدأت في اليونان وما لبثت ان انتشرت في باقي دول منطقة اليورو، ومن أهم أسبابها هو عدم الالتزام بما جاءت به معاهدة ماستريخت وعدم احترام ما نص عليه ميثاق الاستقرار والنمو، بالإضافة الى نقص الشفافية والمصداقية في الأرقام والإحصائيات المقدمة خاصة عن حقيقة تضخم الديون السيادية؛
- 3 - لكان تأثير أزمة الديون السيادية الأوروبية على اقتصاد منطقة اليورو تأثيرا متفاوتا حيث تأثرت دول أوربا الجنوبية (الأضعف اقتصاديا) بشكل أكبر مقارنة بدول شمال أوروبا (الأقوى اقتصاديا) والتي بقيت في مأمن من الأزمة؛
- 4 - لقد ساهم الاتحاد النقدي الأوروبي بشكل كبير في التخفيف من تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية.

III. أسباب اختيار الموضوع:

1. حداثة الموضوع و باعتباره موضوع الساعة ويشغل الأوساط الاقتصادية العالمية؛
2. الرغبة الشخصية في دراسة التجربة الأوربية وتحديدا البنك المركزي الأوروبي ودوره في معالجة الاختلالات التي قد تصيب منطقة اليورو؛
3. لقد تم اختيار الاتحاد الأوروبي وبالخصوص منطقة اليورو باعتباره أهم تكتل اقتصادي عرفته الساحة العالمية.

IV. أهمية الموضوع:

- يستمد هذا البحث أهميته من خلال ما يلي:
1. تعتبر أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو أكبر تحدي واختبار يواجه الوحدة النقدية الأوروبية، في شكل أزمات داخلية متفاوتة الخطورة والتي تهدد بانهايار هذا التكتل ، وتبرز أهمية دراستها في الوقوف على أهم أسباب أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو لمواجهتها واقتراح حلول لخروج منها؛
 2. يعتبر الاتحاد النقدي الأوروبي أكبر تكتل اقتصادي عرفته الساحة العالمية وتجربة فريدة من نوعها، حيث يواجه حاليا أكبر تحدي له بسبب تداعيات أزمة الديون السيادية على اقتصادياته، وتبرز أهمية دراستها في الوقوف على دور الاتحاد الأوروبي بالتركيز على البنك المركزي في إدارة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو عامة واليونان خاصة لاقتراح حلول لخروج منها.

V. أهداف الموضوع

- يمكن حصر أهم أهداف هذه الدراسة فيما يلي:
1. دراسة الجوانب النظرية لأزمة الديون السيادية الأوروبية وأهم انعكساتها؛
 2. معرفة أهم الإجراءات والخطط الممكنة لحل أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو؛
 3. محاولة الوقوف على قدرة الاتحاد الأوروبي في ادارة أزمة الديون السيادية الأوروبية بصفة عامة واليونان بالخصوص.

VI. منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة:

- للإجابة عن التساؤلات المطروحة في الإشكالية سيتم اعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي: المنهج الوصفي: وذلك من خلال وصف طبيعة أزمة الديون السيادية الأوروبية وملاحظاتها، وكذا عرض اقتصاد اليونان والعوامل المتكيفة فيه، بالإضافة إلى وصف وتفسير دور الاتحاد النقدي الأوروبي في معالجة أزمة الديون السيادية الأوروبية.
- أما المنهج التحليلي فاستخدم لتحليل الإحصائيات التي تبين تأثير الأزمة الأوروبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية لمنطقة اليورو.

- أما الأدوات المستخدمة في هذا البحث فقد اعتمدنا على عدة مراجع من كتب، مجلات، مذكرات، تقارير، ملتقيات وطنية ودولية وكانت هذه المراجع باللغتين العربية والأجنبية كما إستعنا بشبكة الانترنت من أجل الحصول على الدراسات الحديثة التي يتعذر علينا إيجادها في المكتبات.

VII. موقع الموضوع من الدراسات السابقة:

1. الدراسة التي تناولتها بوصيب رحيمة، "التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمة العالمية دراسة في العلاقات السببية بين انتشار الأزمات والتكتل الاقتصادي" دراسة حالة اليونان ضمن التكتل الأوروبي، مذكرة ماجستير جامعة محمد خيضر بسكرة: 2010-2011 والتي تناولت دور التكتلات الاقتصادية في نشر الأزمات داخل رقعتها الجغرافية أخذة في ذلك التكتل الاقتصادي للاتحاد الأوروبي كدراسة حالة وتطرق كذلك إلى أهم معابر تدويل الأزمة المالية العالمية وقد توصلت إلى أن أهم معابر تدويل الأزمات بصفة عامة والأزمة المالية بصفة خاصة: قناة الصفقات التجارية، قناة سوق رأس المال وقناة النقد "الارتباط الدولار".
2. الدراسة التي تناولها أحميمة خالد، "أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2005-2011)" مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر 2012-2013 حيث تناولت هذه الدراسة تشخيص طبيعة أزمة الديون السيادية الأوروبية من حيث الوصول إلى أدق الأسباب التي ساهمت في ظهورها وتوصل في دراسته أنه ساهمت الممارسات غير الشفافة في الإحصائيات والمؤشرات

الاقتصادية المقدمة من طرف اليونان وبعض دول منطقة اليورو في انفجار هذه الأزمة وهذا في ظل التسهيلات التي تمنحها سلطات الاتحاد الأوروبي بالإضافة إلى تراجع شروط نظام الرقابة على البنوك والمؤسسات المصرفية الأوروبية مما عجل بانهيارها وأدت أزمة اليونان إلى انتقال الأزمة إلى دول أوروبية أخرى مثل: أيرلندا، البرتغال، إسبانيا، إيطاليا.

وقد جاء بحثنا لیتيم هذه الدراسات من خلال دراسة دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية اليونانية.

VIII. خطة وهيكل البحث:

وحتى تتمكن من الإلمام بجوانب هذا البحث وتحليل الإشكالية المطروحة ومحاولة اختبار الفرضيات المذكورة سابقا اعتمدنا تقسيم الدراسة حسب الخطة التالية:

المحور الأول: دراسة تحليلية لأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو.

المحور الثاني: دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو.

المحور الأول: دراسة تحليلية لأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وأهم انعكاساتها

تعتبر أزمة الديون السيادية الحالية التي مست بعض الاقتصاديات الأوروبية أخطر أزمة تضرب منطقة اليورو وأكبرها أثرا منذ إنشاء العملة الأوروبية الموحدة اليورو، وهي بذلك تمثل اختبارا حقيقيا لوحدة النقد الأوروبية فيما يخص صمودها أمام التغيرات والتأثيرات الداخلية والخارجية. ونتيجة للمكانة الكبيرة التي تحتلها اقتصادات منطقة اليورو بالنسبة للاقتصاد الدولي، وعلاقتها التجارية والمالية الكبيرة معها، فإن أي تغير يصيب هذه المنطقة يؤدي إلى التأثير على كافة الاقتصادات الأخرى الفاعلة في الاقتصاد العالمي، وينتقل هذا التأثير عبر العديد من القنوات التي تربطها بين الاقتصاديات المحلية والعالم الخارجي، وسنحاول خلال هذا المحور التطرق أولا إلى أهم معابر تدويل أزمة الرهن العقاري إلى منطقة اليورو ثم سنتطرق إلى جذور أزمة منطقة اليورو ومراحل تطورها وأهم تداعياتها.

أولا: معابر تدويل الأزمة المالية العالمية إلى منطقة اليورو

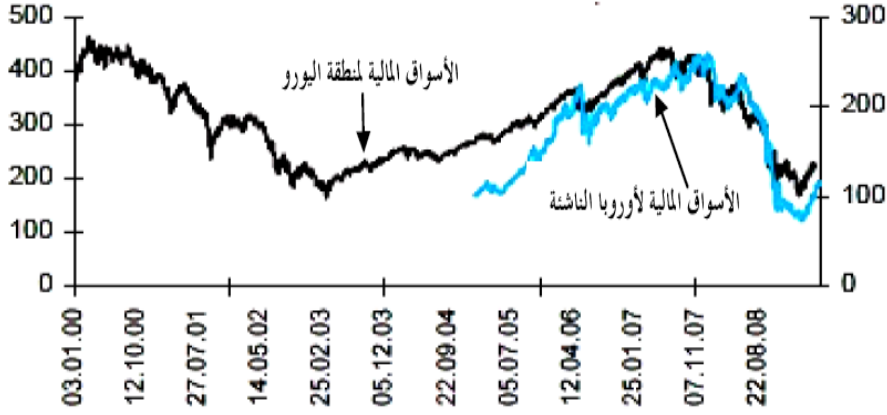
لقد تطورت العلاقات الاقتصادية الحديثة بين الولايات المتحدة وأوروبا منذ الحرب العالمية الثانية، وتوسعت الجماعة الأوروبية فأصبحت أكثر تعقيدا وترابطا، حيث تغطي حجما كبيرا من التجارة والأنشطة المالية والنقدية، لتحقيق عدة فوائد، إلا أن زيادة الترابط الاقتصادي يجلب معه إلى جانب الفوائد تحديات جمة لعل أهمها تداعيات الأزمة المالية العالمية الراهنة.

1 معبر الاسواق المالية وانتقال الأزمة لدول منطقة اليورو:

بفعل العولمة المالية والترابط بين الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي هناك كميات كبيرة من الأموال والمتحصلات من دخل الأصول تتدفق بينهما، بما في ذلك الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة والأوراق المالية الحكومية ففي 2009 تدفقت 239.5 مليار دولار إلى الولايات المتحدة من الدخل المكتسب على الأصول التي يحتفظ بها سكان الاتحاد الأوروبي، كما تدفقت 190.7 مليار دولار إلى الاتحاد الأوروبي باعتباره الدخل المكتسب على الأصول التي عقدت في الولايات المتحدة بالإضافة إلى ذلك تدفق صافي 6.4 مليار دولار إلى الولايات المتحدة كتحويلات من جانب واحد في عام 2009¹، ونظرا لأن دول الاتحاد الأوروبي من الدول شديدة الانكشاف تجاه الولايات المتحدة انتقلت تداعيات الأزمة المالية الراهنة إليها، فبمجرد حدوث البوادر الأولى للأزمة تعرضت العديد من البنوك لخسائر الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الاقتراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان فيها، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل حدة هذه الأزمة. ونظرا للارتباط القوي بين الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية -خاصة منطقة اليورو-، فبمجرد بداية انهيار مؤشر داو جونز الأمريكي، مس هذا الانخفاض مؤشرات الأسواق في منطقة اليورو.

الشكل رقم: (01)

التقلبات في الأسواق المالية لمنطقة اليورو بفعل أزمة الرهن العقاري الأمريكية 2009/2000



Source: European Commission, European Economy: Economic Crisis in Europe Causes Consequences and Responses, 7-2009, Luxembourg, 2009, p12.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه الانخفاض المسجل في الأسواق المالية لدول منطقة اليورو منذ بداية الأزمة الأمريكية بسبب الارتباط الكبير بين السوقين الماليين، بالإضافة إلى معدلات الانفتاح المالية الشديدة بينهما.

