



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله  
معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع : ...../2016

القسم: علوم التسيير  
الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية  
الشعبة: علوم التسيير  
التخصص: مالية و بنوك

مذكرة بعنوان:

## أزمة الديون السيادية في دول PIIGS وكيفية تعامل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي معها

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص " مالية و بنوك "

إشراف الأستاذ:  
أ. حمزة رملي

إعداد الطالبة:  
- فضيلة بولهام

لجنة المناقشة:

الصفحة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله-	أ. جمال لطرش
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله-	أ. فارس ركيمة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله-	أ. حمزة رملي

السنة الجامعية: 2016/2015



## شكر وتقدير

الحمد لله نستعينه ونشكره ونهتدي به من يهده الله فهو المهتدي ومن يضل فلن تجد له وليا مرشدا

ها نحن نضع اللمسات الأخيرة على عملنا المتواضع الذي تم بعون الله وتوفيقه ولولا هدي الله وفضله ما كنا لنتم هذا العمل والصلاة والسلام على نبينا محمد صلى الله عليه وسلم وبعد شكر الله وحمده أتقدم بجزيل الشكر ومعظيم التقدير بالرغم من أن الكلمات لا تكفي لإعطائه حقه إلى الأستاذ الفاضل

**\*\* حمزة رملي \*\***

لقبوله الإشراف على هذه المذكرة والذي كان له الفضل الكبير في إتمام هذا العمل والسهر من أجل إنجازه ولم يبخل علي بتوجيهاته ونصائحه القيمة وملاحظاته التي كانت نور تسيير عليه خطوات البحث وعلى سعة صدره وأدعو الله أن يجعل مجهوداته في ميزان حسناته

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة الذين يشرفونني لقبول مناقشة المذكرة فلهم أصدق التحيات وفائق التقدير وجزاهم الله خير الجزاء وأرسل تحية عطرة إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد خاصة " أعضاء جامعة بسكرة وسعيدة" والأستاذ بوبكر ياسين وكذا الأستاذة حنان درحمون وفي الأخير هي رسالة شكر واعتراف وامتنان بالجميل لورثة الأنبياء لكل أساتذتي الكرام وفي الأخير هي رسالة شكر واعتراف وامتنان بالجميل لورثة الأنبياء لكل أساتذتي الكرام

فضيلة

## إهداء

إلهي لا يطيب لي الليل إلا بذكرك ولا النهار إلا بطاعتك ولا تطيب لي  
اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب لي الجنة إلا برويتك الله جل جلالك  
فالحمد لله على إحسانه والشكر له على توفيقه وامتنانه والصلاة  
والسلام على سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم الداعي إلى رضوانه  
أهدي ثمرة جهدي:

إلى أحن وأعظم قلب في الدنيا وملاكي في الحياة  
"أمي الحبيبة مليكة"

إلى من كلفه الله بالمهيبة والوقار إلى من علمني العطاء بدون  
إنتظار إلى من أحمل اسمه بكل افتخار  
"أبي الغالي السعيد"

وكل إختي إخوتي رؤوف، فريد وزوجته كنزة، مينو، هيثم، منال  
وزوجها فريد، نجوى، إلى عماتي صورية وحياء، جاد وإياد، وإلى  
رفقتي في الحياة صديقاتي العزيزات "أحلام، خاتمة، صباح، إيمان،  
حسيبة، بثينة، خديجة، سوسو، صارة" وإلى جميع الأهل والأقارب  
وزملاء الدراسة

إلى كل من وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي إليك أنت من  
تتصفح مذكرتي

فضيلة

## الملخص:

في أواخر سنة 2009 كان العالم يستبشر أمالا بالتعافي من آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، غير أنه ومع حلول سنة 2010 استفاقت الدول الأوروبية عامة ودول منطقة اليورو خاصة على أعنف وأضخم أزمة لها على الإطلاق والمتمثلة في أزمة الديون السيادية التي تميزت بارتفاع حجم الديون لكل من اليونان، إيرلندا، البرتغال، إسبانيا وإيطاليا والتي أطلق عليها اسم PIIGS، بالإضافة إلى مظاهر أخرى كانخفاض معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة.

وفي هذا الإطار جاءت دراستنا في دراسة كيفية تعامل كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مع هذه الأزمة. وقد توصلنا إلى أن أزمة الديون السيادية ترجع إلى مجموعة من الأسباب ومن بينها ضعف الأداء الاقتصادي وكذا ارتفاع حجم الديون لهاته الدول، وهذه الأزمة شكلت تهديدا كبيرا على مستقبل منطقة اليورو وهو ما استدعى التدخل السريع للاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لضبط الأوضاع الاقتصادية والمالية فيها.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية، الديون السيادية، أزمة الديون السيادية، دول PIIGS، الاتحاد الأوروبي، صندوق النقد الدولي.

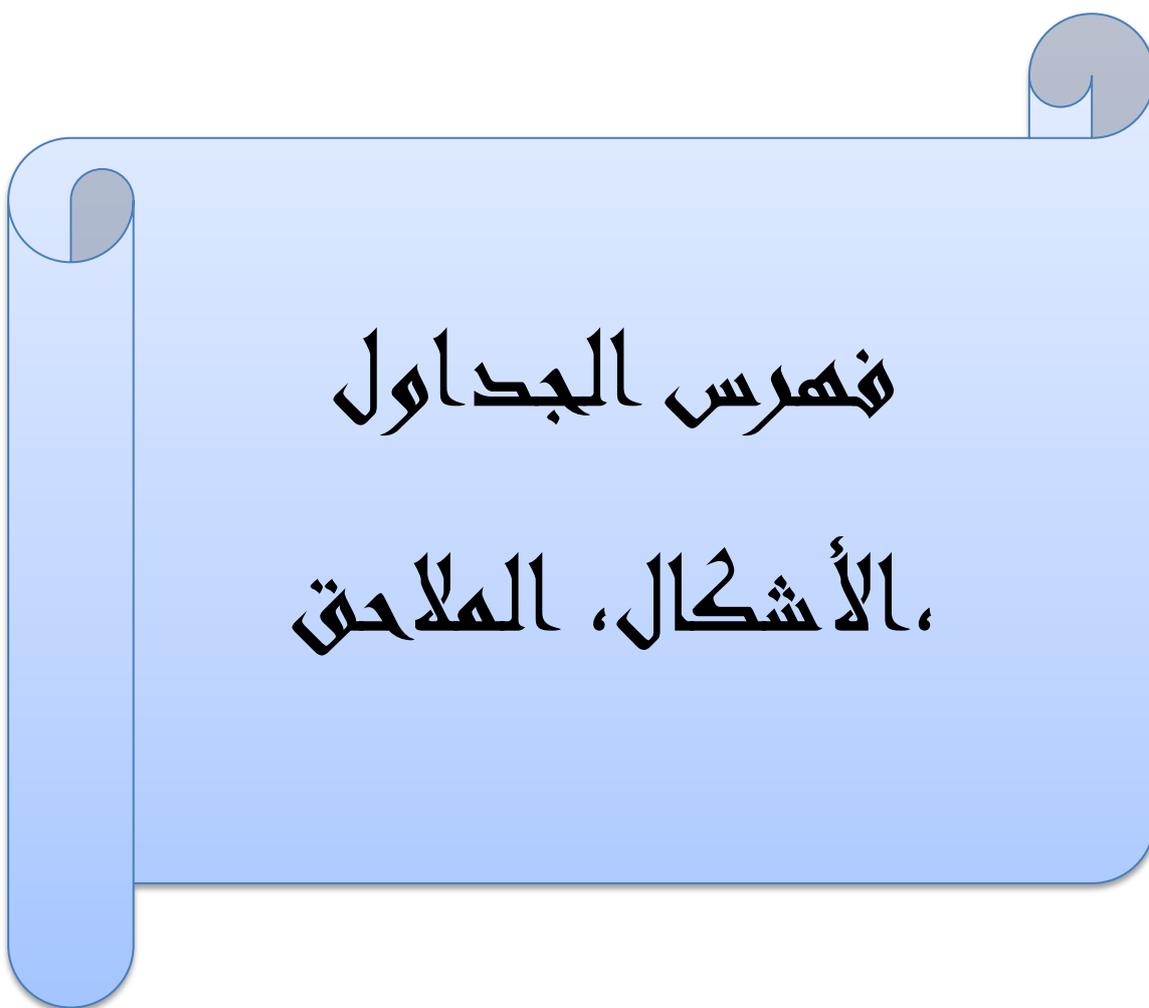
## Abstract:

In late of 2009, the world was wishing to recover from the effects of the global Financial Crisis of 2008, however, in 2010 most European countries and especially euro zone countries woke up on the heaviest and the biggest crisis of it at all ;which was the sovereign debt that characterized by high volume of debt for each crisis of Greece, Ireland, Portugal, Spain and Italy, which called PIIGS name, as well as other aspects were carried at economic growth and high unemployment rates.

In this context, our study comes to show how both the European Union and the International Monetary Fund dealt with this crisis. We have found out that the sovereign debt crisis was due to several reasons, including poor economic performance as well as the high volume of debt to these circumstances countries, and this crisis constituted a major threat to the future of the euro zone which necessitated the rapid intervention of the European Union and the International Monetary Fund to adjust the economic and financial situation there.

Key words: financial crisis, sovereign debt, the sovereign debt crisis, the PIIGS countries, the European Union, International Monetary Fund.





فهرس الجداول  
، الأشكال، الملاحق

## فهرس الجدول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
الجدول 1-1	أنواع الأزمات المالية وخصائصها وأسبابها	35
الجدول 2-1	المعدلات العليا للبطالة	38
الجدول 3-1	درجة مؤشرات الأزمة لدول جنوب شرق آسيا خلال عامي (1994-1996)	40
الجدول 4-1	مراحل الأزمة الآسيوية	41
الجدول 5-1	مراحل الأزمة المالية العالمية 2008	47
الجدول 6-1	القطاعات المتضررة من الأزمة المالية العالمية 2008	53
الجدول 1-2	التجارة الخارجية بين الاتحاد الأوروبي والوم أ (2006-2010)	62
الجدول 2-2	أخطر الديون السيادية في العالم	65
الجدول 3-2	الديون العمومية مقارنة بالنتاج الداخلي الخام لسنة 2010	70
الجدول 4-2	نسبة العجز/ الفائض المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو (%)	71
الجدول 5-2	الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لدول PIIGS (%)	72
الجدول 6-2	مراحل أزمة الديون السيادية	74-76
الجدول 7-2	أهم المؤشرات الاقتصادية الأيرلندية (1996-2017)	79
الجدول 8-2	أهم المؤشرات الاقتصادية البرتغالية (1996-2017)	81
الجدول 9-2	محطات رئيسية للأزمة الإسبانية	84
الجدول 10-2	أهم المؤشرات الاقتصادية الإسبانية (1996-2017)	84
الجدول 11-2	أهم المؤشرات الاقتصادية الإيطالية (1996-2017)	86
الجدول 12-2	البيانات الاقتصادية للاقتصاد اليوناني خلال الفترة (2001-2010)	90
الجدول 13-2	الناتج المحلي الإجمالي في اليونان (1996-2017)	94
الجدول 14-2	الاستهلاك في اليونان (1996-2017)	95
الجدول 15-2	الاستثمار في اليونان (1996-2017)	95
الجدول 16-2	التجارة الخارجية في اليونان (1996-2017)	96
الجدول 17-2	العمالة ومعدل البطالة في اليونان (1996-2017)	97
الجدول 18-2	الميزان والدين الحكومي في اليونان (1996-2017)	97

## فهرس الجدول

105	أثر أزمة الديون السيادية على مؤشرات دول PIIS	الجدول 1-3
108	أثر أزمة الديون السيادية على مؤشرات اليونان	الجدول 2-3
109	التطورات على الأداء الاقتصادي لبعض دول اليورو للربع الأول من عام 2012	الجدول 3-3
116	برنامج تمويل إيرلندا	الجدول 4-3
118	حزم الإنقاذ للبرتغال من قبل الاتحاد الأوروبي	الجدول 5-3
121	المساعدات المالية لصندوق النقد الدولي	الجدول 6-3
125	بيانات خطة التعديل من 2010 إلى 2014	الجدول 7-3
127	القروض الممنوحة لليونان حتى ديسمبر 2011 ( بالمليار أورو )	الجدول 8-3
131-130	أهم المحطات التي كان لصندوق النقد الدولي دخل فيها	الجدول 9-3

## فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
26	مراحل الأزمات المالية	الشكل 1-1
49	تراجع أسعار العقارات	الشكل 2-1
54	تطور معدل البطالة في الو. م. أ وبعض البلدان الأوروبية	الشكل 3-1
61	الصادرات والواردات الأوروبية والأمريكية إلى العالم الخارجي خلال (2004-2009)	الشكل 1-2
72	العجز في الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لدول PIIGS	الشكل 2-2
73	الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لدل PIIGS	الشكل 3-2
78	الدول صاحبة أعلى عجز للموازنة ضمن دول الاتحاد الأوروبي لعام 2009	الشكل 4-2
90	نسبة النمو الحقيقي لليونان خلال الفترة (2001-2010)	الشكل 5-2
93	تطور الدين الحكومي لليونان خلال الفترة (1992-2012)	الشكل 6-2
106	أثر أزمة الديون السيادية على الناتج المحلي الإجمالي لدول PIIS	الشكل 1-3
108	نمو الناتج المحلي الإجمالي لليونان خلال 2012-2017	الشكل 2-3
113	حصة كل دولة في الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي FESF	الشكل 3-2
114	آلية الاستقرار الأوروبي- الجدار المالي الجديد لحماية منطقة اليورو	الشكل 4-3
124	المساعدات المالية التي قدمتها الدول لليونان	الشكل 5-3

## فهرس الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
الملحق 1	المؤشرات الاقتصادية الايرلندية (1996-2017)
الملحق 2	المؤشرات الاقتصادية البرتغالية (1996-2017)
الملحق 3	المؤشرات الاقتصادية الإسبانية (1996-2017)
الملحق 4	المؤشرات الاقتصادية الإيطالية (1996-2017)
الملحق 5	المؤشرات الاقتصادية اليونانية (1996-2017)
الملحق 6	نسبة العجز / الفائض المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو (%)

## قائمة المختصرات

الاختصار/ الرمز	الدلالة
<b>PIIGS</b>	P- البرتغال I- إيرلندا I- إيطاليا G- اليونان S- إسبانيا
<b>GDP</b>	النتاج المحلي الإجمالي
<b>EFSF</b>	صندوق الاستقرار المالي الأوروبي

# المقدمة العامة

### تمهيد:

شكل تكرار الأزمات المالية منذ نهاية القرن العشرين ظاهرة مثيرة الاهتمام، اختلفت أسبابها ومجرياتها التي تزامنت مع موجات الانفتاح الاقتصادي والتجاري، الذي ساهم بشكل كبير في حدوثها وما ترتب عنها من آثار سلبية على الدول المتسببة فيها، بداية من أزمة وول ستريت ومرورا بأزمة النمر الآسيوية ووصولاً إلى أخطر وأعنف أزمة عرفها العالم برمته ألا وهي الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والتي نتج عنها ركود اقتصادي في الاتحاد الأوروبي.

لكن ما يلاحظ عن هذه الأزمات في العقود الثلاث الأخيرة هو تقاربها وقصر المدة الزمنية بينها، حيث ما يكاد الاقتصاد العالمي أن يتعافى من أزمة حتى تظهر أخرى ليدخل مرحلة انكماش من جديد، وقد كان لهذه الأزمات انعكاسات كبيرة على العالم ونتيجة انتشار ظاهرة العدوى، انتقلت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 من الوم أ إلى الاتحاد الأوروبي عن طريق مجموعة من الآليات من بينها الأسواق والمؤسسات المالية لوجود علاقات اقتصادية بين الطرفين، ولم يتعافى الاقتصاد العالمي من هذه الأزمة حتى ظهرت في الأفق أزمة أخرى تنسي سابقها ألا وهي أزمة الديون السيادية حيث تعتبر اليونان أول من دق ناقوس الخطر في المنطقة بسبب مديونيتها الضخمة.

وامتدت هذه العدوى إلى عدة دول أخرى كإيرلندا، البرتغال، إسبانيا وإيطاليا وبالتالي أصبحت خطراً يهدد بالانتشار إلى باقي دول منطقة اليورو كفرنسا وألمانيا، مما اضطر بالاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي إلى بذل جهود تصبو إلى إيجاد حلول عاجلة لوقف هاته الأزمة السيادية وذلك من خلال فرض جملة من الحزم كإصلاحات والتعديلات في مختلف القطاعات كأسعار الفائدة ومعدلات الإقراض وغيرها...

ومن هنا تتمحور إشكالية الدراسة على النحو التالي:

### أولاً: الإشكالية:

في ظل التطورات الخطيرة للأزمة السيادية في دول PIIGS وتأثيراتها على اقتصاديات الاتحاد الأوروبي واحتمالات انتشارها واتساعها بكل ما تحمله هذه الظاهرة من تداعيات، فكان من البديهي على دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي أن تعي كل هذه المعطيات والتغيرات، وأن تتخذ كل التدابير التي يمكن أن تتاح لها، وتعمل بجهد لتجنب آثارها وشدتها، ومن خلال ما تقدم يمكن صياغة إشكالية دراستنا على النحو التالي:

### الإشكالية الرئيسية:

كيف تعامل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مع أزمة الديون السيادية في دول PIIGS؟

وللإلمام بجوانب الإشكالية الرئيسية تم تبسيطها إلى أسئلة فرعية كالتالي:

- ما علاقة الأزمات المالية بأزمة دول PIIGS؟

## المقدمة العامة

- ما المقصود بالديون السيادية؟ وماذا نعني بأزمة الديون السيادية؟
- ماهي أسباب أزمة الديون السيادية؟ ماهي مظاهرها؟ ماهي نتائجها على دول PIIGS، الاتحاد الأوروبي والعالم؟
- كيف تعامل الاتحاد الأوروبي مع أزمة الديون السيادية في دول PIIGS؟
- كيف تعامل صندوق النقد الدولي مع أزمة الديون السيادية في دول PIIGS؟

### ثانيا: فرضيات الدراسة:

بعدما قمنا بتحديد إشكالية البحث يمكننا صياغة الفرضيات على النحو التالي:

**الفرضية الرئيسية:** تفرض أزمة الديون السيادية في دول PIIGS تدخلا من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لإنقاذ منطقة اليورو.

- **الفرضية الفرعية الأولى:** أزمة الديون السيادية في دول PIIGS هي امتداد للأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
- **الفرضية الفرعية الثانية:** التسرع والدخول غير المدروس لمنطقة اليورو كان سببا رئيسيا لأزمة الديون السيادية في دول PIIGS.
- **الفرضية الفرعية الثالثة:** قدم الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مجموعة من الخطط لإنقاذ دول PIIGS.

### ثالثا: أسباب اختيار الموضوع:

تمثلت أسباب ومبررات اختيار هذا الموضوع في ذاتية وموضوعية البحث، حيث تمثلت المبررات الذاتية في حب الاطلاع والميل لهذا النوع من البحوث باعتبارها تمس الاقتصاد الدولي، وكذلك من أجل رفع الكفاءة المنهجية والموضوعية باعتبار أن الممارسة العلمية لهذا البحث تثري على معارفنا وتزيد من قوة الإدراك والوعي على التحكم في أدوات وأساليب المنهجية العلمية. أما فيما يخص المبررات الموضوعية فتكمن فيما يلي: كون هذه الأزمات كانت ولا تزال تمس بالاقتصاديات العالمية وحداثة موضوع أزمة الديون السيادية وباعتبارها تمس أهم تكتل اقتصادي عرفته الساحة الاقتصادية العالمية،

### رابعا: أهداف الدراسة:

يمكن تحديد أهداف الدراسة في النقاط التالية: تحديد الأسباب الحقيقية التي أدت إلى حدوث أزمة الديون السيادية الأوروبية، وكذا محاولة إبراز كيفية تعامل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مع هذه الأزمة، ومستقبل منطقة اليورو في ظل هذه الأزمة.

### خامسا: أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة في خطورة أزمة الديون السيادية التي ضربت اقتصاد الأوروبي الذي يلتف حوله العديد من دول العالم. وأيضا ودراسة كيفية تعامل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مع هذه الدول وأيضا معرفة مستقبل منطقة اليورو في ظل أزمتها مع ضرورة إيجاد آليات وحلول جديدة للتحكم في هذه الأزمات خاصة أزمة الديون السيادية وما ينجر عنها من آثار سلبية.

### سادسا: المنهج وأدوات الدراسة:

1. **المنهج المتبع:** بالنظر للموضوع محل الدراسة ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة قمنا بإتباع المناهج التالية:

أ. **المنهج التاريخي:** وهو المنهج الذي سنوظفه في تتبع مراحل نشوء وتطور الأزمات.

ب. **المنهج الوصفي:** الذي يعنى بوصف وتفسير الأحداث والظواهر المتمثلة في الجوانب النظرية لظاهرة الأزمات المالية والذي أستخدم بكثرة من أجل وصف الأزمة المالية وأزمة الديون السيادية.

ت. **المنهج التحليلي:** وهذا المنهج اعتمدهنا من أجل تحليل مختلف البيانات، المعطيات والتطورات الحاصلة في اقتصاديات دول PIIGS في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية ويظهر هذا بوضوح في الفصل الثاني.

2. **الأدوات المستخدمة في الدراسة:** فإنها تتمثل في مختلف الندوات والمؤتمرات، تقارير صندوق النقد الدولي، الملتقيات المقدمة في شكل تقارير عن مختلف المراكز الوطنية والدولية المقروءة عن طريق الأنترنت، الكتب والمجلات، والجرائد والمجلات..

### سابعا: حدود الدراسة:

يهتم هذا البحث بدراسة أزمة الديون السيادية، والتطورات التي عرفتها بالإضافة إلى الأسباب المختلفة لهذه الأزمة وأهم آثارها على الاتحاد الأوروبي والعالم وكذا التدابير والخطط التي اتبعتها كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي، كما تهتم الدراسة بتحديد مدى انعكاس هذا على بعض مؤشرات الاقتصادية الكلية ( الناتج المحلي الاجمالي، التضخم..... ) لدول PIIGS والتي كانت بدايتها من اليونان سنة 2009، ثم إيرلندا، البرتغال، إسبانيا وإيطاليا على الترتيب.

### ثامنا: الدراسات السابقة:

1. **دراسة جمال بوزيدي 2011:** بعنوان دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية، مذكرة ماجستير، حيث إشكالية هذه الدراسة في دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية؟ ومن أجل الإجابة على هذه الإشكالية تطرقت الدراسة إل إعطاء مفاهيم للأزمات المالية من تعاريف، أنواع، أسباب... وقد خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية: أن سعر الفائدة يعتبر سببا في ترابط

## المقدمة العامة

الأزمات المالية، فكل انخفاض لسعر الفائدة يعتبر تكويناً للأزمة وكل ارتفاع له يمثل حدوث الأزمة التي تكون.

### 2. مداخلة بوخاري لحلو وعايب وليد 2012: بعنوان مستقبل الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي

في ظل أزمة الديون السيادية لليونان، حيث تمحورت هذه الدراسة على تسليط الضوء على تداعيات الأزمة على مستقبل الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن منطقة اليورو تواجه ثلاث سيناريوهات في ظل هذه الأزمة، الأول هو انهيار اليورو من خلال خروج بلد أو أكثر، والثاني يتمثل في نجاة وتعافي منطقة اليورو، والثالث أن تصبح منطقة اليورو أكثر تكاملاً.

### 3. مداخلة حسين بورغدة وحنان درحمون 2013: بعنوان تجربة الاتحاد الأوروبي في مواجهة

أزمة الديون السيادية باليونان، حيث تمحورت هذه الدراسة في توضيح كيفية عمل الاتحاد الأوروبي على مواجهة أزمة الديون السيادية في اليونان؟ وللاجابة على هذه الاشكالية فقد تطرقا إلى مفهوم أزمة الديون السيادية التي أصابت منطقة الاتحاد الأوروبي؛ وكذا إبراز معالم أزمة الديون السيادية في اليونان ، وإظهار دور الاتحاد الأوروبي في مواجهتها، وقد خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية من بينها: من أجل سلامة الاتحاد النقدي الأوروبي لا بد من إدخال إصلاحات واسعة على الاتفاقية الحالية "ماستريخت"، وأهمها التزام السلطات المالية الوطنية في الاتحاد بتبني صيغة دستورية موحدة، يكون الانضباط المالي أحد القواعد الدستورية المنصوص عليها، مما يسمح بضبط الأوضاع المالية للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي.

### 4. دراسة نادية بلورغي 2014: بعنوان تداعيات أزمة منطقة اليورو على الشراكة الأورو متوسطة

دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، حيث تمحورت إشكالية هذه الدراسة في انعكاسات أزمة منطقة اليورو على الشراكة الأورو متوسطة بصفة عامة وعلى الجزائر بصفة خاصة؟ وللإجابة على هذه الاشكالية فقد قامت بدراسة أزمة منطقة اليورو وتحليلها من خلال أسبابها ونتائجها وكذا الوقوف على تداعياتها على الاقتصاد العالمي والحلول التي سعت لها قادة الدول. وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج وكان أهمها أن التوتر والاستقرار أصبح السمة السائدة في جميع الأزمات التي ضربت باقتصاديات الدول نتيجة لا القوانين ولا الاتفاقيات التي تحد من نشوء الأزمات، وكذا توصلت هذه الدراسة أيضا إلى أن انتقال أزمة الديون السيادية داخل الاتحاد الأوروبي بصورة سريعة استوجب على الاتحاد الأوروبي بذل جهود وعمل مشترك على مستوى سياسات الدول من خلال عقد العديد من الاجتماعات للحد من انتشار الأزمة داخل اقتصادها عن طريق الخطط التقشفية والمساعدات المالية خاصة المقدمة لليونان، وكذا انشاء الاستقرار المالي الأوروبي ومعاهدة الانضباط المالي.

5. دراسة أمينة بن عيسى 2015: بعنوان **L'impact de la crise des dettes souveraines européennes sur la politique budgétaire des pays du Maghreb**، مذكرة ماجستير، حيث تمحورت إشكالية هذه الدراسة في درجة مشاركة أزمة الديون السيادية الأوروبية عن الأداء السياسة الميزانية في كل بلد من بلدان المغرب العربي؟ ومن أجل الإجابة عن هذه الإشكالية قامت الباحثة بتبيان تأثيرات أزمة الديون السيادية التي ضربت منطقة اليورو، وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج وكان أهمها: بيان تأثير هذه الأزمة يظهر في مداخيل هذه القطاعات ومن ثم في الإيرادات العامة للدول وميزانياتها، الذي ينتج عنه أيضا تأثيرات حول التحكم في هذه السياسة وفي أدائها. درجة هذا التأثير يختلف من بلد لآخر حسب طبيعة وصلابة الاقتصاد لكل دولة، وكذا السياسات الاحترازية المتبعة من أجل تسيير الأخطار.

6. دراسة Alexandre Jeanneret et Elian CHouaib 2015: بعنوان **La Crise De La Dette En Europe**، مجلة، حيث تمحورت هذه الدراسة في تحليل أزمة الديون السيادية الأوروبية من خلال الإشارة إلى جذور الأزمة من خلال دراسة المشاكل الهيكلية القائمة في منطقة اليورو، ولا سيما في البلدان التي إنقاذها، وكذا تبيان مختلف الإصلاحات التي وضعها الاتحاد الأوروبي لحل الأزمة. وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: على الاتحاد الأوروبي اقتراح جملة من الإصلاحات التي من شأنها تقوية منطقة اليورو وتساعد على منع أزمة ديون أخرى.

تاسعا: بيان الاستفادة والاختلاف مع الدراسات السابقة:

أ- بيان الاستفادة: يمكن القول أن هذه الدراسات السابقة قد أفادتني في إعطاء نظرة واضحة عن كيفية عمل مذكرتي، كما أنها أفادتني في الجانب النظري من خلال الاعتماد عليها على مختلف المفاهيم المتعلقة بأزمات المالية السابقة وكذا أزمة الديون السيادية الحالية والأسباب ونتائجها وأثارها على الدول المعنية بالأزمة، وأيضا بعض الحلول والتدابير المقدمة للدول التي أصابها الأزمة، بالإضافة إلى المنهج المتبع في الدراسة،

ب- فيما تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة: أما بخصوص الدراسة التي أجريناها لا نقول أنها تختلف أو تتشابه في كل شيء عن الدراسات السابقة، فهذه الدراسة التي جاءت تحت عنوان " أزمة الديون السيادية في دول PIIGS وكيفية تعامل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي معها"، جاءت لإتمام الدراسات السابقة حيث تلك الدراسات السابقة كانت دراستها خلال الفترات التالية على الترتيب: 2011، 2012، 2013، 2014 و 2015. بينما دراستي حديثة لأنها متعلقة بالسنة الحالية وبالتالي فهي تجاري التطورات الحاصلة في دول PIIGS، كما تختلف دراستي أيضا عنهم من خلال الاعتماد على معطيات وإحصائيات جديدة (2016 و 2017) والمتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية لدول PIIGS،

### عاشرا: هيكل الدراسة:

للإلمام بجوانب الموضوع قسمنا دراستنا هذه إلى ثلاث فصول: حيث تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري والتاريخي للأزمات المالية من خلال المفاهيم والأسباب التي أدت إلى نشوئها والمراحل التي مرت بها وكذا الأنواع و عرض أهم الأزمات المالية السابقة، أما في الفصل الثاني فقد تناولنا فيه الإطار النظري لأزمة الديون السيادية في دول PIIGS من خلال المفهوم والجذور وكذا الأسباب التي أدت إلى تفاقمها وكذا مظاهرها في دول PIIGS. ثم قمنا بتوضيح برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS في الفصل الثالث.