1. معبر سوق النقد "الارتباط الدولارى" وانتقال الأزمة لدول منطقة اليورو:

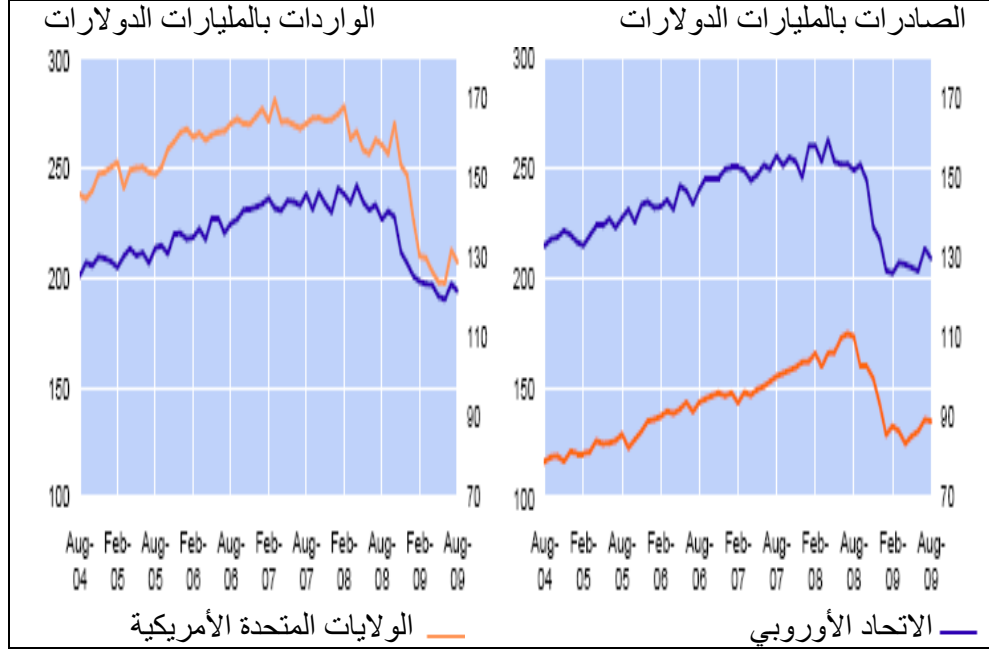
سوق النقد جزء من أسواق المال وفيه تتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل وفي مقدمتها العملات، وهذا السوق أكثر عرضة للتأثر من غيره بالأزمة الاقتصادية العالمية، فالدولار الأمريكي من أهم العملات المتداولة فيه، وقد سجلت قيمته في احتياطات العملات العالمية انخفاضا كبيرا في أقل من عشرة أعوام، فقد كانت في منتصف عام 2008 تشكل 62.4% فقط من العملات التي تحتفظ بها البنوك المركزية مقارنة بنحو 71.2% في نهاية عام 2000 وخلال الفترة ذاتها ارتفع نصيب اليورو الأوروبي من 18% إلى 27% على المستوى العالمي.² وتحتفظ البنوك المركزية الأوروبية باحتياطات كبيرة من الدولارات الأمريكية لتلبية احتياجاتها من السلع والخدمات المستوردة بذلك يستولي الدولار على ثلثي احتياطات النقد الأجنبي في العالم و 80% من مبادلات سعر الصرف الأجنبي، وبالتالي يعتبر الدولار أوسع عملة في التداول حيث تتم به معظم معاملات التجارة الدولية، إذ أن أكثر من 50% من صادرات العالم يتم دفع قيمتها بالدولار بما فيها البترول، إذ تسعر كافة دول منظمة الدول المصدرة للنفط (الأوبك) نفطها بالدولار الأمريكي، وفي الجملة يصل حجم التداول بالدولار حول العالم حوالي ثلاثة ترليوناً، الأمر الذي يجعل أي تذبذب واضطراب في سعر الدولار ينعكس على أسعار السلع والخدمات.³

2. معبر الصفقات التجارية وانتقال الأزمة لدول منطقة اليورو

لقد كان لانخفاض الطلب العالمي على السلع الاستهلاكية الناتج عن الركود الذي تعاني منه اقتصاديات دول العالم بسبب الأزمة المالية، إضافة إلى تدهور القروض الموجهة لتمويل التجارة الدولية بسبب تشديد معايير الإقراض للحد من تدهور ملاءة البنوك، آثار واضحة على تدهور معدل نمو التجارة العالمية ومنها الأوروبية، حيث عرفت تجارة دول الاتحاد الأوروبي عامة ودول منطقة اليورو خاصة تدهوراً بسبب انخفاض الطلب العالمي وبخاصة الأمريكي على السلع الأوروبية، حيث يشير الشكل رقم (02) أنه في الوقت الذي انخفضت في الواردات الأمريكية (منتصف عام 2008) انخفضت بذلك الصادرات الأوروبية، هذا يعني أن انخفاض الطلب الأمريكي على السلع الاستهلاكية الأوروبية ساهم في تدهور تجارة الاتحاد الأوروبي، مع العلم أن صادرات الاتحاد الأوروبي إلى الولايات المتحدة الأمريكية تمثل حوالي 23% من إجمالي صادراته إلى العالم،⁴ حيث يوضح الشكل أدناه أن تدهور تجارة الولايات المتحدة الأمريكية سواء صادرات أو واردات تبعه تدهور في تجارة الاتحاد الأوروبي وهذا لارتباط تجارة الاتحاد الأوروبي بالاقتصاد الأمريكي.

الشكل رقم: (02)

الصادرات والواردات الأوروبية والأمريكية إلى العالم الخارجي خلال (2009-2004)



Source: Catheriene Kappel, Julia Wors, **The impact of the globe recession in europe –The role of internationale trade,**

Working paper for for the SUERF/BWG Conference and Special OeNB East Jour Fixe
 “Contagion and Spillovers –
 New Insight from the crisis, held on Febraury 12th, 2010, Vienna, Austria, p 03.

الجدول رقم: (01)

التجارة الخارجية بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية الوحدة: مليون يورو، %

الميزان	النسبة من اجمالي صادرات الاتحاد الأوروبي %	تصدير	النسبة من اجمالي واردات الاتحاد الأوروبي %	استيراد	الفترة
93.598	23.2	269.144	13.0	175.547	2006
79.738	21.1	261.477	12.7	181.739	2007
63.353	19.1	250.124	11.9	186.771	2008
46.361	18.7	205.538	13.2	159.177	2009
72.865	18.0	242.175	11.4	169.310	2010
14.101	18.0	52.969	11.7	38.868	الربع الأول
17.416	18.1	60.777	11.6	43.361	الربع الثاني
21.263	18.2	64.051	11.0	42.788	الربع الثالث
20.085	17.6	64.378	11.1	44.292	الربع الرابع

المصدر: بوسبيغ صالح رحيمة، التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمة العالمية دراسة حالة اليونان ضمن التكتل الاقتصادي، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة بسكرة، 2011/2010، ص125.

عبر هذه القنوات السابقة الذكر انتقلت الأزمة المالية العالمية من أزمة مالية واقتصادية أمريكية إلى أزمة مالية واقتصادية أوروبية، لكن حجم تأثير دول الاتحاد الأوروبي تختلف من دولة لأخرى وهذا ما يعتمد على:⁵

- ✓ حجم القطاع المالي للدول: فالبلدان التي تمتلك قطاع مالي واسع كالمملكة المتحدة وإيرلندا ولوكسمبورغ كانت أكثر عرضة للاضطرابات المالية، وهذا نتيجة للتداول الواسع للأوراق المالية الأمريكية في أسواقها؛
- ✓ مدى تبعية الاقتصاد لقوة التصدير: فالبلدان التي تعتمد على قوة التصدير والمسجلة لفائض في ميزانها التجاري، كانت أكثر عرضة لانكماش في اقتصادياتها، كألمانيا وهولندا والنمسا؛
- ✓ مدى اتساع أسواق العقارات في هذه الدول: إذ لوحظ منذ أكثر من عشر سنوات اتساع سوق العقارات في كل من المملكة المتحدة، فرنسا، إيرلندا ودول البلطيق وبالتالي فانخفاض أسعار العقارات ألحق أضرار باقتصاديات هذه الدول.

ثانيا: **جدور أزمة الديون السيادية الأوروبية :**

1. تعريف أزمة الديون السيادية الأوروبية.

تعتبر أزمة منطقة اليورو من أهم مظاهر الأزمة العالمية الأخيرة، نتجت عن تغير ظروف الاقتصاد العالمي وأهم مؤشرات أدائه الكلية، والتي سمحت بتأثر بعض الاقتصاديات الأوروبية الهشة بشكل كبير، وتأثر الأداء الكلي لمنطقة اليورو بالتبعية، حيث يعاني الاقتصاد الأوروبي منذ سنة 2009 صعوبات كبيرة، تمثلت أساسا في ارتفاع قيم الديون السيادية لعدد من الدول المنظمة إلى اليورو، بالإضافة إلى وصول العديد من مؤشرات اقتصادياتها الكلية إلى أرقام حرجة، مثل: معدلات البطالة، معدلات التضخم، أسعار الصرف... الخ. ولذلك تعتبر أزمة الديون السيادية التي تعيشها منطقة اليورو أكبر اختبار لمدى صمود العملة الأوروبية أمام التقلبات الاقتصادية الداخلية والخارجية، وتمثل امتحانا مهما لمدى سلامة النموذج الأوروبي في التعاون الاقتصادي، حيث كشفت هذه الأزمة عن العديد من الأخطاء والعيوب التي تصاحب أي مسعى تكاملي، والتي لم تكن تؤخذ في موضع الاهتمام من قبل، ولهذا يمكن اعتبار مما سبق أن أزمة الديون السيادية الأوروبية هي أزمة ناتجة عن الارتباط المتواجد بين كل من الولايات المتحدة والدول الأوروبية بالإضافة إلى أزمة الديون السيادية التي ظهرت في دول الاتحاد الأوروبي ولذلك استوجب تعريف كل من الديون السيادية وأزمة الديون السيادية.

أ. تعريف الديون السيادية

شاع استخدام مصطلح الديون السيادية *sovereign debts* خلال الأزمة الاقتصادية، فعندما تقوم حكومات دول العالم بإصدار سنداتها فإنها تكون دائما أمام خيارين الأول: أن تقوم بإصدار هذه السندات بعملة المحلية، وغالبا ماتكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين في السوق المحلي وفي هذه الحالة يسمى الدين الناجم عن عملية الإصدار "الدين الحكومي" "government debt"، أو أن تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية والتي غالبا ما تكون بعملة دولية مثل: الدولار أو اليورو ويطلق على الدين الناجم عن هذه العملية عبارة "الدين السيادي" "sovereign debt".⁶

ب. تعريف أزمة الديون السيادية:

تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقترض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة.

أما أزمة الديون السيادية هي الحالة التي تواجه فيها الدولة تزايدا مستمرا في مستويات ديونها بحيث تصبح هذه المستويات من الدين والفوائد عليها غير مستدامة "غير قابلة للسداد" ما يؤدي في النهاية بالدولة إلى توقف عن خدمة ديونها وإعلان عجزها أو حتى إفلاسها.⁷

2. جدور أزمة الديون السيادية الأوروبية:

البداية الفعلية لتأثر دول الاتحاد الأوروبي بأزمة الرهون العقارية الأمريكية كانت حينما قرر بنك BNP Paribas في صيف 2007 تجميده لمستحقات ثلاثة صناديق استثمارية، بسبب عدم قدرتها على تقييم المنتجات الهيكلية. ونتيجة لهذا فقد ارتفعت مخاطر الإقراض بين البنوك بشكل كبير، وانعكس هذا على ارتفاع أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل، ولكن هذا لم يكن كافيا لتحذير الاقتصاديين والقائمين على السياسات الاقتصادية بوقوع أزمة نظامية في المرحلة الموالية. غير أن معاناة العديد من البنوك والمؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية

وأوروبا من صعوبات تمويلية كبيرة، أدى إلى دق ناقوس الخطر وإعلان الإنذار بوجود بوادر أزمة نظامية في الاقتصاد العالمي.

وعندما أعلن بنك "ليمان براذرز" إفلاسه في سبتمبر 2008 ارتفعت أسعار الفائدة بشكل كبير، وهذا ما جعل المستثمرين يتخوفون من مخاطر استثمارات المحافظ البنكية، وأصبح من الصعب على أي بنك اجتذاب أموال المستثمرين، سواء من خلال الودائع أو من خلال الأوراق المالية. وقد أدى هذا الوضع بالمؤسسات المالية التي تعاني من صعوبات مالية إلى بيع أوراقها المالية بأسعار منخفضة وإعادة هيكلة قروضها من أجل توفير التمويل لعملياتها. ونتيجة لهذا الوضع، فقد توجهت السلطات النقدية الأوروبية على غرار البنوك المركزية في الولايات المتحدة الأمريكية وباقي الدول الرأسمالية إلى تخفيض أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها، من أجل تخفيض تكلفة التمويل البنكي، بالإضافة إلى هذا، فقد توجهت البنوك المركزية إلى ضخ المزيد من السيولة في الأسواق، وهذا من أجل الحد من توجه البنوك نحو بيع أصولها بأسعار منخفضة. وقد كانت هذه الإجراءات ناجحة إلى حد ما، غير أن قروض المؤسسات غير المالية استمرت في الارتفاع، وهذا نتيجة لتوجهها لاستعمال خطوط الإقراض البنكي المتاحة لها على حساب البحث عن التمويل في الأسواق المالية.