الفصل الأول:

الإطار النظري والتاريخي

للأزمات المالية

**تمهيد:**

أصبحت ظاهرة عدم استقرار الأسواق المالية موضوع مثير للقلق على المستوى العالمي تحتل صدارة اهتمام وسائل الإعلام والتظاهرات الاقتصادية العالمية، خاصة بعد ارتفاع وتيرة وحدة هذه الأزمات خلال العقود الثلاث الماضية، هذه الأزمات التي يترتب عليها في كل مرة خسائر كبيرة تتحملها المؤسسات المالية، وكانت في كل مرة سببا في تراجع معدلات النمو الاقتصادي ناهيك على أنه، وبفعل عولمة الأسواق المالية، والانفصال الواضح في الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، أصبحت الأزمات المالية تنتقل من سوق إلى آخر مما أعطى لها طابع الشمولية والعالمية.

ورغم كل الجهود الدولية المبذولة للمواجهة والوقاية من هذه الأزمات، إلا أنه لم يتم الوصول إلى سياسات ناجعة تسمح بتفاديها أو على الأقل التخفيف من حدتها.

كما أصبح تكرار الأزمات المالية يشكل ظاهرة مثيرة لاهتمام الباحثين الاقتصاديين، وذلك نظرا لصعوبة التنبؤ بها وأيضا صعوبة الخروج منها، وترجع أسباب ذلك إلى آثارها السلبية التي تهدد الأمن والاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، وأهم ذلك أزمة الديون السيادية في الدول الأوروبية إضافة إلى الأزمة المالية العالمية لعام 2008، ومن خلال هذا سنحاول التطرق في هذا الفصل إلى أبرز الأزمات المالية وأسبابها التي أدت إلى ظهورها ومختلف الجوانب الأخرى، وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

- المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية؛
- المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية؛
- المبحث الثالث: ملامح لأهم الأزمات المالية السابقة.

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية

لا تزال الأزمات المالية والاقتصادية العالمية تعصف بشدة باقتصاديات الدول سواء المتقدمة أو النامية خاصة في نهاية القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرين، وتعد هذه الظاهرة سمة من سمات النظام الرأسمالي، وتسارعت هذه الأزمات أكثر من ذي قبل وأصبحت ظاهرة دورية تثير الاهتمام من قبل الباحثين والمختصين من حين لآخر، ويرجع ذلك إلى عولمة الأسواق المالية.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية

يعتبر موضوع الأزمات المالية من أهم وأكثر المواضيع انتشارا وتداولاً في الأدب الاقتصادي، وذلك نظرا لطبيعتها وارتباطها بالاقتصاد المالي، فهي ظاهرة سايرت مختلف مراحل تطور النظام النقدي الدولي، وتطورت مع تصاعد ظاهرة العولمة المالية السائدة، كما أن للنظام الرأسمالي دور كبير في ظهور هذه الأزمات المالية، وتسارع الفترات الزمنية فيما بينها، كالأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية.

الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية

لقد تعددت آراء الباحثين والمتخصصين في إعطاء تعاريف متعددة وواضحة للأزمة المالية، وعليه يمكن تعريف الأزمة المالية من الجانب الاصطلاحي اللغوي، ومن الجانب الاقتصادي كما يلي:

1. **تعريف الأزمة:** تتحدر الأزمة من الكلمة الفرنسية crise من اللاتينية crisis، التي تتحدر بدورها من اليونانية، وتكتب عادة krosis وفق الحروف الفرنسية في القرن الرابع عشر الميلادي<sup>1</sup>.

2. **تعريف الأزمة من الجانب اللغوي:** أزمات وأزم وأزم، والأزمة تعني الشدة والقحط والضييق المطلق، فتكون في الحرب وفي القحط والسياسة والاقتصاد<sup>2</sup>.

**3. تعريف الأزمة المالية من الجانب الاقتصادي**

هناك العديد من التعاريف التي قدمت للأزمة المالية من قبل الباحثين الاقتصاديين، ويمكن إيجاز بعض هذه التعاريف كما يلي:

قام فريدريك مشكان fredric mishkan بتعريف الأزمة المالية على أنها: "عبارة عن اضطراب في أسواق المال، والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عبد الرزاق سعيد بلعباس وآخرون، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، ط1، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة المملكة العربية السعودية، 2009، ص:105.

<sup>2</sup> رابح أمين المناسيع، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية 2007، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نفود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2011، ص:66.

<sup>3</sup> عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 2010، ص:4.

وتعرف الأزمة المالية أيضا على أنها: "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة دول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية"<sup>1</sup>.

كما تعرف الأزمة المالية أيضا: "بأنها تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية، ومعدل الصرف"<sup>2</sup>. وتعرف أيضا على أنها: "عبارة عن تزايد وتراكم مستمر لأحداث وأمور غير متوقعة على مستوى جزء من النظام أو النظام كله"<sup>3</sup>.

من خلال التعريف السابقة يمكن الخروج بتعريف شامل للأزمة المالية: فالأزمة المالية هي عبارة عن موقف أو حدث أو اضطراب مفاجئ غير متوقع في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، الذي يمس في أغلب الأحيان أحد أو جميع متغيرات النظام المالي، والمتمثلة في سعر الصرف، ميزان المدفوعات والبورصات.

### الفرع الثاني: خصائص الأزمات المالية

تختلف كل أزمة مالية عن غيرها من الأزمات من حيث الأسباب والحدة والضخامة والنوعية القطاع الذي تنشأ فيه، إلا أنها تشترك في مجموعة من الخصائص، والتي يمكن توضيحها كما يلي:

- **المفاجأة:** حيث تتسم الأزمات بأنها تحدث بشكل مفاجئ، إذ أنه لا يمكن التنبؤ بالأزمة، وتعني المفاجأة أن الأزمات تحدث بدون سابق إنذار، بل تحدث بشكل مباشر مما يؤدي إلى إلحاق الضرر على الأقل.
- **نقص المعلومات:** وتعني عدم توفر المعلومات عن المتسبب لهذه الأزمة،<sup>4</sup> ويعود السبب إلى نقص هذه المعلومات، خصوصا إذا كانت تحدث لأول مرة، بحيث لا نعرف حجم الأزمة ومن المتسبب فيها، بالإضافة إلى أنه لا توجد ضوابط علمية لمعرفة كيفية التصرف.<sup>5</sup>
- **تصاعد الأحداث وفقدان السيطرة على الأزمة:** إن مصدر الأزمة ينتج أحداثا متوالية ومتسارعة بشكل يضيق الخناق على صاحب القرار، وذلك في ظل غياب المعلومات اللازمة، وبالتالي تصعب

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، دار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2009، ص 189، 190.

<sup>2</sup> ربيعة صباغ، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون

لدول الخليج العربي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2014، ص: 4.

<sup>3</sup> دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار النيازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2013، ص: 173.

<sup>4</sup> وسام صبحي مصباح إسماعيل، سمات إدارة الأزمات في المؤسسات الحكومية الفلسطينية-دراسة ميدانية على وزارة المالية في غزة، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص: 14.

<sup>5</sup> محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان، 2008، ص: 20.

السيطرة عليها والتحكم فيها، لكون جميع الأحداث التي تقع خارج نطاق قدرة صاحب القرار، وتوقعاته عن الأمور العادية، ولذلك فهي تستوجب المواجهة والمجابهة للخروج منها<sup>1</sup>.

• **وجود حالة من الشعور بالجدية والعنف:** وذلك لعدم قدرة صناع القرار على التعاطي مع الأزمة والتعامل معها، إضافة إلى عدم تأكدهم من جدوى ما يبذل من جهود في مواجهة هذه الأزمة، كما أن هناك بعض صناع القرار قد يلجئوا إلى التضليل من أجل التغطية على عجزهم وفشلهم في مواجهة الأزمة<sup>2</sup>.

• **حالة الذعر:** يترتب عن هذه الحالة نوع من الارتباك وكذا مخاوف كبيرة من حدة تصاعد الأزمة وعدم القدرة على تقدير الأسباب وبالتالي تؤدي إلى إصدار تصرفات وردود أفعال شديدة وغير مدروسة من قبل جميع الجهات المتعلقة بالأزمة<sup>3</sup>.

• **التعقيد والتشابك:** تتميز الأزمة بنوع من التعقيد والتشابك فهي تتداخل فيما بينها وذلك من خلال التداخل والتعدد في عناصرها بالإضافة إلى العوامل التي أدت إلى وقوعها وأيضاً الأسباب، وقوى المصالح المتعلقة بها<sup>4</sup>.

### المطلب الثاني: مراحل الأزمة المالية

تشير الدراسات السابقة\* أن الأزمة المالية تمر بعدة مراحل، حيث لا يوجد اتفاق بين الباحثين والكتاب في هذا الشأن على عدد المراحل، فهم يختلفون في تقسيماتهم لها، وتختلف آراءهم أيضاً في التسميات، ومن خلال ذلك يكمن عرض هذه المراحل كما يلي:

• **مرحلة الميلاد:** أو ما تعرف بمرحلة ما قبل اندلاع الأزمة، تتكون من أحداث ومواقف غير محددة المعالم، أو الاتجاهات أو الحجم وحتى الإعداد لمواجهتها عند حدوثها، فالأزمات المالية عادة لا تحدث فجأة وإنما تسبقها مؤشرات كثيرة تبين بقرب وقوعها، ومن بين هذه المؤشرات يوجد ما يتعلق بارتفاع نسب العجز المالي، والاستهلاك الحكومي، إضافة إلى حجم الائتمان المصرفي والديون

<sup>1</sup> محمد بولصنام وزوينة بن فرح، قراءة محاسبية للأزمة المالية العالمية الراهنة "العبرة والدروس المستفادة"، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: "متطلبات التنمية في أعقاب إفراغات الأزمة المالية العالمية"، جامعة بشار، يومي 28 و29 أبريل 2010، ص: 5.

<sup>2</sup> إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، جامعة سانت كالمنتش العالمية، العراق، 2011، ص: 39.

<sup>3</sup> محمود جاد الله، مرجع سابق، ص: 21.

<sup>4</sup> ناصر مراد، الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها الأزمة المالية العالمية، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية العالمية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20 و21 أكتوبر 2009، ص: 52.

\*دراسة: عمر يوسف (2010)، مرياح مليكة وناصر قاسمي (2012).

الخارجية قصيرة الأجل المستحقة على القطاعات المصرفية.....إلخ، تعد مقدمات لميلاد أزمة مالية<sup>1</sup>.

• **مرحلة الانتشار:** في هذه المرحلة تنمو الأزمة، وذلك في حالة حدوث سوء الفهم لدى متخذ القرار في المرحلة الأولى، ففي هذه المرحلة يزداد الإحساس بها، ولا يستطيع متخذ القرار أن ينكر وجودها، وذلك نظرا للضغوط المباشرة التي تسببها<sup>2</sup>.

• **مرحلة التفاقم:** في هذه المرحلة تتطور الأزمة من حيث الحدة والجسامة، نتيجة سوء التخطيط لها، لأن متخذ القرار على درجة كبيرة من الجهل والاستبداد للرأي، والأزمة تصل إلى مراحل متقدمة من التطور<sup>3</sup>. أي تصل الأزمة إلى أقصى قوتها وتصبح السيطرة عليها مستحيلة ولا مفر منها. بمعنى يجد متخذ القرار نفسه عاجز عن مواجهتها أو التصدي لها.

• **مرحلة الانحسار (مرحلة التقلص):** تبدأ هذه المرحلة بعد أن يقوم الجهاز المالي والنقدي بمجابهة الأزمة بعد انفجارها، وذلك بتغيير السياسات المالية والنقدية وإجراء الإصلاحات الضرورية في إدارة أسباب الأزمات والضوابط الرقابية والنظم الخاصة بالعمل للخروج منها<sup>4</sup>.

• **مرحلة الزوال:** في هذه المرحلة تصل الأزمة إلى الذروة وذلك عندما تقعد بشكل شبه كامل قوة الدفع المولدة لها أو لعناصرها، وعدم القدرة على مواجهتها والتصدي لها، إضافة إلى تقديم الحلول لها، وبالتالي تتلاشى مظاهرها، وينتهي الاهتمام بها والحديث عنها<sup>5</sup>.

يمكن توضيح المراحل التي تمر بها الأزمة في الشكل التالي:

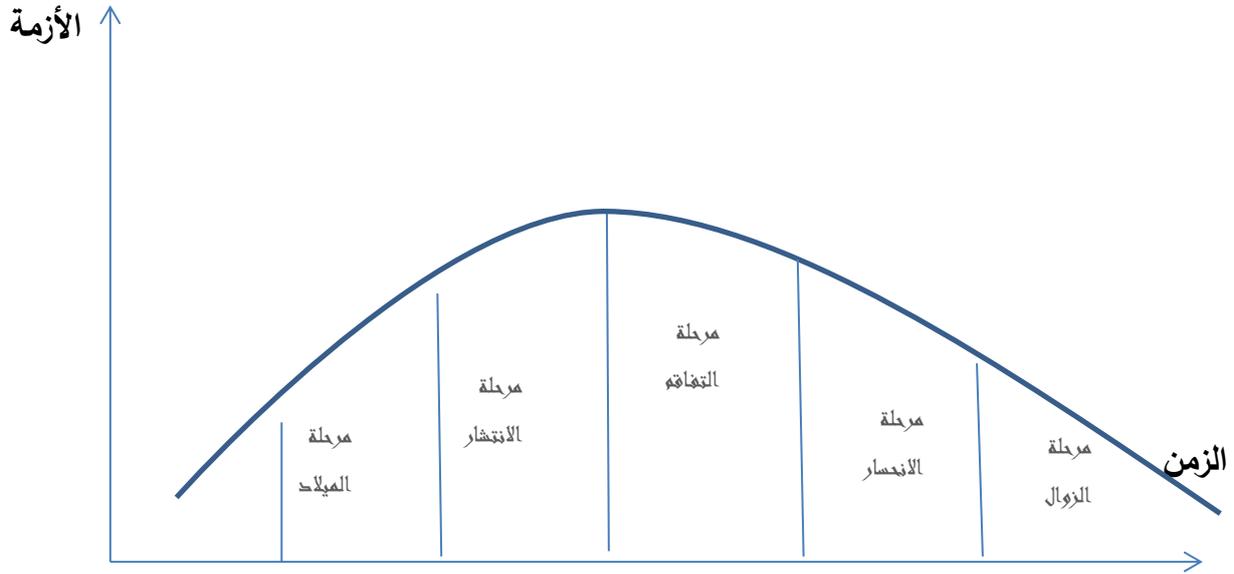
<sup>1</sup> عمر يوسف عبد الله عبابنة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي اسلامي، ط1، عالم الكتب الحديث، الأردن اربد، 2010، ص:33.  
<sup>2</sup> مرياح مليكة وناصر قاسمي، استراتيجية إدارة الازمات وفعالية التسيير، دراسة نظرية وتطبيقية، دار الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، القاهرة مصر، 2012، ص:53.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص:53.

<sup>4</sup> علي بن هلهول الرويلي، إدارة الازمة استراتيجية المواجهة، كلية التدريب، جامعة نايف العربية للعلوم الامنية، الرياض، الجزء الأول، 30 أبريل، 04 ماي 2011، ص:11.

<sup>5</sup> محسن أحمد الخضيرى، إدارة الأزمات: منهج اقتصادي إداري لحل الأزمات على المستوى الاقتصادي القومي والوحدات الاقتصادية، مكتبة مودلي، القاهرة، مصر، 2003، ص:21.

الشكل رقم 1-1: مراحل الأزمة المالية



من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق.

### المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد فقط، بل هناك جملة من الأسباب تضافرت في آن واحد وتراكمت لإحداث أزمة مالية، كما أنها ترجع إلى ظروف كل دولة، فمنها ما هو داخلي ومنها ما هو خارجي، ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب في النقاط التالية:

1. أسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي: كعدم استقرار الاقتصاد الكلي، حيث تعتبر التقلبات في شروط التبادل التجاري من أهم مصادر الأزمات الخارجية، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على زبائن البنوك المشتغلين بنشاط ذات علاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم، خصوصا خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى حوالي 75% من الدول النامية التي تعرضت لأزمة مالية شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة.

كما تعتبر التقلبات في معدلات الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات في الدول النامية، وأيضا التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية والتي تعتبر مصدر من مصادر الاضطرابات في المستوى الاقتصادي الكلي، والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية، حيث أكدت الدراسات أن 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية قد عانت اضطرابات في الأسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم، بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> عبد القادر بن عيسى، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية الفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غابة ديسمبر 2010، مذكرة ماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مبراح ورقلة، 2012، ص:98.

2. أسباب عدم تماثل المعلومات: يعتبر عدم تماثل المعلومات من أهم العوامل الأساسية التي أدت إلى حدوث الأزمات المالية والمصرفية، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من آخرين مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع المخاطرة بشكل سليم، وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة<sup>1</sup>.
3. أسباب نقص الشفافية: ويقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياجات الدولية من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج<sup>2</sup>.
4. أسباب مؤسسات الوساطة المالية: وذلك من خلال الممارسات التي تقوم بها مؤسسات الوساطة المالية بإغراء طالبي القروض، بالإضافة إلى التوسع الكبير والإفراط في تطبيق نظام بطاقات الائتمان دون رصيد التي تحمل صاحبها تكاليف عالية تجعله يعجز عن سداد ما عليه من مديونية جراء رفع سعر الفائدة<sup>3</sup>.
5. أسباب اضطرابات القطاع المالي: <sup>4</sup> حيث شكل التوسع في منح القروض (الائتمان) والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج، وانهيار سوق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي يسبق حدوث الأزمات المالية، وكذلك الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من الانغلاق وسياسة الكبت المالي، بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد. حيث دلت دراسة مشكان mishkan في 1994، أنه من بين الدلالات الظاهرة والقوية التي تسبق حدوث الأزمات المالية وانهيار سوق الأوراق المالية بصورة متكررة، كما حدث في فنزويلا في بداية التسعينات، بالإضافة إلى:
- عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف؛
  - تحرير مالي غير وقائي؛
  - تدخل الدولة في تخصيص الائتمان؛
  - ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي.
6. أسباب تشوه نظام الحوافز: حيث لا يتأثر ملاك المصارف والإدارات العليا فيها من جراء الأزمات المالية التي ساهمت في حدوثها، فلا يتم إنهاء خدماتهم أو تحملهم الخسائر مثلاً، التي حدثت من

<sup>1</sup> عبد القادر بريش وطرشى محمد، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية أزمة الرهن العقاري، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول:

الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"، بجامعة الشلف، 5-6 ماي 2009، ص:9.

<sup>2</sup> رايح أمين المانسيب، مرجع سابق، ص:69.

<sup>3</sup> محمد خلف بني سلامة وسامي سعيد محمود دراغمة، معايير الشفافية في الفقه الإسلامي وآثارها في الوقاية من الأزمات الاقتصادية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الإسلامية، المجلد الثاني والعشرين، العدد الثاني، غزة، 2014، ص:49.

<sup>4</sup> عبد الغاني بن علي، مرجع سابق، ص:8، 9.

جاء الأزمات، وخصوصاً عند تحمل المصرف مخاطر كبيرة. كما دلت التجارب على أن الإدارات العليا نجحت في إخفاء الديون المعدومة للمصارف لسنوات عديدة، وهذا راجع لضعف الرقابة المصرفية من جهة، وضعف النظم والجراءات المحاسبية من جهة أخرى، وبالتالي يصعب من مهمة الوقاية من الأزمات المالية والاستعداد الجيد والمناسب لتفاديها والتخفيف من شدتها والتقليل من آثارها<sup>1</sup>.

7. **التغلغل الحكومي والقيود حول القروض المرتبطة بها:** حيث يلعب العاملان دوراً هاماً في خلق الأزمات المصرفية وذلك لأنها تسمح بتدخل الأهداف السياسية للحكومة أو أصحاب المصالح الخاصة في كل نواحي العمليات المصرفية وتؤدي إلى تدهور معدلات الربحية والكفاءة، كما أن القروض التي تمنحها البنوك المملوكة للدولة (القطاع العام) تخضع لتوجيهات حكومية إما أن تكون بشكل مباشر أو غير مباشر أكثر من تلك التي تتعرض لها البنوك الخاصة، فقد أنشئت معظم البنوك العامة لتخصيص القروض لقطاعات معينة وغالباً ما كانت الجدارة الائتمانية لهذه القطاعات أو هؤلاء المقترضين محل اهتمام أو تلقى وزناً كبيراً عند منح الائتمان، وبذلك تصبح تلك القروض التي تمنحها البنوك العامة مصدراً لدعم حكومي لمساعدة مشروعات متعثرة، وذلك نظراً لكون هذه البنوك لا تواجه منافسة كما أنها تتمتع بوضع احتكاري، لكون الحكومة تقوم بتغطية خسائرها كما أنها أحياناً ما تكون محمية من قواعد ونظم الإفصاح المالي ولا يوجد لديها الميل للابتكار أو تشخيص مشاكل القروض في مراحلها الأولى، وعادة ما يكون أداء البنوك العامة أقل كفاءة من نظيرها من البنوك الخاصة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج - دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2013، ص: 18، 19.

<sup>2</sup> رابح عرابة وحنان بن عوالي، ماهية الأزمات المالية والأزمة المالية الحالية، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول: " أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، يومي 6 و 7 أبريل 2009، ص: 08.

## المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية

لقد شهد العالم موجات متتالية من الأزمات، ولهذه الأزمات عدة أنواع، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث ثغرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية، وضياع أصول هائلة من المستثمرين في الأسواق المالية لهذه الدول، مما يتطلب إعادة جذرية للسياسات الاقتصادية المنتهجة من قبل الدول، وبهذا الخصوص يمكن تصنيفها إلى أربعة أنواع كما يلي:

المطلب الأول: الأزمة المصرفية

يتسم العمل المصرفي بالمخاطرة في محيط خارجي، وذلك باعتبار المصارف مصدر من مصادر توفير الأموال، فهي تؤدي دور كبير في تغذية الاقتصاد بالسيولة، على اعتبارها تقوم بتجميع الأموال المودعين، لكن في غالب الأحيان تتعرض إلى العديد من المخاطر التي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمة في القطاع المصرفي، لذلك يسعى المدراء إلى تجنبها، إلا أنهم من جهة أخرى يقفون عاجزين عن مواجهتها، وبالتالي يتعرض المصرف لأزمة. وعليه سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريف الأزمة المصرفية وأنواعها وأسبابها.

الفرع الأول: تعريف الأزمة المصرفية:

اختلفت الآراء حول تعريف الأزمة المصرفية من باحث لآخر، بحيث كل باحث يعرفها حسب وجهة نظره وبالاعتماد على الأسباب التي أدت إلى نشوئها وعليه يمكن إعطاء تعاريف لهذه الأزمة كما يلي:

تعرف الأزمة المصرفية على أنها: "نوع من الأزمات التي يتعرض فيها البنك أو عدد من البنوك لعدم القدرة على مواجهة طلبات السحب، خاصة عند التدافع الشديد من قبل المودعين"<sup>1</sup>.

كما تعرف الأزمة المصرفية على أنها: "هي الأزمة التي تؤثر على نشاط البنوك في كيفية إدارة الموجودات والمطلوبات وحقوق المساهمين"<sup>2</sup>.

وتعرف الأزمة المصرفية أيضا على أنها: "الأزمة التي تحدث حينما تكون الالتزامات الموجودة في البنوك تفوق الأصول المقابلة لها لدرجة أن يكون دخل النظام المصرفي غير كاف لتغطية نفقاته"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد حامدي، التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية دراسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص:95.

<sup>2</sup> Drita konxheli, **Types of Financial Crisis**, Asian journal of business and management sciences, vol: 2, no: 12, p: 31.

<sup>3</sup> عبد الغاني حريري، دور التحرير المالي في الأزمات والتعش المصرفي، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009، ص:4.

### الفرع الثاني: أنواع الأزمات المصرفية

للأزمة المصرفية نوعين من الأزمات التي تحدث على مستوى القطاع المصرفي وعلى أساس هذان النوعان يمكن حصول أزمة مصرفية، وعليه يمكن تقسيمها إلى:

- **أزمة السيولة:** حيث تبدأ الأزمة المصرفية بالظهور عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في الطلب على سحب الودائع<sup>1</sup>. وبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، وبالتالي لا يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لتلك الطلبات، إذا ما تخطت تلك النسبة. وهذا ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك، وإذا امتد هذا النوع من الأزمة إلى بنوك أخرى، فتسمى هذه الحالة أزمة مصرفية<sup>2</sup>.
- **أزمة الائتمان:** تحدث هذه الأزمة عندما تتوافر الودائع لدى البنوك، وترفض البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب. أو من عدم استردادها من طرف المقترضين وبالتالي تحدث أزمة في الإقراض وهو ما يسمى بأزمة الائتمان<sup>3</sup>.

### الفرع الثالث: أسباب وعوامل ظهور الأزمة المصرفية

يعاني القطاع المصرفي كغيره من القطاعات الأخرى من أزمات حادة التي تؤدي به إلى الإفلاس وحتى الزوال أيضا وذلك راجع للأسباب والعوامل التالية:

#### أولا: أسباب الأزمة المصرفية:

تحدث الأزمة المصرفية نتيجة لمجموعة من الأسباب والتي يمكن إيجازها كما يلي:

1. **أسباب متعلقة بالاقتصاد الجزئي:** ومن بين الأسباب المتعلقة بالاقتصاد الجزئي عدم الاتساق بين أصول وخصوم البنوك، بمعنى الالتزامات قصيرة المدى مقابل أصول طويلة المدى، أو الالتزامات بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية. وأيضا تدخل الدولة المفرط في توجيه القروض، إضافة إلى ضمانات حكومية مفرطة وإجراءات تحفز على المخاطرة<sup>4</sup>.
2. **أسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي:** وهي التي تنتج عن صدمات خارجية وداخلية أي ارتفاع في سعر الفائدة العالمي، وتدهور الصادرات إضافة إلى التوسع المفرط في الإقراض وأيضا نظام سعر

<sup>1</sup> فيصل محمد أحمد الكندري، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاعات الاستثمار، توزيع منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2010، ص: 67، 68.

<sup>2</sup> فتح الرحمن ناصر أحمد عبد المولى، ضوابط الاقتصاد الإسلامي ودورها في علاج الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، جمهورية السودان، 2010، ص: 91.

<sup>3</sup> جواد كاظم البكري، فخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008، ط1، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بيروت لبنان، 2011، ص: 31، 32.

<sup>4</sup> بو عبد الله ودان، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية-دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2015، ص: 78.

الصرف المتبع من قبل البنوك<sup>1</sup>. كما يؤدي التدافع على سحب الودائع نتيجة لفقدان الثقة في النظام المصرفي بسبب مشاكل الاقتصاد الكلي، أو الانفتاح المالي المبالغ فيه أو لأسباب سياسية أو اقتصادية، والتي قد يكون من بينها فقدان الثقة في متخذي القرارات<sup>2</sup>.

**3. أسباب أخرى:**<sup>3</sup> من بين العوامل التي تؤدي إلى ظهور الأزمات المصرفية على مستوى القطاع المصرفي، الارتفاع في التدفقات المالية قصيرة المدى من الخارج حيث تعتبر هذه التدفقات الرأسمالية متغيرا اقتصاديا كليا وذلك لكونها تلعب دورا في المراحل المبكرة لحدوث الأزمة، إلا أن التقلبات في الأسعار العالمية تزيد من تكلفة الإقراض وتقلل من حوافز الاستثمار من جهة، كما أن هذه التدفقات تزيد من حجم الودائع المصرفية مما يؤدي بالمصارف على زيادة منح الائتمان بغض النظر عن ملائمة هذا الائتمان من جهة أخرى، و تجدر الإشارة إلى أن زيادة حجم التدفقات النقدية سترفع دورها من نسبة التضخم في أسعار الأصول الرأسمالية، ويعتبر ضعف الرقابة المصرفية على التدفقات المالية من أهم المؤشرات على حدوث أزمة، كما يعتبر التحرير المالي المبكر مثلا كتحرير أسعار الصرف فإنه يضعف من إمكانية النظام المصرفي في تنظيم الأسعار قصيرة الأجل وذلك في ظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة، كما أن خفض القيود على الإقراض المصرفي يؤدي إلى زيادة الطلب على الإقراض الموجه نحو بعض القطاعات الاقتصادية، بالإضافة إلى تراجع النشاط الاقتصادي وانخفاض أسعار الأسهم وأسعار الأصول الأخرى مثل العقارات.... والتي تعتبر أيضا من بين العوامل التي تؤدي إلى ظهور الأزمة المصرفية.