وسرعان ما اكتشفت الحكومات الأوروبية أن احتياطياتها السائلة لم تعد كافية لضمان السير العادي لقطاعها البنكي، وقد قدرت خسائر القطاع البنكي في المملكة المتحدة بـ 300 مليار \$ (أكثر من 10% من الناتج المحلي الخام) كما قدرت هذه الخسائر في منطقة الأورو من 500 إلى 800 مليار € (أكثر من 10% من الناتج المحلي الخام)، وفي أكتوبر 2008 في كل من واشنطن وباريس وافقت أكبر الحكومات على وضع أنظمة لضمان الخسائر المالية للبنوك في البورصات، وخاصة بالنسبة للأوراق المالية السامة، والتي حددت أسعارها عند قيم معينة، لتحفيزها على بيعها للحكومات، وهذا من أجل إعطاء الثقة لدافعي الضرائب بأنهم سيستفيدون من هذه الإجراءات الطويلة. وقد نتجت عن هذه الوضعية الصعبة للقطاع البنكي العالمي والأوروبي العديد من المشاكل الكبيرة للحكومات التي كانت لديها استثمارات كبيرة في البنوك والمؤسسات المالية الاستثمارية المختلفة، نتيجة لانخفاض قيمها السوقية. وقد أدى هذا إلى انخفاض قدراتها الائتمانية، تفاقم عجزها عن الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه المقرضين، على غرار اليونان، إيرلندا، إيطاليا،... الخ، مما ساعد على بروز أزمة الديون السيادية لبعض من دول منطقة الأورو، وتلاحقت تأثيراتها السلبية على معظم دول المنطقة الأخرى.⁸

ثالثاً: أسباب أزمة الديون السيادية الأوروبية:

يقول الساسة الأوروبيون أن أزمة اليورو راجعة لعدة أسباب وليست أزمة اقتصادية ومالية بحتة، بل أيضاً ذات طبيعة اجتماعية وسياسية عميقة ومن بين تلك الأسباب ما يلي:

أ. الأسباب المالية والاقتصادية:⁹

- الفساد في النظام المصرفي وضعف الرقابة عليه حيث تبين أن العديد من المصارف قامت بعمليات تزوير في أسعار الفائدة وتلاعبت في أسعار الصرف وتهربت من دفع الضرائب وقدمت قروضا لمؤسسات متعثرة بدون دراسة علمية وأعطت قروضا عقارية لأفراد دون مراعاة لمستوى دخولهم ودون مراعاة للقيمة الفعلية للعقار.
- عدم الالتزام بما جاءت به معاهدة ماستريخت و عدم احترام ما نص عليه ميثاق الاستقرار والنمو ، وخاصة فيما يخص العجز في الموازنة العامة والذي يجب أن لا يزيد عن 3% من الناتج المحلي الاجمالي.
- الأزمة الاقتصادية الأمريكية التي تم تصديرها إلى منطقة اليورو نتيجة للتداخل في الاستثمارات المتبادلة بين الحكومات والمصارف والأفراد.
- الخلل في الميزان التجاري حيث خسر العديد من دول جنوب أوروبا حصصه في السوق لصالح دول الشمال كألمانيا بسبب الضعف في التنافسية والتنظيم وكذلك خسارة أوروبا لحصصها من السوق العالمية لصالح الولايات المتحدة الأمريكية بسبب انخفاض سعر الدولار ولصالح الصين والهند بسبب الأسعار المنافسة.
- مشكلة بنية منطقة اليورو الاقتصادية حيث توجد وحدة نقدية دون وجود تشابه أو انسجام في بنية المؤسسات ووجود اختلاف في قوانين الضرائب والتقاعد ومستوى التطور والنمو.
- عدم وجود مرونة في الجهاز النقدي الأوروبي حيث لا يسمح للدول بصك النقود لتغطية احتياجاتها لتسهيل تجارتها وهذا دفع الدول إلى رفع الضرائب للحصول على سيولة نقدية مما أدى إلى خفض قدراتها التنافسية.

➤ التنافس بين الدول الأوروبية في كثير من الأحيان يفوق التنسيق بينها وذلك بسبب الصراع بين مراكز القرار السياسي والاقتصادي لعدم وجود هوية أوروبية موحدة ففي كثير من الأحيان يكون السعي إلى معاقبة الدول أكثر من السعي لمساعدتها.

ب. الأسباب السياسية:

➤ انقسام أوروبا إلى شطرين شمالي وجنوبي وإلى دول كبيرة وأخرى صغيرة، وإلى دول مانحة وأخرى مديونة كما أن السمعة الدولية وجاذبية الاتحاد الأوروبي تأثرتا سلبا بسبب إخفاق الدول المعنية في إيجاد حلول ذات مصداقية لمشاكلها السياسية والمالية.¹⁰

أزمة الهوية داخل الاتحاد الأوروبي، حيث وفي سنة 2005م رفض الدستور الأوروبي في استفتاء في فرنسا وهولندا، والذي كان يمثل تحديا للحفاظ على الاتحاد لأن هذين البلدين هما مؤسسا التكامل الأوروبي ولتطبيق المعاهدة فإنه يتطلب التصويت الإيجابي والجماعي في جميع البلدان وتفاقت هذه الأزمة عندما رفض الأيرلنديين "معاهدة الدستور".¹¹

رابعاً: تطورات أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وانعكاساتها:

لقد بدأت أزمة الديون السيادية مع نهاية عام 2009 وبداية 2010 حينما تراكم الدين الحكومي في ثلاث بلدان من منطقة اليورو هي: اليونان، إيرلندا، البرتغال، والتي ما لبثت أن امتدت إلى عدة دول أخرى وأصبحت خطراً يهدد بالانتشار في إيطاليا وإسبانيا وهما يحتلان المرتبة الثالثة والرابعة على التوالي في اقتصاد منطقة اليورو، وفيما يلي دراسة لنماذج من الدول التي طالتها الأزمة وسيتم التركيز على اليونان باعتبارها الأكثر تضرراً.

1. أزمة الديون السيادية في اليونان وانعكاساتها

قبل الحديث عن الأزمة الاقتصادية اليونانية والولوج إلى ما يمكن أن تؤدي إليه ضغوطها المتزايدة من عواقب وخيمة تهدد بانتقال العدوى إلى بلدان الاتحاد الأوروبي وبلدان العالم العربي نستعرض بإيجاز شديد أهم ملامح الدولة اليونانية:¹²

➤ تقع اليونان ضمن منطقة البلقان الجنوبي في جنوب شرق أوروبا وظلت لفترة طويلة تمثل أحد البلدان الأوروبية الأساسية واستطاعت إحراز مكانة اقتصادية عالمية مرموقة.

➤ يقوم الاقتصاد اليوناني على ثلاث دعائم أساسية: قطاع الخدمات ويساهم بحوالي 75,5% من الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى أنه يستوعب 68% من قوة العمل، وقطاع الصناعة ويساهم بحوالي 20,6% من الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى أنه يستوعب حوالي 20% من قوة العمل، وقطاع الزراعة ويساهم بحوالي 3,7% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى أنه يستوعب 12% من قوة العمل، هذا وتبلغ نسبة البطالة حوالي 9%، وهي نسبة تمثل مؤشراً مرتفعاً مقارنة بدول الاتحاد الأوروبي الأخرى.¹³

➤ تمثل اليونان عضواً فاعلاً في كبرى المنظمات الاقتصادية الإقليمية والدولية مثل منظمة التجارة العالمية والاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو.

➤ تبلغ مساحة اليونان 131990 كم مربع ويبلغ عدد السكان 11.4 مليون نسمة، أما الناتج المحلي الإجمالي فبلغ سنة 2011 في حده الأعلى 343 مليار دولار وفي حده الأدنى 339.2 مليار دولار وعلى هذا الأساس يبلغ دخل الفرد السنوي نحو 30681 دولار.

أ. تشخيص الخلفية الاقتصادية لأزمة الديون السيادية في اليونان:

لقد أدى تحمس الدول الأعضاء بالاتحاد الأوروبي لاستيفاء شروط الانضمام لليورو إلى الإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي، وكذلك القيام بتلقيق بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي وخاصة ما يتعلق بمؤشر عجز الموازنة العامة، وهو ما جعل بعض هذه الدول تعلن في وقت متأخر عن حقيقة وضعها المالي، وكانت المؤشرات الحقيقية صادمة في كثير من هذه البلدان خاصة في اليونان.

وقد دخلت اليونان منطقة اليورو يوم 01 جانفي 2001 كي تتمكن من الاستدانة بأقل سعر فائدة تمنحه هذه العضوية، وقبلت فوراً بحاجز 3% المحدد لعجز الميزانية المقرر والمتفق عليه في اتفاقية ماستريخت، وتعود بدايات الأزمة حسب العالم الأمريكي إيروين ستيلزر إلى إسراف اليونان في الاقتراض المختبئ خلف قناع من الخدع البنكية وإخفاء الحقائق، وبمساعدة من بنك غولدمان ساكس Goldman Sachs وغيره من البنوك انخرطت اليونان في صفقات مالية أجنبية وباعت موارد مالية مستقبلية ثم أسدلت على التزاماتها المالية غطاء حال دون ظهورها في

الميزانية باستخدام آليات يعترف بنك غولدمان ساكس حالياً بأنها كانت تفتقر إلى الشفافية المطلوبة. وعليه فقد حلت الكارثة باليونان لأن حكومتها خدعت شركاءها الأوروبيين لأعوام بإعلان إحصائيات زائفة. ولكي تتأهل للالتحاق بعضوية منطقة اليورو فقد أكدت الحكومة اليونانية أن العجز في ميزانيتها لم يتجاوز 1,8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1999- وهو ما يقل كثيراً عن سقف الـ 3% من الناتج المحلي الإجمالي الذي حددته معاهدة ماستريخت. ويؤكد هايز فيرنر سن أن ذلك الرقم لم يكن له أي أساس من الواقع. وبعد أن طبعت أوراق اليورو بزخارف يونانية ووزعت، ذكرت هيئة الإحصاء الأوروبية "يوروستات" في تقرير لها أن العجز في الميزانية اليونانية كان 3,3% في عام 1999. ورغم ذلك فإن الرقم المعدل كان أيضاً مفرطاً في السخاء، وفي وقت لاحق تراجعت عنه اليوروستات.¹⁴

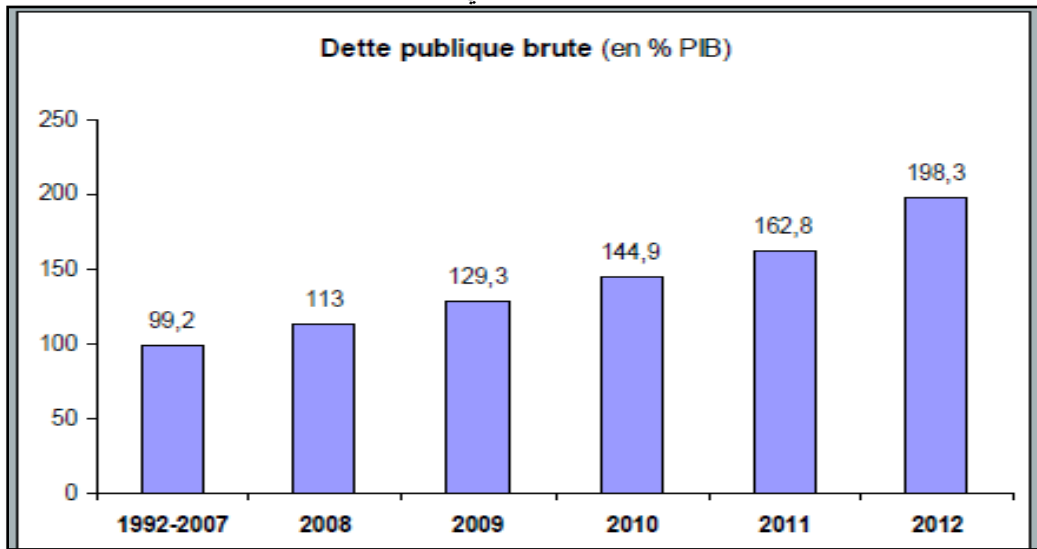
لقد كان حجم الدين الحكومي لليونان عند انضمامها إلى منطقة اليورو سنة 2001 مرتفعاً جداً حيث قدر بـ 101% وهذا يعني أنها لم تستوفي معايير الانضمام المتفق عليها في اتفاقية ماستريخت والمقدرة بـ 60% من الناتج المحلي الإجمالي،¹⁵ إلا أنه لم يتم التصريح بالقيمة الحقيقية للعجز فقد تم إخفاء الحقيقة وتم إظهار العجز على أنه ضمن المعايير المتفق عليها.