### المطلب الثاني: أزمات أسعار الصرف

رغم الاختلاف في التسميات لهذه الأزمة ( أزمة سعر الصرف، أزمة الصرف الأجنبي، أو أزمة العملة)، إلا أنها تعتبر من أهم القضايا المعقدة في ميدان اقتصاديات أسعار الصرف، والناجمة عن الهجمات المضاربة، وبدأ هذا النوع من الأزمات بالظهور منذ انهيار نظام بروتن وودز، وفي هذا المطلب سوف نتناول مفهوم أزمة الصرف والعوامل التي أدت إلى ظهورها.

### الفرع الأول: تعريف أزمة سعر الصرف

توجد تعاريف متعددة ومتنوعة لأزمة سعر الصرف، ولذلك يمكن تعريفها على أنها: يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض قيمة العملة بدلالة عملة أو عملات مرجعية إلى تدهور خلال العام<sup>4</sup>، بمعنى تحدث هذه الأزمة عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة هائلة وبشكل يؤثر على قدرة

<sup>1</sup> أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005، ص: 19.

<sup>2</sup> نشأت عبد العزيز، الأزمة المالية العالمية من الاقتصاد الحقيقي إلى الاقتصاد الوهمي، ط1، مكتبة الآداب، القاهرة، مصر، 2010، ص: 35.

<sup>3</sup> بو عبد الله ودان، مرجع سابق، ص: 79.

<sup>4</sup> عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية ومكانة التحكم لعدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2003، ص: 32.

العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة. وتسمى أيضا بأزمة ميزان المدفوعات<sup>1</sup>. وهو ما يفرض على السلطات النقدية خفض قيمتها وبالتالي تحدث أزمة انهيار سعر صرف العملة<sup>2</sup>. كما تحدث أزمة سعر الصرف عندما يكون هناك انخفاض كبير في قيمة الصرف و/أو إجبار السلطات النقدية للتدخل من خلال بيع العملات الأجنبية لحماية سعر صرفها، أو من خلال الرفع الكبير في سعر الفائدة.

### الفرع الثاني: عوامل ظهور أزمة سعر الصرف (أزمة العملة):

من بين العوامل التي ساعدت على ظهور هذه الأزمة نجد ارتفاع قيمة سعر الصرف والتوسع في توزيع الإقراض (القروض)، ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام وأيضا ارتفاع معدل البطالة وانخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر، وارتفاع نسبة الكتلة النقدية على الاحتياطي الأجنبي. إضافة إلى هذا، ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وعوامل أخرى مثل: عجز الموازنة، الميزان التجاري، وتراجع حجم الصادرات... إلخ.<sup>3</sup>

### المطلب الثالث: أزمة المديونية (أزمة الديون)

تعتبر ظاهرة أزمة الديون الخارجية ليست بالظاهرة الحديثة بل ترجع جذورها إلى أواسط القرن التاسع عشر وهذا مع بداية الثمانينات والتي ظهرت في العديد من الدول خاصة النامية منها، فهذه الأزمة تعتبر من أهم التحديات التي تواجهها اقتصاديات هذه الدول. وترتبط النظريات حول أزمة الديون الخارجية بالعجز بشكل وثيق بالقروض السيادية<sup>4</sup>.

### الفرع الأول: تعريف أزمة المديونية:

تحدث هذه الأزمة عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث. ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة<sup>5</sup>. وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف

<sup>1</sup> بلقاسم زايد ومهدي ميلود، علاقة المؤسسات المصرفية بالأزمات المالية-دراسة مقارنة في إطار مبادئ النظام الليبرالي ونظام الشراكة، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009، ص: 820.

<sup>2</sup> مريم الشريف جحنيط، علاقة الالتزام بمعايير الحكمة بالأزمة المالية العالمية، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، 20 و 21 أكتوبر 2009، ص: 691.

<sup>3</sup> بوعبد الله ودان، مرجع سابق، ص: 75.

<sup>4</sup> Stijn Claessens and m. Aylan Kose, Financial crises: explantation, types, and implications, imf working Paper, 2013, p:15.

<sup>5</sup> محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية-دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال 2007-2009، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص: 68.

القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، و إلى أزمة في الصرف الأجنبي<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: أسباب أزمة المديونية

نظرا لوجود اختلاف حول ظاهرة أزمة المديونية أو ما يعرف بأزمة الديون ( والتي سيتم التطرق إليها في الفصل الثاني) وطبيعتها وأسبابها، من بين الأسباب التي أدت إلى بروز هذه الأزمة، ما يلي<sup>2</sup>:

- **العجز المستمر في الميزانية العامة:** حيث يعتبر العجز المستمر في الميزانية العامة من أحد العوامل الرئيسية الداخلية التي تؤدي إلى تفاقم أزمة الديون الخارجية، حيث يعود العجز في الميزانية العامة إلى النفقات الحكومية الضخمة والمتزايدة هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى عجز الإيرادات المحلية وانخفاض المساعدات الخارجية.
- **العجز في ميزان المدفوعات:** أو ما يعرف بالعجز في ميزان الحسابات الجارية، ويعتبر هذا العجز من أهم العوامل الداخلية التي أدت إلى تفاقم المديونية، وهذا العجز يمكن أن يمول باحتياطات الصرف للدولة، كما عرفت أغلب دول العالم الثالث منذ مدة طويلة وضعية العجز في حساباتها الخارجية، ولتمويل العجز لجأت للقروض الخارجية.
- **الكساد وتدهور التبادل التجاري:** وذلك من خلال انخفاض الطلب على صادرات الدول النامية، وارتفاع أسعار السلع المصنعة خاصة السلع الاستهلاكية والترفيهية، وبالتالي انخفاض أسعار وحجم الصادرات وارتفاع أسعار الواردات في الدول النامية يؤدي إلى تدهور شروط التبادل التجاري، وهذا ما يدفع بهذه الدول إلى اللجوء إلى الاقتراض سواء المحلي أو الخارجي، مما يؤدي في النهاية إلى تزايد وتراكم حجم الديون عليها<sup>3</sup>.

### المطلب الرابع: أزمات أسواق الأوراق المالية (أزمة البورصة)

تعتبر البورصة من أهم المصادر لتمويل الاقتصاد إلى جانب المصارف، فهي تتأثر بمجموعة من العوامل، لذلك تواجه العديد من التحديات مما يؤدي إلى وقوعها في أزمة، وتختلف التسميات لهذه الأزمة فهناك من يطلق عليها اسم أزمة البورصة، أزمة أسواق أوراق المال، أو أزمة الفقاعات، ورغم هذا الاختلاف في التسميات إلى أنه يمكن إعطاء تعاريف مختلفة لهذه الأزمة.

### الفرع الأول: تعريف أزمة أسواق أوراق المال

هناك مجموعة من التعاريف لهذه الأزمة يمكن إيجازها فيما يلي:

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي وعبو هودة، الأزمة المالية العالمية مظاهرها وسبل معالجتها، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، يومي: 5 و6 ماي 2009، ص: 06.

<sup>2</sup> بو عبد الله ودان، مرجع سابق، ص: 80، 81.

<sup>3</sup> نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وآثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2009، ص: 69.

تعرف هذه الأزمة على أنها: "نتشأ نتيجة للتدهور الحاد والمفاجئ في أسعار الأسهم، والذي تعكس آثاره السلبية التي يتركها على قطاع الإنتاج والعمالة بحيث يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بينها"<sup>1</sup>.

وتعرف أزمة البورصة على أنها: "تحدث نتيجة ارتفاع أسعار الأصول ارتفاعاً شديداً بسبب هجوم مضاربي عنيف، لاعتقاد المضاربين أنهم بعيدين عن مخاطر انهيار السوق لتحقيقهم مكاسب رأسمالية كبيرة تؤمنهم ضد هذه المخاطر. لكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث الانهيار وهي ما تسمى بأزمة انفجار فقاع الأصول"<sup>2</sup>.

كما تعرف هذه الأزمة أيضاً على أنها: "تحدث بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي (Confidence Crisis). فتتهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو مختلف الأصول سواء في نفس القطاع أو في القطاعات الأخرى، وقد شبّهت هذه الحالة بظاهرة الفقاعة (bubble)، وهذه الفقاعة تنشأ عندما تنصب أموال على أصول أكثر مما تبرره عوائدها، أي كما يحدث في عملية المضاربة. وتحدث فقاعة البورصات عندما يرتفع سعر الأوراق المالية المتداولة في البورصة بشكل يتجاوز قيمتها العادلة وعلى نحو غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل كالأسهم مثلاً هو تحقيق أرباح عند ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل"<sup>3</sup>.

وتشير بعض الدراسات\* إلى أن هذه الأزمة نشأت أساساً في أسواق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم انتقلت إلى أسواق باقي دول العالم، وقد عرف الاقتصاد الدولي أولى أزماته المالية من هذا النوع خلال فترة الكساد الكبير خلال فترة (1929-1933) خاصة بعد أن تعرضت بورصة نيويورك للأوراق المالية إلى تدهور في أسعار الأسهم في سنة 1929، هذا بالإضافة إلى حدوث أزمات مالية متعددة أهمها انهيار بورصة Wall Street في سنة 1929 و1987، وانهيار أسواق الأسهم في اليابان في سنة 1980. وتظهر هذه الأزمة بشكل واضح في الأزمة المالية المعاصرة حيث عرفت المؤشرات حالة من التراجع في السوق العقارية بداية من سنة 2007<sup>4</sup>.

كما أنه يترتب عن هذه الأزمة تدهور في أسعار الأوراق المالية وتحقق خسائر فادحة مما يؤدي إلى انخفاض التداول في البورصة وفقدان الثقة في بعض الأوراق المالية<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> عمر يوسف عبد الله عبابنة، مرجع سابق، ص: 24.

<sup>2</sup> سهام حرفوش وصحراوي إيمان، دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في التخفيف من حدة الأزمة المالية الحالية، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و21 أكتوبر 2009، ص: 591.

<sup>3</sup> نشأت عبد العزيز، مرجع سابق، ص: 37، 38.

\* سهام حرفوش وإيمان صحراوي، 2009.

<sup>4</sup> عمر يوسف بن عبد الله عبابنة، مرجع سابق، ص: 25، 26.

<sup>5</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 175.

**الفرع الثاني: أسباب أزمة أسواق الأوراق المالية**

رغم اختلاف أسباب الأزمات من اقتصاد دولة إلى أخرى وذلك بحسب الظروف إلا أن هناك أسباب عامة طرحها خبراء اقتصاديون وتتمثل في المناخ الذي تنهار فيه البورصات، ومن أبرزها ما يلي:<sup>1</sup>

- تراكم الديون العامة والديون المشكوك في تحصيلها؛
- استخدام القروض قصيرة الأجل لتمويل المشروعات ذات فترات طويلة الأجل؛
- تسارع معدلات النمو في اقتصاديات الدول بشكل لا تستوعبه طاقتها الاقتصادية؛
- انتشار ظاهرة الفساد في الجهاز المصرفي؛
- المضاربات والتي تخلق يما يسمى باقتصاد الفقاعات الذي ينهار إثر أي هزة.

ويمكن تلخيص أنواع الأزمات المالية وخصائصها وأسبابها في الجدول التالي:

**الجدول رقم 1-1: أنواع الأزمات المالية وخصائصها وأسبابها**

النوع	الخصائص	الأسباب
أزمة مصرفية: - أزمة السيولة - أزمة الائتمان	- وجود بنوك في حالة إعسار مالي - امتداد هذه الأزمة إلى بنوك أخرى - وجود ودائع لكن البنك يرفض منح هذه الأموال	• أسباب متعلقة بالاقتصاد الجزئي: - عدم الاتساق بين أصول وخصوم البنك - توسع شرط الإقراض • أسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي: - صدمات داخلية وأخرى خارجية. - ارتفاعا سعر الفائدة العالمية - الانفتاح المالي
أزمات العملات (سعر الصرف)	- انخفاض كبير في قيمة العملة - وجود هجمات المضاربة على العملة	- ارتفاع كبير في سعر الفائدة المحلية والعالمية - ارتفاع نسبة الكتلة النقدية على الاحتياطي الأجنبي - ارتفاعا قيما سعر الصرف
أزمة المديونية (الديون)	- ضعف الدول عن تسديد ما عليها من ديون خارجية - التوقف عن منح وتقديم قروض جديدة لهذه الدول	- العجز المستمر في الميزانية العامة - العجز في ميزان المدفوعات - الكساد وتدهور التبادل التجاري - زيادة حجم الديون الخارجية - توسع بعض الدول في الإقراض
أزمة أسواق المال (أزمة البورصة)	- عدم الاستقرار الاقتصادي - انتقال الأزمات المالية من دولة إلى دولة أخرى - الانخفاض الحاد في قيمة الأصول المالية ( الأسهم والسندات) - حدوث فقاعات مالية	- التحرير المالي - وجود تقلبات في الأسواق المالية - انعدام الإفصاح المالي - تراكم الديون العامة - المضاربات - الفساد

من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره

<sup>1</sup> بوعبد الله ودان ، مرجع سابق، ص:92.

### المبحث الثالث: ملامح لأهم الأزمات المالية السابقة

شهدت الأسواق المالية العالمية وبصفة أخص الاقتصاد الرأسمالي خلال أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن الواحد والعشرين انهيارات كبيرة تسببت في حدوث أزمات مالية تميزت بسرعة انتشارها وتباين أسباب حدوثها وكان آخر هذه الأزمات ما يعرف بأزمة الديون السيادية التي وقعت في الدول الأوروبية كالإيونان وإسبانيا وإيطاليا إضافة إلى البرتغال وإيرلندا، والتي سنحاول التركيز عليها في الفصل الثاني من المذكرة، وفيما يلي نستعرض مختلف الأزمات التي كان لها وقع وأثر كبيرين على اقتصاديات البلدان، ويهدف التعرف على أهم هذه الأزمات المالية التي زعزت اقتصاديات هذه الدول، ارتأينا دراسة بعضها من خلال ثلاث مطالب والتي نتعرف من خلالها على طبيعة هذه الأزمات و أسباب وعوامل ظهورها و مختلف النتائج المترتبة عنها.

#### المطلب الأول: أزمة بورصة نيويورك (Wall Street)

شهد العالم بعد الحرب العالمية الأولى فترة من الاستقرار النقدي والمالي، حيث عرفت الولايات المتحدة الأمريكية خلال هذه الفترة ثراء غير مسبوق، إذ غمرت الأموال المصارف والشركات الأمريكية الكبرى، فأعيد توظيف جانب كبير من الأموال في سوق الأسهم، مما أدى إلى جلب المزيد من الانتعاش والاستقرار والازدهار الاقتصادي، وارتفعت التسهيلات الائتمانية بشكل كبير، وأيضاً ارتفعت معها معدلات الفائدة لتصل إلى 15% مما أثر بشكل مباشر على أسعار الأسهم في البورصة<sup>1</sup>.