يعتبر يوم 20 أكتوبر 2009 يوماً هاماً في تاريخ الأزمة اليونانية عندما فجر وزير المالية الجديد (جورج باباندرو) (George Papandreou) قنبلة من العيار الثقيل وذلك بإعلانه أن أرقام رئيس الوزراء السابق (كوستاس) (Kostas) غير صحيحة ولا تعكس الوضع الحقيقي للاقتصاد اليوناني وأن العجز الحقيقي في الموازنة العامة اليونانية يقدر بـ 12,8% من الناتج الإجمالي المحلي بدل 3,6%.¹⁶

بعد هذه التصريحات، بدأ حملة السندات اليونانية، بما في ذلك العديد من البنوك في منطقة اليورو، بالقلق بشأن قدرة الحكومة اليونانية على سداد ديونها، وفي ديسمبر من العام 2009، قامت وكالات التصنيف الائتماني الرئيسية (Fitch, Standard & Poor's, Moody's) بتخفيض التصنيف الائتماني للدين الحكومي اليوناني،¹⁷ ومما زاد الأمر تعقيداً إلى جانب المؤشرات الاقتصادية السلبية الفساد الذي ترزح تحته اليونان فحسب منظمة الشفافية الدولية في تقريرها السنوي 2010 اعتبرت اليونان أسوأ دولة مقارنة بباقي دول جنوب أوروبا، فعلى سبيل المثال بلغت نسبة التهرب الضريبي فيها 30% أي ما يعادل 3,4% من الناتج المحلي الإجمالي في حين كانت النفقات العامة مرتفعة نسبياً مقارنة بالإيرادات العامة، هذه العوامل مجتمعة جعلت اليونان تحتل المرتبة 86 من مجموع 133 دولة واعتبرت بذلك الأسوأ في الاتحاد الأوروبي.¹⁸ ويمكن توضيح تطور الدين الحكومي لليونان:

الشكل رقم: (03)

تطور الدين الحكومي لليونان



Source: Christos Triantafyllou, *Crise de la dette et programmes D'austérité en Grèce : impacts de l'ajustement pour les travailleurs*, INE-GSEE, Bruxelles, 28/02/2012, p5.

لقد ارتفعت الديون السيادية اليونانية خلال الفترة من 1980 إلى 1992 من 20% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1980 إلى 98% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1993، وقد بقيت عند هذه المستويات خلال الفترة 1992/2007، ويرجع السبب في ذلك إلى أن أي زيادة في مستوى الدين العام كانت تغطي بالزيادة في الناتج المحلي الإجمالي،¹⁹ ولكن مع ظهور أزمة الرهن العقاري في سنة 2008 وصل إجمالي الدين العام إلى حوالي 113% من الناتج الإجمالي المحلي، ليصل إلى حوالي 198.3% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2012 بزيادة تقدر بحوالي 75.48% مقارنة بسنة 2008، ويرجع السبب الرئيسي في تقادم هذه الديون إلى الإنفاق الكبير الذي كان يفوق بكثير مستوى الدخل.

إن مشكلة الديون السيادية في اليونان مصحوبة أيضا بارتفاع في معدل البطالة وارتفاع في نسبة العجز في الموازنة العامة، حيث وصل معدل البطالة إلى نحو 10 في المائة، وعجز الموازنة إلى نحو 14 في المائة نهاية عام 2009، وهو ما يعني أن سياسات التقشف المالي كحل لمواجهة مشكلة الديون ستعمل على تعميق الأزمة أكثر، ومن ثم ليس أمام اليونان سوى الحصول على مساعدة سخية من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وتطبيق برنامج للإصلاح لتجاوز هذه الظروف أو إعلان الإفلاس والتوقف عن سداد الديون.²⁰

حيث إن السياسات الاقتصادية اللازمة لمواجهة اليونان مشكلة الديون تتمثل في خفض عجز الموازنة من 14 في المائة إلى نحو 3 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، وخفض نسبة الدين من 120 في المائة إلى 60 في المائة، (كما هو متفق عليه في معاهدة ماستريخت الخاصة بشروط الوحدة النقدية الأوروبية)، لكن المؤكد أن خفض عجز الموازنة بنسبة 11 في المائة يتطلب خفضاً هائلاً في الإنفاق الحكومي ورفع معدلات الضرائب، وهو ما يعني زيادة معدلات البطالة وزيادة مدفوعات إعانة البطالة للعاطلين عن العمل، أي أن هناك صعوبة كبيرة لمواجهة المشكلة من خلال السياسات الاقتصادية التقليدية المتعارف عليها، لأنها سياسات لن تلقى شعبية لدى المجتمع اليوناني، وستؤثر في الاستقرار السياسي والاجتماعي، وكذلك لأن السياسة النقدية التي تلتزم بها اليونان تُرسم في البنك المركزي الأوروبي والسياسة المالية ترسم لديها، أي أن اليونان لا تملك خيار خفض قيمة العملة لزيادة الصادرات ورفع معدلات النمو لمواجهة مشكلة الديون السيادية.

ب. أسباب أزمة الديون السيادية في اليونان: من أهم أسبابها نذكر ما يلي:²¹

- ب.1. أسباب خارجية: ونذكر أهمها:
 - دخول عضوية العملة الأوروبية.
 - اندلاع الأزمة المالية العالمية 2008 أدى إلى أزمة سيولة وركود عالمي، والذي وضع ضغطاً على ميزانيات العديد من الدول منها اليونان.
 - المبالغة في الاقتراض الخارجي وهي الطريقة التي تمول بها اليونان عجزها المزدوج في ميزانيتها والميزان التجاري والمتمثلة في الاقتراض من أسواق رأس المال الدولية وهو ما أسهم في ارتفاع ديونها إلى 115% من الناتج القومي في سنة 2009.
 - انخفاض أسعار السندات على الصعيد العالمي، فقد فقدت أسواق المال في جميع أنحاء العالم بين 8 و17% في سنة 2010 مع خسائر أعلى عموماً في الدول ذات الدخل المرتفع كما كان هناك انخفاض كبير في تدفقات رؤوس الأموال على الصعيد العالمي.
- ب.2. أسباب داخلية: ونذكر منها:
 - العجز المستمر في الميزانية إذ كانت اليونان تعاني من عجز في سنويا يقدر بـ5% منذ سنة 2001؛
 - كانت اليونان تقدر أرقام منخفضة لديونها من أجل المحافظة على عضوية الاتحاد النقدي وهو ما جعلها الآن تعاني من 350 مليار يورو ديون وهذا ما أدى إلى تزعزع الثقة في الاقتصاد الأوروبي ودفع بديون بقية دوله لظهور إلى السطح؛
 - ازدهار الطلب المحلي لـ PIIGS بفعل النمو السريع للأجور التي تجاوزت الإنتاجية، وتآكل القدرة التنافسية الخارجية لهذه الدول؛
 - في أواخر 2009 أثرت مخاوف حول التقصير في سداد الديون المترتبة عليها؛

➤ عزز خفض تكاليف الاقتراض وتوسيع الطلب المحلي وزيادة عائدات الضرائب في دول PIIGS (اليونان، إيطاليا، أيرلندا، البرتغال، إسبانيا) وبدلاً من الاعتراف بهذه الإيرادات المؤقتة زادت هذه الحكومات من حجم الإنفاق، فضلاً عن سوء الإدارة المالية الصارخة للمشاكل في اليونان؛

➤ عدم مرونة النموذج الاقتصادي المحلي وفشله في استقطاب الاستثمارات الداخلية والعالمية؛
 وجددير بالإشارة أن الأزمة المالية العالمية كان لها تداعياتها السلبية الخطيرة على الاقتصاد اليوناني، لاعتماده على القطاع الخدمي والسياحي، والتي كانت من القطاعات الشديدة التأثر بهذه الأزمة، وكان لتأثر الحركة السياحية بها أثر بالغ في نقص حصيلتها من النقد الأجنبي، باعتبار السياحة أهم القطاعات توليداً للعملة الأجنبية.

ج. الأسباب التي أدت إلى انتشار تأثير أزمة الديون السيادية اليونانية في منطقة اليورو:

رغم محدودية ثقل الاقتصاد اليوناني في مجمل اقتصاد الاتحاد الأوروبي وفي مجمل اقتصاد منطقة اليورو إلا أن المشكلات التي نجمت عن مشكلة الديون السيادية اليونانية أخذت في الانتقال سريعاً إلى بقية دول الاتحاد تقريباً وبشكل نسبي متفاوت، وذلك لعدة أسباب أهمها: 22

✓ أن الاقتصاد اليوناني أخفى لفترة غير قصيرة حقيقة المشكلات التي يعانيتها، ولم تكن هناك الشفافية الكافية للإفصاح عن حقيقة تضخم الديون السيادية وصعوبة تغطيتها بالشكل المطلوب، ومن ثم كان الكشف عن هذا الخلل المالي صدمة لجميع الأسواق الأوروبية، وزادت الشكوك حول الموقف المالي في الدول الأخرى بالاتحاد الأوروبي؛

✓ ضخامة مشكلة الديون السيادية التي يواجهها الاقتصاد اليوناني، حيث بلغت نسبة ديون الحكومة نحو 120 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يعني وجود فجوة كبيرة بين هذه النسبة والنسبة التي يحددها ميثاق الاستقرار الأوروبي التي لا تزيد على 60 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما جعل هناك صعوبة في سرعة احتواء هذه الأزمة؛

✓ الظروف التي جاءت فيها مشكلة الديون السيادية اليونانية، حيث جاءت في توقيت أصبح فيه كل من الاقتصاد العالمي والاقتصاد الأوروبي منهكين من كثرة النفقات التي تحملها لمواجهة الأزمة المالية العالمية، وفي توقيت ما زالت الشكوك قائمة وبقوة بشأن نجاح الاقتصاد العالمي في الخروج من تداعيات هذه الأزمة؛

✓ قيام مؤسسات التصنيف الدولية فور الإعلان عن الأزمة بتخفيض التصنيف الائتماني للسندات الحكومية اليونانية ووصفها بأنها Junk Bonds سندات خردة، وكذلك تخفيض التصنيف الائتماني لدول أخرى في الاتحاد الأوروبي مثل البرتغال، وهو ما جعل الأسواق العالمية تدرك عمق الأزمة وأنها ربما تصبح عدوى بين دول الاتحاد الأوروبي، خاصة في ظل توقع تفاقم الديون في عدد من دول الاتحاد؛

✓ خروج تصريحات وتحليلات اقتصادية تذهب إلى طرح مقترحات بانسحاب اليونان من اليورو وعودتها إلى استخدام عملتها الوطنية السابقة (الدراخمة)، وامتداد ذلك بالتعبية إلى احتمالات انهيار وتفكك الاتحاد النقدي الأوروبي؛

✓ الخلافات بين دول الاتحاد الأوروبي حول ضرورة التدخل لإنقاذ اليونان من الإفلاس، وكذلك حول دعوة صندوق النقد الدولي للمشاركة في برنامج الإنقاذ، حيث أدى هذا الخلاف والتأخر في معالجة الأزمة إلى زيادة التخوفات من احتمالات ترك اليونان لمصير الإفلاس كما فعلت الولايات المتحدة مع بنك ليمان برذرز عند اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008.

2. انتشار أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وانعكاساتها

أ. دول الجنوب PIIGS:

تعتبر دول PIIGS من أكثر الدول تأثراً بأزمة منطقة اليورو وهذه الدول هي:

✓ أزمة الديون السيادية في أيرلندا:

تشابه الوضعية في أيرلندا مع وضعية اليونان، حيث أن ميزانية الدولة كانت مراقبة بشكل جيد حتى قبل 2007، حيث لم يتجاوز الدين الحكومي نسبة 25% من الناتج المحلي الخام سنة 2007. إلا أن الاقتصاد الأيرلندي دخل في ركود سنة 2008 كأول اقتصاد في منطقة اليورو، حيث انخفض الناتج المحلي الخام بـ 3.5% و 9.5% سنة 2009. وقد كانت أزمة الديون في أيرلندا في البداية أزمة ديون خاصة، حيث كانت سوق العقارات تحتوي على سيولة كافية، وبدأ الدخول في الأزمة حينما أعلن البنك الإنجليزي- الأيرلندي عن خطر إمكانية إفلاسه، وهذا ما دفع الحكومة إلى تأميمه والموافقة على تقديم الضمانات للقطاع البنكي، كما قامت الحكومة بشراء ديون البنوك وحولتها إلى ديون

عمومية.²³ وقد انتقلت قيمة العجز من 7.3% سنة 2008 إلى 14.6% سنة 2009 ثم 17.7% سنة 2010، وتضاعفت نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الخام ثلاث مرات بين سنتي 2007 و 2010، وبلغ معدل البطالة خلال هذه السنة 13.5%.²⁴

وفي 21 نوفمبر 2010 توجهت الحكومة بطلب المساعدة رسميا من الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي، وقد أرادت الحكومة الحصول على 14 مليار أورو إلى غاية 2014، منها 6 مليار أورو في سنة 2011. ومن أجل رفع مواردها، قامت الحكومة بفرض ضرائب جديدة ورفع معدلات الضرائب على المداخيل، ومن أجل تخفيض نفقاتها، فقد قامت الحكومة بتخفيض الأجور وأجور الوزراء.²⁵

جدول رقم: (02)

أهم مؤشرات الاقتصاد الأيرلندي

2013	2012	2011	2010	2009	
1,1	0,7	1,4	-0,8	-5,5	الناتج المحلي الإجمالي %
122,2	117,2	106,4	92,2	64,9	الدين الإجمالي للحكومة %
24,8	23,9	23,0	22,8	20,1	الميزان التجاري %
0,1	-1,0	-2,1	-4,2	-8,1	معدل العمالة %

Source: European Commission, European Economic Forecast, Winter 2013, p :47

✓ البرتغال:

في البرتغال، لم يكن المشكل الأساسي هو تدهور وضعية القطاع البنكي ولا هو فقاعة الأسواق المالية، وإنما هو معاناة الاقتصاد البرتغالي من مشاكل هيكلية، حيث أن متوسط نمو الناتج المحلي الخام بين سنتي 2000 و 2010 لم يبلغ حتى 1%. حيث تعاني الصناعة البرتغالية من منافسة دولية، والتي زادت حدتها بتوسع الإتحاد الأوروبي نحو شرق القارة الأوروبية، بالإضافة إلى ارتفاع تنافسية الواردات الآسيوية. وفي سنة 2009 بلغ العجز الموازي نسبة 9.4%، كما أن نسبة الدين الحكومي من الناتج المحلي الخام ارتفعت بين 2007 و 2010 من 62% إلى 83%. وقد تضمنت خطة الإنقاذ رفعا في الرسم على القيمة المضافة من 21% إلى 23%، كما شملت رفعا في الضرائب على المداخيل والأرباح، وتأجيلا لمشاريع استثمارية كبيرة.²⁶

جدول رقم: (03)

بعض المؤشرات الاقتصادية للبرتغال

2013	2012	2011	2010	2009	
-1,9	-3,2	-1,6	-1,9	-2,9	الناتج المحلي الإجمالي %
123,9	120,6	108,0	93,5	83,2	الدين الإجمالي للحكومة %
-2,9	-4,4	-7,8	-10,6	-10,0	الميزان التجاري %
-2,7	-4,3	-1,5	-1,5	-2,6	معدل العمالة %

Source : European Commission, European Economic Forecast, Winter 2013,p :75.

✓ إسبانيا:

يحتل الاقتصاد الإسباني المرتبة الرابعة في منطقة اليورو وهنا تكمن أهمية إسبانيا وتأثيرها على منطقة اليورو، وقد وصل الدين الإسباني إلى 820 مليار دولار في عام 2010 وهو ما يتجاوز ديون اليونان وإيرلندا والبرتغال مجتمعة، وغالبية ديون إسبانيا تحت السيطرة وهي ناتجة عن الإنفاق العالي على القطاع العام.²⁷

واجهت إسبانيا ضغوطاً من الدائنين لخفض العجز، وقد تفادت الحكومة ذلك في البداية لكنها أذعن بعد ذلك للضغوط وطبقت إجراءات التقشف، ونجحت في خفض العجز من 11.2% في عام 2009 إلى 9.2% في عام 2010 وإلى 8.5% في عام 2011، وبسبب الأزمة المالية الأوروبية والإنفاق العالي لم تنجح إسبانيا في إيصال العجز إلى 6% وهو الهدف المنشود نتيجة لأزمة العقار وعجز مصارف القطاع الخاص عن مواجهة الأزمة، واضطرت الحكومة الإسبانية إلى تغطية الهوة المالية الناتجة، وبهذا احتاجت إسبانيا إلى 100 مليار دولار، حصلت عليها من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لتغطية مصاريفها، ومن المتوقع أن ينخفض النمو الاقتصادي ليصل إلى 1.7%، وأن ترتفع البطالة إلى 25%، وأن يحدث هبوط في أسعار العقار، وعجز قد يصل إلى 5.4%، وقد كانت البلاد على وشك الانهيار بسبب مشكلة سنداتها.²⁸

جدول رقم: (04)

بعض المؤشرات الاقتصادية إسبانيا

2013	2012	2011	2010	2009	
-1,0	-2,2	0,4	1,8	-5,5	الناتج المحلي الإجمالي %
128,1	127,7	120,7	119,2	116,4	الدين الإجمالي للحكومة %
2,4	1,2	-1,1	-1,3	0,1	الميزان التجاري %
0,9	2,8	1,4	-0,3	-1,1	معدل العمالة %

Source : European Commission, **European Economic Forecast**, Winter 2013,p :51.

✓ إيطاليا:

يحتل الاقتصاد الإيطالي المرتبة الثالثة بين اقتصادات منطقة اليورو، حيث أنه مهدد بشكل كبير بحدوث أزمة،²⁹ نظراً لارتفاع معدل الدين الحكومي الإيطالي فقد وصلت نسبته قبل الأزمة المالية العالمية حوالي 103% سنة 2007 "هي النسبة الأكبر في الاتحاد الأوروبي"، وزادت نسبته خلال الأزمة،³⁰ حيث ارتفع الدين العام إلى 120% من الدخل القومي أي ما يعادل 2.4 تريليون دولار في عام 2010، ووصلت نسبة العجز إلى 4.6% من الدخل القومي لعام 2010، وبقيت مستويات النمو الاقتصادي ولأكثر من عشر سنوات أقل من المستوى الأوروبي،³¹ حيث لم يتجاوز معدل النمو سنة 2009 فقط 5%،³² لذلك اتخذت الحكومة الإيطالية إجراءات لتوفير 124 مليار يورو لتجاوز أزمته ولكن المؤشرات حتى هذه اللحظة لا تدل على أن إيطاليا تجاوزت أزمته.³³

جدول رقم: (05)

بعض المؤشرات الاقتصادية إيطاليا

2013	2012	2011	2010	2009	
-1,4	-1,4	0,4	-0,3	- 3,7	الناتج المحلي الإجمالي %
95,8	88,4	69,3	61,5	53,9	الدين الإجمالي للحكومة %
-0,4	-2,6	-3,8	-4,6	-4,0	الميزان التجاري %
-3,1	-4,4	-1,7	-2,3	-6,5	معدل العمالة %

Source : European Commission, **European Economic Forecast**, Winter 2013,p :55.

✓ قبرص: رغم أن عدد سكان قبرص يقل عن المليون نسمة، ورغم أن النظام المصرفي والتجارة يوفران لقبرص مداخيل عالية إلا أنها تأثرت بالأزمة اليونانية؛ حيث يُقدَّر قيمة ما لديها من سندات يونانية بحوالي 22 مليار يورو، ومن أجل المحافظة على المستوى الائتماني لمصارفها، سعت قبرص إلى الحصول على 2.5 مليار من المؤسسات المالية الدولية.³⁴

ب. دول الشمال " شمال أوروبا":

تعتبر دول الشمال من أقل الدول تأثراً بأزمة منطقة اليورو ومن أهم الدول الأوروبية المتأثرة بأزمة اليورو ما يلي: ³⁵

✓ **ألمانيا:** يحتل الاقتصاد الألماني المرتبة الأولى بين اقتصاديات دول منطقة اليورو، ونتيجة لهذه المكانة الجيدة، فبمساعدة ألمانيا في الحصول على القروض من مؤسسات دولية وإعادة اقرضها فتحقق أرباحاً طائلة من وراء ذلك، وقد استفادت ألمانيا من الوحدة النقدية الأوروبية، حيث سهل عليها غزو الأسواق الأوروبية، كما نجحت في إبقاء السوق الداخلية ونظامها المصرفي في منأى عن الأزمات وتداعياتها، فالاقتصاد الألماني متطور وكبير لدرجة أنه يستطيع تحمل أعباء منطقة اليورو كاملة، حيث أنه يلعب الدور الأساسي في الدعم المالي للدول المتعثرة.

✓ **بلجيكا:** لقد وصل دين بلجيكا إلى 100% من الدخل القومي، وهي أعلى نسبة دين بعد اليونان وإيطاليا، ووصلت نسبة عجزها إلى 5%، حيث قامت الحكومة بتمويل الدين الخارجي من صناديق التأمين وهو ما حافظ على سمعتها في الأسواق المالية العالمية ولم تلجأ إلى قروض خارجية ولكن هناك احتمال أن نظامها المصرفي سوف يتجاوز هذه الأزمة عن طريق إتباع خطط تقشفية والتقليل من الانفاق العمومي.

✓ **فرنسا:** تعد فرنسا ذات أهمية إستراتيجية كبيرة في منطقة اليورو ونظراً لهذه المكانة حيث أنها تحتل المركز الثاني بين اقتصاديات دول منطقة اليورو ويصل الدين العام حوالي 83% من الدخل القومي أي ما يعادل 2,1 تريليون دولار، وتصل نسبة العجز 7% سنة 2011 ولذا وجب على فرنسا اتخاذ تدابير استعجاليه وخطط تقشفية قاسية لتفادي الوقوع أو تفاقم الأوضاع نتيجة هذه الأزمة وذلك عن طريق الحصول على حزم المساعدات المالية من طرف دول المنطقة وصندوق النقد الدولي.

المحور الثاني: دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو أولاً: دور البنك المركزي الأوروبي في إدارة أزمة منطقة اليورو

منح البند (107) من اتفاقية الوحدة النقدية البنك المركزي الأوروبي الاستقلالية الضرورية للقيام بمهامه و مفوضاً وحده بالعمل على حماية قيمة النقد و تحقيق استقرار الأسعار، وفي تحديد السياسة النقدية الأوروبية بعيداً عن تدخل الحكومات ليتمكن من تحقيق الوظائف المناطة به، ولقد جاءت استجابة أوروبا وخاصة بنكها المركزي متأخرة وغير منسقة حتى أواخر صيف عام 2008، حيث كانت الشواغل الرئيسية العامة هي الضغوط في تقييم اليورو والتي يولدها انخفاض الدولار الأمريكي، وكانت سياسة الردود فوضوية للغاية، خاصة على المستوى الوطني، وعواقبها العابرة للحدود. مما تولد عنه ما سمي بسياسات إفقار الجار، وبشكل عام إلى القومية الاقتصادية، بحيث تهدد العوامل والمبادئ الأساسية للسوق الأوروبية الموحدة، وجوهر بنيته الأوروبية الاقتصادية والمؤسسية، وقد تمت مواجهة هذه الأزمة بتبني البنك المركزي الأوروبي سياسة نقدية يمكن تقسيمها خلال الأزمة إلى أربعة مراحل: ³⁶

المرحلة الأولى: والتي يمكن أن نطلق عليها مرحلة "الاضطراب في السوق" في الفترة من 9 أوت 2007 حتى 15 سبتمبر 2007.