#### الفرع الأول: بداية أزمة بورصة نيويورك وخصائصها

لم تكن أزمة ما بعد الرواج الذي عرفه الاقتصاد الأمريكي خلال فترة ما بعد الحرب العالمية الأولى وإلى غاية الستينات من القرن العشرين تختلف كثيراً عن أزمة الكساد الكبير، ألا وهي أزمة بورصة نيويورك، التي ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترات الممتدة من (1929-1933) وفترة 1987. وفيما يلي يمكن توضيح الجذور التاريخية لهذه الأزمة وأيضاً أهم الخصائص.

**أولاً: بداية أزمة بورصة نيويورك:** في أوائل شهر أكتوبر 1929 عرف السوق الأمريكي هبوطاً بشكل مفاجئ مسبباً ذعراً حقيقياً بين المستثمرين، وذلك عندما انتشرت الشائعات بأن صفقات تحويل الموجودات إلى سيولة نقدية في طريقه إلى بورصة Wall Street فتدافع المستثمرون لبيع ما لديهم من أسهم لسداد ديون الائتمان المترتبة عليهم، ودفع مستحقات الوسطاء الذين ضغطوا عليهم بعد انخفاض الأسعار. وتوالى عمليات بيع الأسهم بشكل كبير وسريع، وتوالى معه أيضاً عملية هبوط الاقتصاد بشكل عنيف حتى تم بيع ملايين الأسهم بأسعار زهيدة، الأمر الذي أدى إلى تدهور الاقتصاد أكثر

<sup>1</sup> فيصل محمد أحمد الكندري، مرجع سابق، ص: 71.

من ذي قبل مخلفا خسائر كبيرة تقدر بمليارات الدولارات.<sup>1</sup> وفي يوم 17 أكتوبر 1987، عاود شبح الأزمة بالظهور في الولايات المتحدة الأمريكية بتعرض اقتصادها إلى هزات جديدة من قبل تلك التي عرفها أثناء نهاية العشرينات ونهاية الستينات من القرن الماضي. ولقد بلغت أسعار الأوراق المالية أدنى مستوى لها، حيث فقد مؤشر "داو جونز" 502 نقطة مخلفا خسارة تقدر بـ 500 مليار دولار. وتميزت هذه الأزمة بالمظاهر التالية:<sup>2</sup>

- انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي؛
- انخفاض الاستثمارات في القطاع الانتاجي؛
- ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي 40% من قوة العمل الأمريكية سنة 1932؛
- امتداد آثار هذه الأزمة إلى بلدان أوروبا الغربية.

**ثانيا: خصائص أزمة بورصة نيويورك:** ومن بين الخصائص لهذه الأزمة زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الأمريكي بأكمله<sup>3</sup>، وهذا ناتج لاستمرارها لفترة طويلة نسبيا، وقد بلغ عمقها وحدتها بشكل استثنائي، فمثلا في الولايات المتحدة الأمريكية انخفضت الودائع بالمصارف بمقدار 33% وانخفضت عمليات الخصم والإقراض مرتين، إضافة إلى الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة في المصرف المركزي لنيويورك إلى 26% في الفترة ما بين 1930-1933 مقابل 5.2% سنة 1929. ففي البداية ارتفع سعر الفائدة لتزايد الطلب على النقود لسداد القروض، ولكن مع استمرار الأزمة انخفضت الطلبات على القروض بسبب زيادة رؤوس الأموال<sup>4</sup>.

#### الفرع الثاني: أسباب أزمة بورصة نيويورك ونتائجها

تعرضت بورصة نيويورك (wall street) هي الأخرى إلى أزمة حادة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنتي 1929 و1987، ويمكن توضيح الأسباب التي أدت إلى نشوء هذه الأزمة وما ترتب عنها من نتائج فيما يلي:

**أولا: أسباب نشوء أزمة بورصة نيويورك:** تكمن أهم الأسباب التي أدت إلى انهيار بورصة وول ستريت إلى الآتي:<sup>5</sup>

- وفرة الادخار وسهولة الاقتراض لشراء الأسهم؛

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص71.

<sup>2</sup> ساعد مرابط، **الأزمة المالية العالمية 2008، الجذور والتداعيات**، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص:5.

<sup>3</sup> مصطفى يوسف كافي، **الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات**، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ليبيا، 2013، ص:32.

<sup>4</sup> فيصل محمد أحمد الكندري، مرجع سابق، ص ص: 71، 72.

<sup>5</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص ص: 89، 93.

- إنشاء الشركات الاستثمارية المتعددة والتي انتشرت في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- المضاربة الوهمية، حيث ارتفعت أسعار الأسهم نتيجة الآمال، وليس لأن توزيعات وأرباح تلك الشركات في ارتفاع؛ متجاوزة بذلك قيمتها العادلة وكذا ارتفاع معدلات الفائدة؛
- اتجاه الأسعار نحو الانخفاض في سبتمبر 1929 وازدياد توتر الأعصاب، يدل ذلك على عدم انتظام التسعير في البورصة؛
- اتساع تدهور الأسعار نتيجة فشل محاولات تنظيم السوق وعمليات البيع الشاملة من أجل أوامر البيع؛
- استمرار العجز في الموازنة الأمريكية وارتفاع أسعار الفائدة.<sup>1</sup>

**ثانياً: نتائج أزمة بورصة نيويورك:** ومن بين النتائج المترتبة عن أزمة وول ستريت امتداد آثارها إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية لتصل إلى دول أوروبا الغربية وفقدان شرعية الفروض الأساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي الحر بـ"دعه يعمل، دعه يمر"، كما بلغت أسعار الأوراق المالية أدنى مستوى لها، أي انخفاض أسعار الأسهم وانهايار مؤشرات داو جونز ونيكاي، فمثلاً فقد مؤشر داو جونز 502 نقطة مخلفاً خسارة تقدر بـ500 مليار دولار، وذلك لأن بورصات القيم المنقولة كانت تستعمل النظام الآلي لإصدار أوامر البيع والشراء، كما نتج عن هذه الأزمة تشكيل لجنة لمراقبة النظام الآلي، في حالة ما إذا حصلت تغيرات في مؤشر داو جونز يفوق 50 نقطة.<sup>2</sup> إضافة إلى تعرض المصارف إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة المقترضين على تسديد ما عليهم من التزامات ضف إلى ذلك ازدياد حجم البطالة بسبب توقيف وتسريح العاملين من مناصب عملهم خاصة في قطاع المصارف والمؤسسات المالية.

#### الجدول رقم 1-2: المعدلات العليا للبطالة

الدولة	السنة	المعدل (%)
ألمانيا	1932	43
المجر	1933	29
الوم أ	1933	25
بريطانيا	1932	22
فرنسا	1936	8

Source : Gean-françois Muracciole, Histoire Economique et Sociale du XX<sup>e</sup> siècle, Ellipses, Paris, 2002, p: 148.

<sup>1</sup> محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، ط1، إترء للنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص:41.

<sup>2</sup> المرجع نفسه.

من الجدول نلاحظ أن ألمانيا سجلت أعلى معدل بطالة وذلك خلال سنة 1932 بنسبة 43%، ثم تليها المجر بنسبة 29% وذلك في سنة 1933، ثم الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا بنسب 25% و22% على التوالي، وأخيرا فرنسا بنسبة 8% سنة 1936.

### المطلب الثاني: الأزمة الآسيوية (أزمة النمر الآسيوية 1997)

لقد شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمر الآسيوية) كغيرها من الدول الأخرى انهيارا كبيرا سنة 1997، والذي أطلق عليه بيوم الاثنين المجنون حيث ابتدأت الأزمة من تايلاند ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة وذلك راجع لسرعة النمو الاقتصادي لهذه الدول وتتطوي هذه الأزمة على عدة مشاكل.

#### الفرع الأول: بداية أزمة دول جنوب شرق آسيا

شهدت أسواق المال لدول جنوب شرق آسيا انهيارا حادا وكبيرا منذ 27 سبتمبر 1997، بدأت هذه الأزمة بالضبط من تايلاند وصولا إلى بقية دول المنطقة، فقد سجلت أسعار الأسهم انخفاضا حادا، إلى جانب انخفاض مؤشرات بقية بورصات المنطقة دون أن يكون هذا الانهيار متوقعا في الأسواق بهذه الدرجة والسرعة، وذلك نظرا لما تتمتع به اقتصادياتها من معدلات نمو مرتفعة بين 7% و8%، بالإضافة إلى تنوع قاعدتها التصديرية، واندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية.<sup>1</sup> وقد نتج عن انخفاض أسعار الأسهم والعقارات وتباطؤ النشاط الاقتصادي إلى حدوث اختلالات في الأسواق المالية لكل من تايلاند وكوريا الجنوبية واندونيسيا، واتبع ذلك تزايد حالات الإفلاس في هذه البلدان الثلاثة، ففي تايلاند لوحظ حدوث زيادة كبيرة في حجم الديون غير المسددة لدى البنوك التجارية التايلندية، وبدأت صعوبات مماثلة في كل من كوريا الجنوبية واندونيسيا، وفي سنة 1997، حدث تراجع حاد في الودائع الموجودة لدى بنك بانكوك للتجارة، فقد أدى التآكل الاحتياطي من العملات الأجنبية إلى حدوث أزمة تمويل والتي تسببت في انهيار نظام أسعار الصرف في تايلاند، ولتجنب ذلك قدم البنك التايلاندي دعما ماليا إلى الشركات التي تعاني عسرا ماليا مما أدى إلى زيادة كبيرة في نمو الأموال الاحتياطية، وبعد هجمات المضاربة وتزايد المخاوف حول وضع الاحتياطيات، اضطرت تايلاند إلى تعويم عملتها في 1997 كرد فعل على تناقص الاحتياطي من العملات الأجنبية والصعوبات أمام تأخير وتأجيل سداد الدين قصير الأجل، إلا أن السياسات الموضوعة قد أخفقت في استعادة ثقة السوق، وبالتالي انخفضت قيمة العملة (الباهت) مقابل الدولار بنسبة 20% في تلك السنة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حمزة دبار، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي-دراسة تحليلية وفق نموذج swot، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013، ص:14.

<sup>2</sup> أنور هاقان قوناش، أزمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، 2001، ص:94.

الفرع الثاني: مؤشرات أزمة دول جنوب شرق آسيا

يمكن توضيح مؤشرات أزمة النمر الآسيوية في الجدول التالي:

الجدول رقم 1-3: درجة مؤشرات الأزمة لدول جنوب شرق آسيا خلال عامي 1994 و1996

الوحدة: نسب مئوية

تايلاند		الفلبين		ماليزيا		إندونيسيا		المؤشر
1996	1994	1996	1994	1996	1994	1996	1994	
6.7	8.7	5.5	4.4	8.2	9.2	7.8	7.2	النمو الحقيقي للدخل القومي الإجمالي
2.0	1.3	7.4	8.4	3.0	3.0	7.2	2.8	معدل البطالة
1.9-	22.1	17.7	18.5	7.0	23.1	9.7	9.9	نمو الصادرات
7.9-	5.6-	4.3-	4.6-	5.2-	64.0-	3.5-	16.0-	الحساب الجاري / الناتج القومي الإجمالي
1.1	3.1	4.9	10.4	1.9	1.3	2.3	2.3	القيمة الحقيقية للتبادل
4.8	4.6	8.9	10.0	9.4	5.5	8.5	8.0	التضخم
12.6	12.9	15.8	26.8	21.4	14.7	29.6	20.2	النمو
99.3	91.7	68.8	48.5	93.3	76.1	23.0	20.5	الاعتمادات المالية/الناتج السنوي الإجمالي
-	7.5	3.3	4.2	3.9	8.1	8.8	12.0	نسبة القروض الغير عقارية
26.7	28.0	15.3	13.9	17.9	2.2	22.1	19.7	الاحتياطات العالمية

المصدر: بوعبدالله ودان، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2015، ص: 110.

من خلال قراءتنا للجدول أعلاه نلاحظ أن النمو الحقيقي للدخل القومي الإجمالي يختلف من دولة إلى أخرى، حيث سجلت كل من إندونيسيا والفلبين ارتفاع في الدخل القومي الحقيقي من سنة 1994 إلى غاية سنة 1996، كما هو موضح في الجدول، أما فيما يخص كل من ماليزيا وتايلاند فقد انخفض من سنة 1994 إلى سنة 1996 بالنسب التالية على الترتيب 8.2%، 6.7% ويرجع هذا الانخفاض إلى بداية الأزمة وارتفاع الديون غير المسددة للبنوك التايلاندية، أما فيما يخص معدل البطالة فنلاحظ أنه يختلف من دولة لأخرى حيث نجد أن معدل البطالة مرتفع في دولة الفلبين بمعدل 7.2% سنة 1996 ومنخفض في دولة تايلاند بمعدل 2.0% سنة 1996 لكونها دولة صناعية كبيرة في جنوب شرق آسيا.

الفرع الثالث: مراحل أزمة جنوب شرق آسيا

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمر الآسيوية) انهيارا كبيرا منذ يوم الاثنين 02 سبتمبر 1997، ومرت هذه الأزمة بمجموعة من المراحل، والجدول التالي يوضح التسلسل الزمني للأزمة الآسيوية.

## جدول رقم 1-4: مراحل الأزمة الآسيوية

التاريخ	المراحل
بداية سنة 1997	اشتداد الضغط على الباهت التايلاندي
2 جويلية	تعويم الباهت، بداية اشتداد الضغط على البيزو الفلبيني، الريحنت الماليزي والروبية الاندونيسية.
11 جويلية	مجال التذبذب للبيزو الفلبيني توسع إلى هوامش غير محدودة.
11 جويلية	جويلية مجال التذبذب للروبية الاندونيسية يرتفع من 8 % إلى 12 %.
20 جويلية	الريحنت الماليزي يفقد 4.8 % من قيمته على مدى شهر.
7 أوت	أسعار الأسهم في هونغ كونغ بلغت أعلى قيمة لها.
26 أوت	أسعار الأسهم في تايوان بلغت أعلى قيمة لها.
14 أوت	تعويم الروبية الإندونيسية.
20 أوت	FMI يوافق على تقديم قرض قيمته 3.9 مليار دولار لصالح تايلاند.
15 سبتمبر	انهيار عملة ماليزيا بنسبة 17.8% مقارنة بسنة 1996.
17 أكتوبر	تايوان توقف من دعم الدولار الجديد لتايوان الذي فقد 6 % من قيمته، وفي هونغ الضغط يشتد على الدولار المحلي وأسواق الأسهم.
20-23 أكتوبر	حدوث اضطرابات مالية في هونغ كونغ، مؤشر HS يفقد 23 % من قيمته في ظرف ثلاثة أيام، الضغط بدأ يشتد على الونونا الكوري.
27 أكتوبر	انخفاض أسعار الأسهم في و.م.أ بقيمة 7 % ، كما يلاحظ السقوط الحر لأسعار الأسهم في أسواق أمريكا اللاتينية.
28 أكتوبر	انخفاض أسعار الأسهم الروسية بنسبة 23 %.
5 نوفمبر	FMI يوافق على منح قرض بـ 10.10 مليار دولار لإندونيسيا.
10 نوفمبر	ارتفاع أسعار الفائدة في روسيا بـ 7 نقاط.
20 نوفمبر	كوريا الجنوبية تطلب قرض من FMI .
21 نوفمبر	FMI يوافق على منح قرض لكوريا الجنوبية قيمته 21 مليار دولار على مدار ثلاث سنوات.

المصدر: العيد غربي ومحمد الحافظ عيشوش، تحليل واقع الأزمة الآسيوية 1998 -رابطة دول جنوب شرق آسيا، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: " واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي بالوادي، يومي: 26 و 27 فيفيري 2012، ص ص: 10، 11.

**الفرع الرابع: أسباب أزمة دول جنوب شرق آسيا ونتائجها**

من بين الجوانب المفاجئة لحدوث الأزمة المالية في منطقة جنوب شرق آسيا، مدى اتساعها وانتشارها في المنطقة إضافة إلى طول مدتها، وهذا راجع لاختلاف الأسباب التي أدت إلى انتشارها، كما ترتب عن هذه الأزمة آثار جمة لحقت بالاقتصاد المنطقة وأيضاً بالاقتصاد العالمي.

**أولاً: أسباب أزمة دول جنوب شرق آسيا**

هناك العديد من الأسباب التي تقف وراء هذه الأزمة ومن هذه الأسباب ما يلي:<sup>1</sup>

1. عجز في الميزان التجاري في هذه الدول، وهذا راجع إلى عدة عوامل أهمها:
  - زيادة الطلب المحلي أدى إلى زيادة الواردات، فيما كانت صادرات هذه الدول تعاني تراجع في تجارة السلع الإلكترونية.
  - انخفاض تنافسية الأسعار في بداية عام 1995، وذلك بفعل ارتفاع قيمة الدولار، حيث أن عملات معظم دول جنوب شرق آسيا كانت مرتبطة بالدولار الأمريكي، كما أن قيمة الين الياباني انخفضت عام 1994.
  - المنافسة الحادة للدول الآسيوية من الجيل الثالث (الهند، فيتنام ...).
  - تحرير تجارة السلع والخدمات في إطار جولة الأوروغواي عام 1994.
2. كثرة تدفق رؤوس الأموال نحوها بسبب النمو الاقتصادي المرتفع والاستقرار السياسي وإلغاء أوجه الرقابة على حركة رؤوس الأموال.
3. منح قروض للقطاع الخاص دون ضمانات كافية.
4. ضعف الجهاز المصرفي والمالي وعدم القدرة على تطويره.
5. توسيع التعامل بالمشنقات المالية مما فتح المجال للمضاريات.
6. الاعتماد على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل العجز في الموازنة العامة.
7. الانخفاض في قيمة العملة التايلندية (البهات) بعدة فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر صرف ثابت، وضعف الإشراف والرقابة الحكومية لتايلاند.<sup>2</sup>
8. ضعف الصادرات نتيجة لارتفاع قيمة الدولار مقابل الين الياباني وقيام الصين بخفض قيمة عملتها سنة 1994.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> العبد غربي ومحمد الحافظ عيشوش، **تحليل واقع الأزمة الآسيوية 1998 -رابطة دول جنوب شرق آسيا،** مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي بالوادي، يومي: 26 و 27 فيفري 2012، ص: 11.

<sup>2</sup> صلاح الدين طالب، **تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية-الأزمة الحالية وتداعيتها حالة الجزائر،** مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2010، ص: 132.

<sup>3</sup> محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص: 25.

ثانياً: نتائج أزمة دول جنوب شرق آسيا: كان لهذه الأزمة تأثير كبير، ليس فقط على اقتصاديات الدول الآسيوية، بل على الأسواق المالية العالمية أجمع مروراً بالولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، ووصولاً إلى الدول العربية والإفريقية، وطرحت هذه الأزمة مشكلة الترابط المتزايد لاقتصاديات العالم فيما بينها، فقد أثرت على باقي الدول الآسيوية المجاورة لتايلاند مثل: الفلبين، إندونيسيا وكوريا الجنوبية وإصابة النظام المالي والنقدي بانكماش نتيجة هروب رؤوس الأموال (تحويل ونقل المستثمرين الأجانب لعدد هائل من رؤوس أموالهم إلى الخارج)، وذلك نظراً لتدهور أسعار الأسهم في البورصات وانخفاض قيمة العملات، وتقلص حجم عمليات الشركات وأيضاً انخفاض إنتاج هذه الدول وتعرض الاقتصاد الياباني لكساد كبير وذلك ناتج عن منح البنوك اليابانية قروض رديئة مما زاد العبء على هذه البنوك وقد كان تراكم هذه القروض حوالي نصف تريليون دولار،<sup>1</sup> وتزايد حجم الدين العام الخارجي فقد وصل إلى 180% من حجم الناتج المحلي لتلك الدول، وأيضاً انخفاض معدلات النمو من 8% إلى ما يقل عن 2% سنوياً وارتفاع معدلات التضخم والبطالة.<sup>2</sup> أما فيما يخص الدول العربية فقد ترتب عن هذه الأزمة الركود الواضح في النشاط الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة بين صفوف المجتمعات الخليجية وذلك إثر تراجع الطلب العالمي على النفط الذي تعتمد عليه دول المنطقة في تمويل موازنتها، إلى جانب انخفاض الطلب على المواد الأولية الأخرى، والمنتجات البتروكيميائية وأيضاً انخفاض معدلات الاستثمارات المحلية إلى جانب التراجع في معدلات الربحية في دول المنطقة ضف على هذا فقد أثرت هذه الأزمة كذلك على إفريقيا وخاصة جمهورية جنوب إفريقيا والتي تعتبر أكثر الدول تأثراً بها حيث انخفضت قيمة عملتها " الراند Rand " في أكتوبر 1997 بنسبة 3% مقابل الدولار، وانخفضت أسعار الأسهم فيها بنسبة 14% وتراجعت القيمة الحقيقية للناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1.75% خلال الربع الثاني من سنة 1998 كما تأثرت بعض الدول الإفريقية بجنوب الصحراء بالأزمة.<sup>3</sup>

### المطلب الرابع: الأزمة المالية العالمية 2008

إن هذه الأزمة بدأت فعلاً في الولايات المتحدة الأمريكية، لكنها لم تبقى داخل أمريكا بل انتقلت إلى مختلف دول العالم، نظراً لارتباط اقتصاديات الدول بالاقتصاد الأمريكي، فهذه الأزمة المالية والاقتصادية التي ظهرت في سبتمبر 2008 لم تحدث بين ليلة وضحاها بل ظلت عواملها تتفاعل وتتخبط في كيان

<sup>1</sup> سكينه حملاوي، واقع التكتلات الاقتصادية الإقليمية الجديدة في ظل الأزمة المالية الراهنة-دراسة حالة الشراكة الأورو متوسطية- دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص: 75.

<sup>2</sup> فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية.. لمحة عامة التنبؤ الوقائي للأزمة، فرص الاستثمار المتاحة والحلول الممكنة لمواجهتها، بحوث وأوراق عمل للملتقى الدولي حول: " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009، ص: 74.

<sup>3</sup> منصف شرفي وفارس قاطر، الأزمة الآسيوية: الجذور، الآليات والدروس المستفادة، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: " واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي بالوادي، يومي: 26 و 27 فيفري 2012، ص: 13، 14.

وطيات الاقتصاد الأمريكي والرأسمالي، بصفة عامة منذ عدة عقود بسبب التحولات الهيكلية في تلك الاقتصاديات والسياسات المالية والنقدية، فلقد سبقت هذه الأزمة العديد من الأزمات كأزمة الكساد الكبير، أزمة النور الآسيوية، .....، إلا أن الأزمة المالية العالمية تعتبر الأكثر حدة وخطورة من حيث الشدة والآثار التي ألحقتها بالاقتصاديات الفاعلة عالميا والدول الأخرى.<sup>1</sup>

### الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية العالمية وجذورها التاريخية

يمكن القول أن الاقتصاد الأمريكي قد تعرض منذ سنة 2007 لأزمة مالية تعتبر الأسوأ في تاريخه منذ أزمة الكساد الكبير، وقد كان لهذه الأزمة أثر كبير على المستوى الداخلي وحتى الخارجي نتيجة الترابط بين الاقتصاد الأمريكي مع باقي الاقتصاديات الأخرى، وعليه سيتم التطرق إلى تعريف الأزمة العالمية وجذورها التاريخية.

#### **أولاً: تعريف الأزمة المالية العالمية 2008**

لا يوجد تعريف محدد للأزمة المالية العالمية إلا أن جل التعاريف المقدمة كلها تتفق على أنها تلك التداعيات الناجمة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت على السطح في سنة 2007، بسبب فشل ملايين المقترضين في سداد ديونهم للبنوك جراء شرائهم مساكن وعقارات في الولايات المتحدة الأمريكية.<sup>2</sup>

#### **ثانياً: جذور الأزمة المالية العالمية**

بدأت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 بأزمة السيولة التي حصلت في القطاع المصرفي بالولايات المتحدة الأمريكية بسبب عدم توفر السيولة الكافية لتلبية احتياجات وطلبات المودعين، وصاحبت هذه الأزمة عدم قدرة البنوك على السداد للمقترضين، ومع توالي تداعيات الفقاعة العقارية، ألقى استمرار هبوط أسعار الأسواق المالية المرتبطة بالرهن العقاري بظلاله القائمة على الأسواق المالية، وتزامن معه ارتفاع لافيت في فروق العائد في شرائح السوق الأخرى ذات الصلة ارتفاعاً حاداً، وفي نفس الوقت تضاعفت المخاوف في هذه الأسواق نتيجة تسرب أزمة الائتمان العقاري إليها ومع تنامي تداعيات انهيار السوق العقاري القائم على القروض عالية المخاطر، ومدى اتساع انعكاساتها على الدولة، تدهورت أحوال السوق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية،<sup>3</sup> وتبعها انهيار لاحق لشركة "ليمان براذرز" في سنة 2008 مما أدى إلى زيادة حادة في علاوات المخاطر في العالم والتي تم بها بدء المرحلة الأولى من اندلاع الأزمة المالية العالمية في سوق الأسهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عبد القادر بن عيسى، مرجع سابق، ص: 108.

<sup>2</sup> ديار حمزة، مرجع سابق، ص: 17.

<sup>3</sup> سميح مسعود، الأزمة المالية العالمية، نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص: 45، 46.

<sup>4</sup> Warwick j Mckibbin and Andrew stoichel, the global Financial Crisis: causes and conséquences, working papers in international economics, 2009, p4.

**الفرع الثاني: خصائص الأزمة المالية العالمية وأهم مراحلها**

تعد الأزمة المالية من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً نظراً لطبيعتها، وارتباطها بدورات الأعمال، لذا سنتطرق لخصائص هذه الأزمة وأهم المراحل التي مرت بها.

**أولاً: خصائص الأزمة المالية العالمية**

تميزت الأزمة المالية العالمية 2008 عن غيرها من الأزمات السابقة بالخصائص التالية:

1. أزمة نظام الرأسمالي: تعتبر الأزمة المالية العالمية بمثابة السوق الحرة، وذلك في غياب الشفافية وتراجع دور أجهزة الرقابة الحكومية والدولية.
  2. أزمة مالية عالمية: تتميز هذه الأزمة عن الأزمات المالية السابقة بشمولية تأثيرها على الدول الاقتصادية، وتحولها إلى أزمة اقتصادية عالمية<sup>1</sup>. ومن أهم الصفات والعوامل التي جعلت الأزمة العقارية الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية ضخمة يشهد لها العديد من الباحثين في علم الاقتصاد، حيث لا تزال تقائهم من حين إلى آخر. وفي إطار هذا سيتم التطرق إلى ما يلي:
- أ. أهم الصفات التي جعلت الأزمة الأمريكية أزمة عالمية: ويمكن إيجازها أهم الصفات التي جعلت الأزمة العقارية الأمريكية إلى أزمة عالمية ما يلي:<sup>2</sup>

- يعتبر الاقتصاد الأمريكي اقتصاد عالمي، حيث أن هناك 70% من الشركات الأوروبية واليابانية تعرض وتبيع سلعها في السوق الأمريكية؛
  - قيام معظم دول العالم باستثمار احتياطات صرفها في شراء السندات من الخزنة الأمريكية؛
  - يعتبر الدولار الأمريكي عملة عالمية بلا منافس، وبالتالي تتأثر الأسواق الأخرى به؛
  - الترابط بين الأسواق المالية العالمية تحت ثلاثة قواعد هي: قاعدة إزالة الحواجز المالية، قاعدة الصندوق التي تدعو إلى التحرر والحرية في انتقال رؤوس الأموال وأخراً قاعدة إزالة الوساطة.
- ب. أهم العوامل التي جعلت الأزمة الأمريكية أزمة عالمية: هناك ثلاثة عوامل أساسية أدت إلى جعل الأزمة العقارية أزمة عالمية وهي:

- العامل الأول: إن الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر بلد مستورد في العالم حيث تبلغ وارداتها السلعية نحو ما يقارب 1919 مليار دولار، أي بنسبة 15.5% من جل الواردات العالمية.<sup>3</sup>
- العامل الثاني: يتعلق بالمخاوف من تقلبات سعر صرف الدولار السلبية مقابل العملات في الاستثمارات بعملة الدولار سواء كانت هذه الأخيرة في الولايات الأمريكية أو خارجها، وبالأخص

<sup>1</sup> عدنان السيد حسن، قضايا دولية: الأزمة العالمية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2010، ص:26.

<sup>2</sup> مراد علة، الأزمة المالية العالمية.. تأمل ومراجعة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48-49، بيروت لبنان، 2009-2010، ص:10.

<sup>3</sup> صحراوي بن شيخة وعبد الرزاق بن حبيب، تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر -دراسة حالة المشاريع الكبرى في الإنجاز، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص:3.

الدول التي تعتمد على سعر صرف ثابت للدولار، وبهذا فإن حدوث أزمة في أمريكا سيقود إلى سحب الاستثمارات من الدول المرتبطة بالدولار بسعر صرف ثابت ليتم توظيفها في دول أخرى ذات عملات متغيرة.

• **العامل الثالث:** تتواجد استثمارات أصحاب رؤوس الأموال في أسواق مالية مختلفة في أرجاء العالم، في حالة تعرض أسهمهم للخسارة في دولة ما فإنهم يسعون إلى سحب أموالهم المستثمرة إلى دولة أخرى وذلك من أجل تعويض الخسارة أو تقاديتها بشكل نهائي<sup>1</sup>.