المرحلة الثانية: وهي مرحلة "الأزمة المالية العالمية" والتي تغطي الربع الأخير من عام 2008 والأربع الثلثة الأولى من عام 2009. وقد تميزت هذه الفترة بانكماش حاد في الناتج العالمي والتجارة يتبعه انتعاش بطيء. وفي يوليو 2009 بدأ البنك المركزي الأوروبي أيضاً أول برنامج شراء السندات المغطاة بهدف دعم شريحة من السوق المالية خاصة التمويل طويلة الأجل من البنوك وتمويل الاقتصاد الحقيقي في منطقة اليورو والتي أصبحت مختلة خلال الأزمة.

وقام البنك المركزي الأوروبي أيضاً بتعزيز التنسيق على الصعيد الدولي مع بنوك مركزية أخرى من خلال مبادرات مثل إعادة تفعيل السيولة بالدولار الأمريكي. وقد تم تنفيذ هذا النوع من العمليات بالفعل في ديسمبر 2007، بعد إنشاء اتفاقيات ثنائية لتبادل العملة مع مجلس الاحتياطي الاتحادي.

المرحلة الثالثة: وهي مرحلة "الإنهاء التدريجي"، امتدت الفترة ما بين ديسمبر 2009 إلى أبريل 2010، حيث بدأ البنك المركزي الأوروبي هذه العملية من خلال عدم تجديد عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل (مدة سنة واحدة) وإعادة تمويل عمليات تكميلية أخرى ذات آجال استحقاق من 3-6 أشهر ومما أدى إلى فائض السيولة في سوق ما بين البنوك.

المرحلة الرابعة: وهي مرحلة اشتداد أزمة الديون السيادية، والتي بدأت في أواخر عام 2009 وبلغت ذروتها لأول مرة في ربيع عام 2010، حيث اختلت أسواق السندات السيادية في عدد متزايد من بلدان منطقة اليورو. وقد أثرت هذه الفئاة بالسلب على انتقال قرارات السياسة النقدية إلى الأسواق المالية، ومن أجل معالجة هذه المشكلة، اتخذ البنك المركزي الأوروبي مجموعة من الإجراءات الحديثة والمتمتلة في:³⁷

1. برنامج سوق الأوراق المالية (SMP):

في 10 ماي 2010، أطلق البنك المركزي الأوروبي برنامج سوق الأوراق المالية (SMP)، وقد سجل برنامج سوق الأوراق المالية SMP خمولا لحوالي أربعة أشهر بين أبريل وأغسطس 2011، وفي أعقاب تجدد التوترات في أسواق السندات السيادية في منطقة اليورو، أعلن البنك المركزي الأوروبي يوم 7 أغسطس 2011 أن المشتريات ستستأنف في إطار هذا البرنامج. وهذا بعد الإعلان عن تدابير جديدة لسياسة المالية العامة والهيكلية من قبل الحكومات الإيطالية والإسبانية. وعموما لم يكن هناك أي حقن لاصافي السيولة من البنك المركزي إلى السوق نتيجة لهذه العمليات

2. عمليات إعادة التمويل الرئيسي (MROs):

عمليات إعادة التمويل الرئيسي (MROs): كانت عمليات إجراء مناقصات بأسعار فائدة ثابتة فعالة، حيث استخدمت لعمليات إعادة التمويل الخاصة الأجل والتي تستحق خلال فترة الصيانة واحدة، حيث سوف تستمر هذه العمليات طالما لزم الأمر لذلك، وعلى الأقل حتى نهاية الربع الثاني من عام 2012، حيث أن معدل سعر الصرف الثابت على عمليات إعادة التمويل الرئيسي يكون نفسه معدل MRO السائدة في ذلك الوقت.

وقد أكد البنك المركزي الأوروبي اعتمازه خلال الأشهر القليلة الماضية بتوفير التدابير النقدية داعماً للنظام المالي الأوروبي، إذ قرر مواصلة القيام بعمليات إعادة التمويل الرئيسية (MROs) وعلى الأقل حتى نهاية شهر كانون الثاني/يناير 2013.

3. البنك المركزي الأوروبي مقرض الملاذ الأخير للحكومات (LOLR):

قام البنك المركزي الأوروبي بشراء أدوات الدين التي تصدرها الحكومات في منطقة اليورو التي تعاني من ضائقة مالية بدون شروط ولا قيود باعتباره "الملاذ الأخير للإقراض" (Lender of Last Resort- LOLR) للحكومات واستنادا إلى الأسس النظرية، حيث يمكن للبنوك المركزية أن تلعب مثل هذا الدور فيما يتعلق بالبنوك التجارية في تزويدهم بسيولة مؤقتة. كل هذه التدابير التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي والتي كانت على أساس أنها سياسات نقدية تهدف إلى الاستقرار المالي، كان معظمهم في الواقع سياسات مالية.

ثانيا: محاولات الإنقاذ الإقليمية الأوروبية

نصت الفقرة الأولى من المادة 104 من معاهدة ماسترخت على ما يلي "يمنع على البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية للدول الأعضاء منح مساعدات لمؤسسات الاتحاد والإدارات المركزية والسلطات المحلية والشركات العامة والخاصة للدول الأعضاء". وهناك نصوص أخرى مماثلة في ميثاق الاستقرار والنمو تحرم بشكل قطعي أية مساعدة لدولة أوروبية تهدف إلى سد العجز المالي، لأن المطلوب هو قيام الدولة بمعالجة مشكلاتها المالية عن طريق مواردها الذاتية، والاستثناء الوحيد على هذا المنع يخص المعونات الناجمة عن الكوارث الطبيعية أو الظروف

الاستثنائية الخارجة عن سيطرة الدولة، في هذه الحالة فقط يمكن حسب الفقرة الثانية من المادة 103 من معاهدة ماسترخت تقديم مساعدة مالية شريطة أن تقرر من قبل مجلس الاتحاد الأوروبي بناء على اقتراح المفوضية الأوروبية. ولا أحد يشك في أن العجز المالي الحالي لا يخرج عن السيطرة ومن باب أولى ليس كارثة طبيعية.³⁸ ووفق لهذا المبدأ الأوروبي فلا يمكن بأي حال من الأحوال مساعدة الدول التي تعاني عجز في موازينها العامة من خلال مؤسسات الاتحاد الأوروبي أو مؤسسات اليورو القائم، مما حتم على القادة الأوروبيين البحث على الحلول والمخارج دون كسر المعاهدات والمواثيق، فبدأت القمم المتعاقبة وتغيير المواثيق والمعاهدات وخلق مؤسسات جديدة قد تشكل المخرج من أزمة الديون السيادية الأوروبية.

1. القمم الأوروبية : منذ اندلاع الأزمة دخلت منطقة اليورو في اجتماعات ماراتونية مكثفة بين قمم لرؤساء الوزراء وأخرى لوزراء المالية ووزراء الخارجية، ناهزت ستون لقاء في أقل من عامين والجدول رقم (06) يوضح أهم هذه القمم والنتائج المنبثقة عنها:

**جدول رقم: (06)
القمم والنتائج المنبثقة**

الاجتماع	التاريخ	المكان	النتائج المنبثقة عن الاجتماع
قمة القادة الأوروبيين	03/25/2010	بروكسل	أول اتفاق أوروبي على تقديم المساعدات لليونان وتقوم الخطة على أساس الاتفاق على قروض ثنائية وفق شروط مالية صارمة ، حيث أول مرة يكون صندوق النقد الدولي طرفا في تقديم المساعدات المالية لدولة من دول منطقة اليورو.
اجتماع وزراء مالية دول مطقة اليورو	11/04/2011	بروكسل	قرار أن اليونان ستبقى في منطقة اليورو ولن تنسحب لتطمين الأسواق. -عدم تسليم الدفعة الثانية لليونان المقدرة ب 8 مليار يورو بسبب عدم التزامها بتخفيض عجز ميزانيتها المحدد من قبل الترويكا الأوروبية
قمة القادة في الاتحاد الأوروبي	10/26/2011	بروكسل	-خفض نسبة الديون اليونانية 50% من للقطاع الخاص -لمصادقة على جزمة الانقاذ الثانية لليونان - رفع حجم مظلة انقاذ اليورو إلى تريليون يورو تحسبا للقلق الكبير الذي للقلق لدول اليورو الاخرى مثل ايطاليا.
اجتماع القادة الأوروبيين	12/9و8/2011	مرسيليا "فرنسا"	-مناقشة مراجعة معاهدة الاتحاد الأوروبي والتي تضم فقرة ضرورة ضبط الموازنات الحكومية حيث وافقت دول منطقة اليورو و 7 من الدول الراغبة في الانضمام لليورو، و رفضت بريطاني قاطع للفكرة إلا باستثناءات تخصها أما السويد المجر وجمهورية التشيك لم تعارض من حيث المبدأ ولكن بعد العودة للبرلمان، وقد تأجيل الموافقة إلى اجتماع مارس 2012
قمة مركز زركوزي	01/09/2012	برلين	-مناقشة تطبيق ضريبة " ضريبة توبين " التي بموجبها تفرض نسبتها 0.1 في المائة على تداولات الأسهم والسندات و 0.01 في المائة على المشتقات. -ألمانيا وفرنسا تعترضان التقدم للمفوضية الأوروبية باقتراحات لدفع عجلة النمو وزيادة نسبة التشغيل وما يتعلق بذلك من القدرة على الابتكار.
اجتماع القادة الأوروبيين	03/3و2/2011	بروكسل	التوقيع الرسمي على الميثاق الأوروبي الجديد باستثناء بريطانيا والتشيك
القمة الأوروبية (لرؤساء وزراء الحكومات الأوروبية)	28 جوان 2012	بروكسل	-الموافقة على منح 120 مليار يورو لمساعدة اسبانيا ، حيث تم ضخ القروض إلى اسبانيا مباشرة بدل تمريرها عبر الحكومة - عجز القادة عن اتخاذ قرار بشأن رئاسة مجموعة اليورو وهي لجنة تتألف من وزراء مالية تكتل العملة الأوروبية الموحدة بسبب اضطرار المستشار الألمانية أنجيلا ميركل للمغادرة.

المصدر: رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية ، مذكرة ماجستير "غير منشورة"، جامعة بسكرة، بسكرة، 2012/2013، ص ص93-94.

على الرغم من القمم التي لم تتوقف طوال الأزمة، إلا أنها لم تنجح في إيجاد حلول جذرية لمعضلة الديون السيادية، بل على العكس من ذلك زادت الهوة والخلاف بين القادة السياسيين الأوروبيين وبينت مدى الفردية والمصلحة الذاتية في طبيعة الحلول المقترحة في كل قمة، كما لم تنجح هذه القمم الأوروبية في الهدف الرئيسي منها

وهو طمئنت و تهدأت الأسواق المالية والمستثمرين و من أن أوروبا موحدة وقوية بما يكفي لضمان استثماراتهم في جميع الدول سواء الجنوبية أو الشمالية.³⁹

2. **صندوق الإستقرار المالي الأوروبي (EFSF):** تم إنشاء صندوق الإستقرار المالي الأوروبي من قبل الدول الأعضاء في منطقة اليورو في 9 ماي

2010 في إطار مجلس وزراء مالية الدول الأوروبية وهدفه الحفاظ على الإستقرار المالي في أوروبا وبعث الثقة في الأسواق المالية الأوروبية عن طريق تقديم المساعدة المالية لمنطقة اليورو والدول الأعضاء في إطار برنامج التكيف الاقتصادي الكلي.⁴⁰

إن انشاء مثل هذا الصندوق يعتمد على تحقيق ثلاث أهداف رئيسية:⁴¹

- انشاء هيئة تنظيمية واحدة تتولى وضع وتطبيق قواعد موحدة.
- ان تملك هذه الهيئة الموارد المالية التي تمكنها من التدخل لدعم البنوك التي تواجه المشاكل في السيولة.
- وجود برنامج لضمان الودائع المصرفية يغطي أوروبا بأسرها لطمأنة المودعين بأن ودائعهم في بنك ما ستكون مؤمنة بنفس المستوى في أي بنك آخر.

والصندوق قادر على إصدار 440 مليار يورو في الأسواق المالية علما أن هذا الدعم قد يعزز في حدود 250 مليار يورو من قبل صندوق النقد الدولي وفي حدود 60 مليار يورو من التسهيلات الأوروبية لمساندة ميزان المدفوعات، أي أنه تم تشكيل قدرة قوامها 750 مليار يورو تسمح بمواجهة الأزمة السيادية داخل منطقة اليورو، ونسبة مشاركة دول منطقة اليورو تعتمد على حجم حصتها في البنك المركزي الأوروبي، حيث تأتي ألمانيا في المقدمة بنسبة 27% تليها فرنسا بنسبة 20% وإيطاليا ب 18%،⁴² ولقد اسندت لهذا الصندوق عدة مهام أهمها:⁴³

❖ إقراض الدول بشكل إحترازي قبل أن يحدث فيها إضطراب بسبب وضعها المالي.

❖ شراء السندات الحكومية لدول منطقة اليورو والتي تعاني مشاكل مالية.

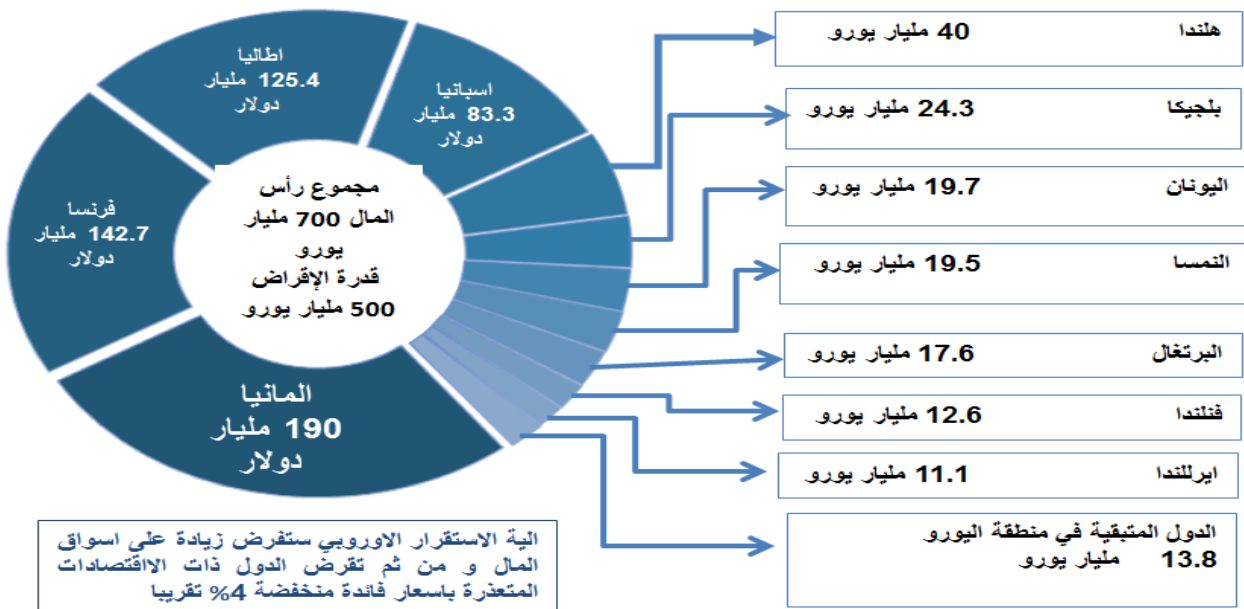
❖ توفير التمويل للدول التي تسعى لإعادة رسملة بنوكها المتضررة.

ويعتبر هذا الصندوق كحل مؤقت لأزمة ديون منطقة اليورو حتى عام 2013، بعد ذلك يتم تعويضه بما يسمى الآلية الأوروبية للإستقرار المالي وفق الشكل الموالي وهي بمثابة صندوق انقاذ دائم بقدرة اقتراض قدرت ب 500 مليار يورو وبرأسمال قدره 700 مليار يورو،

شكل رقم: (03)
آلية الأوربية للاستقرار المالي

آلية الاستقرار الأوربي _ الجدار المالي الجديد لحماية منطقة

آلية الاستقرار الأوربي (ESM) هي جدار الحماية المالي الجديد في منطقة اليورو. يربط دخولها حيز التنفيذ بالمعاهدة المالية المثيرة للجدل التي تلزم جميع الدول الأعضاء في منطقة اليورو و بضبط موازنتها



*سلوفاكيا 5.8 مليارات يورو *سلوفينيا 3 مليارات يورو *لوكسمبورغ 1.8 مليار يورو
*قبرص 1.4 مليار يورو *مالطا 512 مليون يورو

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على : رواق خالد، "أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوربية"، مرجع سابق.

3. معاهدة الإنضباط المالي الجديدة:

شكلت قمة قادة دول الاتحاد الأوربي ببروكسل يومي 1 و2 مارس 2012 محطة هامة في النظام المالي والنقدي الأوربي، إذ وقع قادة 25 دولة أوربية من أصل 27 دولة عضو على معاهدة الانضباط المالي الجديدة وشكلت كل

من بريطانيا وجمهورية التشيك الاستثناء برفضهما التوقيع على المعاهدة، وقال رئيس المفوضية الأوروبية، جوزيه مانويل باروزو في ختام القمة أن الاتفاق "لا يزال مفتوحا أمام الجميع" وهو ما نص عليه البند 15 من المعاهدة بعد موافقة الأعضاء. ومن المتوقع أن يدخل الاتفاق حيز التنفيذ الفعلي في 1 جانفي 2013 عندما يتم المصادقة عليه من قبل برلمانات 12 دولة من أصل الدول الـ 25 الموقعة عليه،⁴⁴ وتتضمن هذه المعاهدة وضع قوانين محلية داخل الدول الأعضاء لتشديد الرقابة على ميزانياتها، وتتمثل هذه القواعد في:⁴⁵

- أ - القاعدة المالية: تتعهد الدول التي وقعت على معاهدة بوضع "موازنات متوازنة" حيث يكون الحد الأقصى للعجز البنيوي لا يتجاوز 0,5% في إجمالي الناتج الداخلي والدول التي تشمل على ديون معتدلة أي ما دون 60% من إجمالي الناتج الداخلي، تتمتع بهامش أكبر مع عجز مقبول بنسبة 1%.
- ب - التصحيح تلقائي: يتعين على كل الدول الأعضاء في التكتل الأوروبي أن يتوقع حدوث آلية تصحيح تلقائية في حالة تجاوز القاعدة المالية.
- د - إدراج القاعدة المالية في دستور الدولة الموقعة على المعاهدة: وهو أمر غير الزامي إذ يكفي أن تشمل الدولة قانون القاعدة المالية.
- ج - اعتماد عقوبات محكمة العدل الدولية: ففي حالة عدم احترام تطبيق القاعدة المالية من قبل دولة ما تفرض المحكمة عقوبات تتمثل في غرامة تصل إلى 0,1% من إجمالي ناتجها الداخلي.

4. المساعدات المالية:

أ. حزمة الإنقاذ الأولى (2010-2011):

قدمت الحكومة اليونانية طلبا رسميا في 23 يونيو 2010 إلى دول منطقة اليورو وصندوق النقد الدولي بتفعيل خطة الإنقاذ المالي التي إتفق عليها مع المفوضية الأوروبية، وتتضمن قروضا من صندوق النقد الدولي والإتحاد الأوروبي بقيمة 45 مليار يورو المبينة في الجدول أدناه.

لقد وافقت جميع دول الإتحاد الأوروبي إضافة إلى صندوق النقد الدولي على منح اليونان سلسلة من القروض المالية بمجموع 110 مليار يورو على مدى ثلاث سنوات خلال الفترة مايو 2010 إلى غاية يونيو 2013 منها 80 مليار مقدمة من الإتحاد الأوروبي و30 مليار يورو من صندوق النقد الدولي بمعدل فائدة 5,2% على فترة سداد 3 سنوات، وقد تم تخفيض معدل الفائدة في قمة بروكسل لفائدة الإتحاد الأوروبي بمعدل 1% في مارس 2011 لتصبح 4,2% مع زيادة فترة السداد لتصبح 7 سنوات ونصف بشرط أن تقوم اليونان بإجراءات تقشف لتخفيض الإنفاق للحصول على هذه القروض ويكون تخفيض عجز الموازنات بـ 8,1% بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي في 2010، و 7,6% عام 2011 و 6,5% عام 2012 مع توقع أن ينخفض هذا العجز إلى غاية 3% بحلول 2014.⁴⁶

جدول رقم: (07)

القروض الممنوحة لليونان خلال الفترة (2010-2011)

الوحدة: مليار يورو

الدفعات	التاريخ	منطقة اليورو	صندوق النقد الدولي	المجموع
الدفعة الأولى	ماي 2010	14,5	5,5	20
الدفعة الثانية	سبتمبر 2010	6,5	2,6	9,1
الدفعة الثالثة	ديسمبر/جانفي/ 10 2011/20	6,5	2,5	9
الدفعة الرابعة	مارس 2011	10,9	4,1	15
الدفعة الخامسة	جويلية 2011	8,7	3,2	11,9
الدفعة السادسة	ديسمبر 2011	5,8	2,2	8
المجموع		52,9	20,1	73

المصدر: بوالكور نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث، عدد 13، 2013، ص: 62.

ب. حزمة الإنقاذ الثانية (2012):

أقرت دول منطقة اليورو في 1 فبراير 2012 الحزمة الثانية لإنقاذ اليونان خصص لها 130 مليار يورو، بإضافة إلى تبادل سندات ديون أثينا مع دائئها من القطاع الخاص شطب منها 107 مليار يورو من خلال اتفاق مبادلة مع المؤسسات المالية الخاصة ينص على شطب 53,5% من قيمة سندات الدين اليوناني التي تحوزها تلك المؤسسات وذلك عن طريق تبديل السندات القديمة بأخرى جديدة بتاريخ استحقاق بعد 30 سنة ونسبة الفائدة متغيرة، تتراوح بين 2% حتى 2015 و 3% حتى 2020 و 4,3% في السنوات المالية لتنتهي آجال استحقاق الديون اليونانية في 2042، وتهدف خطة الإنقاذ إلى إعادة هيكلة ديون اليونان التي تناهز 350 مليار يورو.

ومن المتوقع أن تقلص إجراءات الحزمة الثانية ديون اليونان من 160% من ناتجها المحلي الإجمالي إلى 120,5% في 2020، وهي النسبة الأقصى للدين التي يمكن أن تتحملها البلاد على المدى البعيد.⁴⁷

5. إجراءات التقشف:

الهدف الذي تسعى لتحقيقه اليونان الآن هو خفض عجز الميزانية بـ 28.5 مليار يورو بحلول عام 2015، ولتحقيق ذلك عليها الاقتطاع من المساعدات الاجتماعية، ومن رواتب الموظفين ومن قطاع الصحة، كما أن الدولة اليونانية عملت على رفع الضرائب على الممتلكات، وأغلقت المؤسسات الحكومية والمدارس والمحاكم والمتاحف والمواقع الأثرية أبوابها في حين عملت المستشفيات بأطقم الطوارئ فقط.⁴⁸

أ - حزمة التقشف الأولى فيفري 2010: إتخذت الحكومة اليونانية حزمة إجراءات تقشفية من أجل تشييط عجز الموازنة، وإستهدفت الإجراءات الحكومية خفض إجمالي النفقات العامة على الأجور والرواتب من 1% إلى 5,5% عبر تجميد رواتب الموظفين وتقليص العمل الإضافي.

ب - حزمة التقشف الثانية مارس 2010:

وافق البرلمان اليوناني في 5 مارس 2010 على مشروع قانون تهدف إلى توفير 4,8 مليار يورو على اثر مخاوف الإفلاس والتخلف عن السداد وذلك عن طريق رفع الضرائب على القيمة المضافة وعلى السيارات المستوردة وعلى المحروقات وخفض رواتب القطاع العام.⁴⁹

ثالثاً: خطط الدول التي مستها الأزمة

تبنت دول منطقة اليورو التي تعاني من ارتفاع حاد في مستويات الدين لدرجة تفوق ما تفق عليه في معاهدة "ماستريخت" مجموعة من الخطط التقشفية تهدف إلى تخفيض حجم الدين العام والعجز العام في الموازنة العامة إلى مستويات المطلوبة، حيث أجبرت الأزمة المتنامية لديون اليونان الدول الأعضاء في منطقة اليورو على اتخاذ تدابير أكثر صرامة.

1. خطة إيرلندا: تهدف خطة إيرلندا التقشفية إلى توفير 15 مليار يورو حتى سنة 2014 وهذا من خلال زيادة الضرائب بمقدار 5 مليار وتخفيض الأجور بمقدار 10 مليار يورو إضافة إلى تقليص الإنفاق الحكومي في القطاعات الصحية والتعليم والرعاية الاجتماعية، وهذا بهدف تخفيض العجز في الموازنة العامة إلى 3% في عام 2013. وتهدف السلطات الإيرلندية إلى وضع مجموعة من السياسات الطموحة لمعالجة الأزمة الاقتصادية التي تواجه البلاد، فيما يشكل برنامجاً متعدد السنوات تستهدف مواطن الضعف في الجهاز المصرفي ويرمي إلى استعادة آفاق النمو الإيجابية التي يستحيل بدونها التوصل إلى حل دائم للأزمة، وقد حرصت السلطات على مراعاة العدالة في تصميمها للبرنامج، بحيث توزع أعباء التصحيح الاقتصادي والمالي على جميع طبقات المجتمع مع توفير أقصى درجات الحماية لأكثر فئات ضعفاً.⁵⁰

2. خطة إيطاليا:

أجاز البرلمان الإيطالي مجموعة من الإجراءات التقشفية من شأنها أن توفر للحكومة ما يقارب 48 مليار يورو وتهدف إلى إلغاء العجز في الموازنة العامة بنهاية 2014 وتتضمن خطة التقشف مزيجاً من خفض الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب وتثبيت الأجور ورفع سن التقاعد، وتمتد الخطة على مدى أربع سنوات تهدف من خلالها الحكومة إلى تقليص العجز العام إلى 3,9 في نهاية عام 2011 و إنهائه بنهاية 2014.

3. خطة البرتغال:

أجاز البرلمان البرتغالي خطة تقشف تتضمن خفض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب بقيمة 6,8 مليار يورو وهذا بهدف خفض العجز الموازي من 7,3% إلى 4,6% وبسبب حدة ديون منطقة اليورو فإن هذه الإجراءات التقشفية لم تكن لوضع حد لها، الأمر الذي استوجب خطط موحدة فوق الوطنية.

4. خطة اسبانيا:

تم الإعلان عن خطة تقشف جديدة بقيمة 15 مليار يورو لعامين في محاولة لدعم الميزانية العامة في البلاد وتشمل: 51

- ✓ خفض رواتب العاملين في القطاع العام بنسبة 5%.
- ✓ تجميد أجور ومعاشات التقاعد خلال عام 2011.
- ✓ تخفيض رواتب الوزراء بنسبة 15%.
- ✓ إلغاء الحكومة لمنحة المواليد الجدد والتي تبلغ 2500 يورو من عام 2011.
- ✓ تخفيضات أخرى في الإنفاق مثل 6 مليار يورو إستثمارات في القطاع العام، 1,2 مليار يورو الإنفاق المحلي و 600 مليون يورو من المساعدات الخارجية التي تقدمها إسبانيا علاوة على تخفيضات أخرى في تكاليف الأدوية ضمن نظام التأمين الصحي العام.

5. خطة بريطانيا:

قررت الحكومة خفض رواتب الوزراء نسبة 5% وهو ما سيوفر للبلاد 3 ملايين جنيه استرليني (4,4 مليون دولار).

- ✓ خفض الإنفاق الحكومي وتقليل العجز المقدر بنحو 164 مليار جنيه استرليني.
- ✓ خفض الإنفاق على التأمين الصحي بأكثر من 20 مليار جنيه استرليني.

الخاتمة:

جابهت الأزمة المالية والاقتصادية الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو بعدد ضخم من الاختبارات المتنوعة إذ تفجرت أزمة الديون السيادية اليونانية وانتشرت قبل أن تتمكن منطقة اليورو من اكتساب الفعالية اللازمة بعد الأزمة العالمية مهددة النظام المالي والتعافي الإقليمي، وبناء على ما تم تناوله في هذا البحث فقد توصلنا إلى النتائج التالية:

1. من أهم معابر تدويل أزمة الرهن العقاري بصفة خاصة والأزمات المالية عامة سوق رأس المال، سوق النقد، ومعبّر الصفقات التجارية، صحة الفرضية الأولى.
2. لم تستوفي اليونان معايير الانضمام المتفق عليها في اتفاقية ماستريخت والمقدرة بـ 60% من الناتج المحلي الإجمالي فيما يخص الدين العام و3% من الناتج المحلي الإجمالي فيما يخص عجز الموازنة العامة، حيث كان حجم الدين الحكومي لليونان عند انضمامها إلى منطقة اليورو سنة 2001 مرتفعا جدا قدر بـ 101%، ولكي تتأهل للالتحاق بعضوية منطقة اليورو قامت الحكومة اليونانية بإخفاء الحقيقة وتم إظهار العجز على أنه ضمن المعايير المتفق عليها، وبالتالي لم تكن هناك الشفافية الكافية للإفصاح عن حقيقة تضخم الديون السيادية وصعوبة تغطيتها بالشكل المطلوب، ومن ثم كان الكشف عن هذا الخلل المالي صدمة لجميع الأسواق الأوروبية، وزادت الشكوك حول الموقف المالي في الدول الأخرى بالاتحاد الأوروبي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
3. لقد ساهمت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو في انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة والتضخم في منطقة اليورو الأمر الذي ساهم في تشويه مناخ الاستثمار والذي أثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى بعض الدول في منطقة اليورو كـ دول PIIGS والتي تستقطب معدلات ضعيفة من الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة مع دول الشمال كبلجيكا، فرنسا وألمانيا، حيث لم تسلم دول الشمال أيضا من تداعيات أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو، حيث لاحت بظلالها على فرنسا والتي تراجعت فيها معدلات النمو الاقتصادي، عجز ميزان مدفوعاتها، وارتفعت فيها معدلات البطالة والتضخم، وقد عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إليها أيضا تراجعا بمعدلات كبيرة وهذا ما ينفى صحة الفرضية الثالثة.

4. احتواء أزمة الديون السيادية الأوروبية والحد من الاضطرابات المالية وتأثيرها المعاكس على النشاط الاقتصادي لأوروبا وذلك من خلال عقد العديد من الاجتماعات بين رؤساء الوزراء وأخرى بين وزراء المالية

- وزراء الخارجية، ناهزت ستون لقاء في أقل من عامين بالإضافة إلى إنشاء صندوق الاستقرار المالي الأوروبي من قبل الدول الأعضاء في منطقة اليورو في 9 ماي 2010، ومعاهدة الانضباط المالي الجديدة والتي وقع عليها قادة 25 دولة أوروبية من أصل 27 دولة عضو بيروكسل يومي 1 و2 مارس 2012 والتي وتتضمن وضع قوانين محلية داخل الدول الأعضاء لتشديد الرقابة على ميزانياتها، دون أن ننسى المساعدات المالية المقدمة لليونان من قبل دول منطقة اليورو وصندوق النقد الدولي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.
- وعلى ضوء النتائج التي توصلنا إليها، يمكن إدراج جملة من التوصيات كما يلي:
1. إن تقليل التباين في الأداء الاقتصادي بين الدول الأعضاء في أي تكتل شرط أساسي لنجاحه واستقراره واستمراره ، وتكمن الخطورة هنا في أن التباين بين الأداء الاقتصادي للدول الأعضاء يكون من السهل التعامل معه إذا كان راجعا إلى أسباب اقتصادية بحتة، ولكنه إذا كان يرجع إلى عوامل سياسية وأخلاقية وثقافية يكون من الصعب التعامل معه .
 2. إن الأمانة العامة أو المفوضية أو البنك المركزي لتكتل الاقتصادي يجب أن تتسم بالشفافية التامة ولا تتهاون بشأن الحسابات والمؤشرات الاقتصادية غير الحقيقية لدول الأعضاء وذلك لأن التكتل سيدفع ثمن ذلك التكتم والتهاون
 3. ضرورة القيام باصلاحات هيكلية في دول منطقة اليورو لاعادة التوازن إلى الاقتصاد ونمو القطاعات التجارية وزيادة القدرة التنافسية.
 4. وضع تعديلات على مستوى السياسات المالية والضريبية بحيث تكون موحدة في دول منطقة اليورو والاتحاد الأوروبي ككل.
 5. اتخاذ اجراءات لدعم اليورو بشدة والحفاظ عليه وارجاع ثقة المتعاملين به.
 6. ضرورة التنسيق المشترك بين سياسات دول منطقة اليورو.
 7. تقوية الأنظمة المصرفية في منطقة اليورو والتحكم في الائتمان المصرفي وتوجيهه بشكل فعال والحد من القروض غير المنتجة.

الهوامش

- (1) عرفان تقي الحسني، المرجع الأخير، ص، 53.
- (2) Abdellatif Benachenhou, **le Budget au Marché**, Algérie: Alpha Editions, 2004, pp, 58/59.
- (3) Stijn CLAESSENS and Marion JANSEN, **The Internationalization of Financial Services (Issues and Lessons for Developing countries)**, Collection: The World Bank and World Trade Organization, The Hague. London. Boston: Editions Kluwer Law International, 2000, PP, 438-439.
- (4) مصطفى كمال السيد طایل، **الصناعة المصرفية في ظل العولمة**، مصر: اتحاد المصارف العربية، 2009، ص 302-303.
- (5) Stijn CLAESSENS and Marion JANSEN, **Ibid**, P, 439
- (6) مصطفى كمال السيد طایل، **الصناعة المصرفية في ظل العولمة**، المرجع السابق، ص، 303.
- (7) Stijn CLAESSENS and Marion JANSEN, **Ibid**, PP, 439-440.
- (8) مصطفى كمال السيد طایل، **الصناعة المصرفية في ظل العولمة**، المرجع السابق، ص، 303-304.
- (9) Philippe GASUAULT, Stéphane PRIAMI, **La Banque Fonctionnement et Stratégies**, Paris: Editions Economica, 2^{ème} Edition, 1997, PP, 312-313.
- (10) Philippe GASUAULT, Stéphane PRIAMI, **Ibid**, PP, 313-314.
- (11) Mehdi NEKHILI, Catherine KAROTIS, **Stratégies Bancaires Internationales**, Op.Cit, PP, 82-84.
- (12) Mehdi NEKHILI, Catherine KAROTIS, **Ibid**, PP, 85-86.

(13) Abdelkrim Sadeg, **le système bancaire Algérien**, Algérie: Editions ABEN, 2004, PP, 24/25.(14) Abdelkrim Sadeg , **Ibid**, PP,25/26

(15) الموقع الإلكتروني لجريدة النهار مقال بتاريخ 2010/10/31 بعنوان: توجه بنك الجزائر للتحديد المبكر لعناصر الهشاشة المصرفية، تاريخ الإطلاع: 2015/11/12

http://www.ennaharonline.com/ar/latestnews/dernieres_nouvelles_algerie/69134

(16) بنك الجزائر، التقرير السنوي 2007 التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر، ص 121.

(17) Banque d'Algérie, **Rapport Annuel 20** , p, 92.11Juillet 20 , Algérie:10