3. **أزمة شاملة التهديد:** فقد ضغطت هذه الأزمة على الحكومات والشعوب أي أنها لم يشمل منها أحد، فقد هددت الدول الصناعية المتقدمة في الشمال وحتى الدول النامية في الجنوب، وبالتالي هي أزمة مالية عالمية من حيث التهديد والضغط والمفاجأة عندما أخذت تتوسع وتنتقل من دولة إلى أخرى خارج نطاق التوقع والتصوير العالمي.

1. **أزمة معقدة وعميقة:** تتميز الأزمة المالية العالمية بأنها أكثر تعقيدا من الأزمات المالية السابقة لأن الابتكار المالي 'التوريق' أدى إلى ظهور أصول مالية جد معقدة ومن الصعب تحديد مستوى مخاطرها، وتعتبر أزمة عميقة نظرا لحجم الخسائر التي تسببت فيها<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> صحراوي بن شيخة وعبد الرزاق بن حبيب، تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر-دراسة حالة المشاريع الكبرى في الإنجاز، بحوث وأوراق عمل للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص:305.

<sup>2</sup> عدنان السيد حسن، مرجع سابق، ص:9.

ثانيا: مراحل الأزمة المالية العالمية

مرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 بعدة مراحل، ويمكن توضيحها في الجدول التالي:

جدول رقم 1-5: مراحل الأزمة المالية العالمية 2008

التاريخ	الحدث
فيفري 2007	-عدم تسديد قروض الرهن العقاري من قبل المقترضين.
أوت 2007	-تدهور كبير عرفته البورصات أمام اتساع الأزمة.
أكتوبر/ ديسمبر 2007	-تدخل المصارف المركزية الأمريكية لدعم سوق السيولة. -إعلان العديد من المصارف الكبرى عن حدوث انخفاض كبير في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
22 جانفي 2008	-قيام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتخفيض معدل فائدته الرئيسي.
17 فيفري 2008	-قيام الحكومة البريطانية بتأميم بنك نورذن روك.
17 مارس 2008	-تضافر جهود المصارف المركزية من جديد لمعالجة سوق القرض.
24 أبريل 2008	-قيام مصرف يو بي إس السويسري بنشر نتائج التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء أزمة الرهن العقاري.
30 ماي 2008	-أكد مسؤول بوزارة الخزانة الأمريكية بأن أزمة الرهن العقاري بدأت تخف بعد الجهود المبذولة التي قام بها الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والمصارف المركزية توضع الأموال في المؤسسات المالية.
7 سبتمبر 2008	-وزارة الخزانة الأمريكية توضع المجموعتين في مجال التسليف الرهن العقاري فريدي ماك وفاني ماي تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما مع كفالة ديونهما في حدود 200 مليار دولار.
15 سبتمبر 2008	-اعتراف بنك ليمان براذرز بإفلاسه. -إعلان بنك أوف أميركا عن شراءه لبنك آخر للأعمال في وول ستريت وهو بنك ميريل لينش.
17 سبتمبر 2008	-اتفاق عشرة مصارف دولية على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار وذلك من أجل مواجهة الحاجات الأكثر إلحاحا. -موافقة المصارف المركزية على فتح مجالات للتسليف.
1 أكتوبر 2008	-تواصل البورصات العالمية تدهورها من حين لآخر، والتسليف يضعف النظام المالي والمصارف المركزية تكثف العمليات الهادفة إلى تقديم سيولة للمؤسسات المالية. -مجلس الشيوخ الأمريكي يقر ويعلن عن خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، ط2، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2009، ص: 46.

**الفرع الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية وأهم نتائجها**

يجمع الكثير من الباحثين والمتخصصين على أن الأزمة المالية العالمية لم تكن وليدة اللحظة وإنما لها أسبابها والتي ارتبطت ببعض الأحداث الاقتصادية التي أثرت سلبا على أداء الاقتصاد الأمريكي والتي تمثلت في إلحاق الضرر بمختلف القطاعات الاقتصادية في الولايات المتحدة وأوروبا مما أدت إلى خسائر مالية ومادية كبيرة يصعب حصرها، ومن خلال هذا الفرع سيتم التطرق إلى الأسباب والنتائج.

**أولا: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008**

رغم أن الشرارة الأولى لهذه الأزمة بدأت في سنة 2007، إلا أنها ظهرت معالمها للعالم في سنة 2008، فلقد كانت هذه الأزمة تتقلب وتتكون داخل الاقتصاد الأمريكي منذ سنة 2000.<sup>1</sup> ومن بين هذه الأسباب ما يلي:

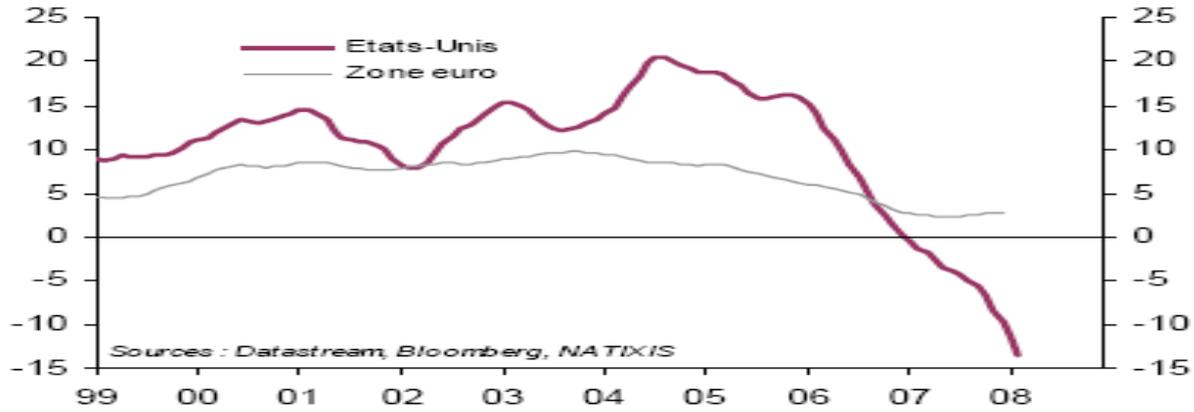
1. **إفراقات الرهن العقاري:** كانت نقطة الانطلاق لأسعار الأصول والمضاربة ترجع إلى الأزمة الكلاسيكية التي ظهرت في سوق الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 1995، والتي تسارعت بعد سنة 2001، فانفجرت الفقاعة بسبب الموقف النقدي من زيادة أسعار الفائدة<sup>2</sup>، وأيضا يرجع السبب الرئيسي والمباشر لانتشار الأزمة، إلى موضوع الرهن العقاري، وذلك راجع للبرنامج الذي أطلقته إدارة الرئيس بيل كلينتون في سنة 1993، من أجل تمكين العائلات الأمريكية ذات ملاءة مالية ضعيفة من شراء سكنات، وقد شجع الازدهار الكبير في سوق العقارات الأمريكية ما بين 2001 و2006 البنوك وشركات الإقراض على اللجوء إلى الإقراض العقاري ذا مخاطر عالية، على أن يتم تسديد القروض في شكل أقساط تتراوح أجالها ما بين 15 و30 سنة بفائدة بسيطة في السنتين الأوليتين، ثم تتزايد بعد ذلك<sup>3</sup>.
2. **انخفاض أسعار الفائدة:** لفترة طويلة من الزمن (2001-2006) عرف الأمريكيين خوفا كبيرا وذلك نتيجة الركود الاقتصادي، فقد قام البنك الاحتياطي الفدرالي بتخفيض أسعار الفائدة الإقراض بين البنوك أكثر من عشر مرات خلال سنة 2001، وذلك من 6% في جانفي 2001 إلى 1.75% في ديسمبر من السنة نفسها. وهذا ما أدى إلى زيادة مستويات الطلب على مختلف أنواع القروض.

<sup>1</sup> حسين عبد المطلب الأسرح، تأثير الأزمة المالية العالمية في الصادرات المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48-49، بيروت لبنان، 2010، ص: 93.

<sup>2</sup> Sébastien dulien j kotte Alejandro marquez jan, **the Financial and Economic Crisis** of 2008-2009 and developing countries, United nations publication, new York and Geneva, 2010, p : 28.

<sup>3</sup> مصطفى بن عامر، أثر الأزمات المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر -دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2011، ص:64.

الشكل رقم 1-2: تراجع أسعار العقارات (GA%)



المصدر: هارون الطاهر ونادية العقون، الأزمة المالية العالمية الرهنية: أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، يومي 05-06 ماي 2009، ص:10.

من خلال قراءتنا للشكل رقم 1-4 أعلاه نلاحظ أن أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية قد عرفت تراجعاً كبيراً وملحوظاً خاصة في السنوات الأخيرة ابتداء من سنة 2007 وحتى سنة 2008 بنسبة -10% وذلك نتيجة تراجع دخول الأسر الأمريكية مما أدى بهذه العائلات على عدم القدرة على تسديد ما عليهم من ديون، مقارنة بالأسر الأوروبية.

3. التحول من الاقتصاد الحقيقي إلى الاقتصاد المالي: حيث يرى الدكتور حازم السلاوي أن أسباب الأزمة المالية والاقتصادية الحالية تعود إلى التحول من الاقتصاد الحقيقي إلى الاقتصاد المالي، حيث تسبب ذلك بالتحول من الاقتصاد العيني الذي يقوم على السلع والخدمات إلى اقتصاد يقوم على أدوات مالية<sup>1</sup>.

4. عدوى الرهونات دون الممتازة: حيث أصبحت أسباب الأزمة في السوق الرهونات دون الممتازة واضحة، والتي بدأت بممارسات سيئة التأمين، مع زيادة هذه العمليات وتكاثر الضرر في كل مرحلة من العملية المعقدة، والتي نشأت فيها ديون المساكن، وبالتالي أصبحت أوراقاً مالية تساندها أصول شكلت جزء من التزام الديون المضمونة التي جرى تصنيفها وبيعها للمستثمرين<sup>2</sup>.

5. تراكم عمليات الإقراض وتعاضم حجم الديون: فقد كانت تعتبر عمليات الإقراض المفرطة والتوسع في حجم الديون هما السببان في ظهور الأزمات المالية، فقد بلغ حجم الديون الفردية آنذاك في الولايات

<sup>1</sup>نبيل بوفليج، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العادان 48-49، بيروت لبنان 2010، ص:93.

<sup>2</sup> ولد محمد عيسى محمد محمود، آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العربية، أبحاث وأوراق عمل للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص:361.

المتحدة الأمريكية أكثر من 9 تريليون دولار، وكانت أغلب هذه الديون ديون فردية عقارية، بالإضافة إلى الكم الهائل من حجم الديون الحكومية الأمريكية، وأيضاً تزايد تعاضم حجم ديون الشركات والتي وصل حجمها إلى 18.4 تريليون دولار<sup>1</sup>.

6. **اختلال التوازن بين الأنشطة الإنتاجية والأنشطة المالية:** في ظل العولمة شهدت الدول الصناعية المتقدمة حدوث انحراف في مسار أنشطتها الاقتصادية، وحدثت حالة من عدم التوازن بين الأنشطة الإنتاجية والمالية، وتمثل هذه الانحرافات بحدوث تراجع في نمو الأنشطة الإنتاجية الحيوية مقابل تعاضم نمو الأنشطة الخدمية والقطاعات الاقتصادية ذات المردود الربحي المالي والوهمي، ويرجع السبب في ذلك إلى العولمة التي شجعت انتقال الصناعات من الدول المتقدمة إلى الدول النامية لعوامل اقتصادية عديدة أهمها رخص الأيدي العاملة وتوفر المواد الأولية<sup>2</sup>.

7. **فساد وكالات التصنيف:** فقد عرفت مؤسسات التصنيف الائتماني بدورها تقديرات ائتمانية مرتفعة للقروض دون الممتازة المعقدة، والتي تمت هيكلتها على أساس بيانات تاريخية محدودة، وفي بعض الحالات على أساس نماذج معيبة، كما فشلت أيضاً في الإفصاح بدرجة كافية عن الافتراضات والمعايير والمنهجيات، وتوضيح معنى وخصائص المخاطر الخاصة بمراتب التمويل الذي تمت هيكلته. كما أن المؤسسات المالية لم تفصح دائماً عن نوع وحجم التعرض للمخاطر في داخل الميزانية وخارجها، خاصة تلك المتصلة بالمنتجات المهيكلة<sup>3</sup>.

8. **توريق الديون العقارية وبيعها للأسواق المالية:** فقد وجدت معظم المصارف التي اتبعت وانتهجت هذا الأسلوب في تقديم القروض نفسها في وضع حرج ووضع مالي متأزم، وعرضة للإفلاس، وبالمقابل أيضاً وجد ما يقارب المليونين من المقترضين في الولايات المتحدة الأمريكية أنفسهم مفلسين مدمرين مادياً، والسبب هو أنهم لا يقدرّون على تسديد الديون<sup>4</sup>.

10. **اختلال النظام المصرفي:** تتمثل مظاهر اختلال النظام المصرفي في طبيعة النظام المولد للنقود والائتمان المصرفي، وذلك في غياب الإشراف والرقابة على البنوك والتوسع في منح الائتمان بضمانات من الدرجة الثانية والثالثة وحتى بدون ضمانات حقيقية كذلك، إضافة إلى السماح بالاقتراض من أجل المضاربة في الأسواق المالية، وربط مكافآت مدراء البنوك وأعضاء مجلس الإدارة بنسبة معينة بالأرباح، وبالتالي هذا ما شجع البنوك على التوسع في الإقراض وذلك بهدف الحصول

<sup>1</sup> راندال دود وبول ميلز، **تفشي المرض: عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، جوان 2008، ص ص: 14، 15.

<sup>2</sup> عبد القادر بن عيسي، مرجع سابق، ص: 117.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 296.

<sup>4</sup> عبد القادر بن عيسي، مرجع سابق، ص: 119.

على الربح في الأجل القصير دون الأخذ بالحسبان المخاطر المحتملة التي يمكن أن تتجم عن الإقراض<sup>1</sup>.

### ثانياً: النتائج المترتبة عن الأزمة المالية العالمية

لازالت أزمة الرهن العقاري الأمريكية تلقي بتوابعها على الاقتصاد العالمي، فقد ترتب عن هذه الأزمة إلحاق الضرر بمختلف القطاعات الاقتصادية في الولايات المتحدة وأوروبا مما أدت إلى خسائر مالية ومادية كبيرة يصعب حصرها. ولعل أكبر المخاطر التي قد تتجم عن الأزمة المالية العالمية هو احتمال حصول تباطؤ اقتصادي عالمي، فأزمة الرهن العقاري قد أثرت على قطاع المصرفي، وبالتالي أدت إلى تراجع وتقليص عرض القروض، وهذا ما نتج عنه ركود في المؤسسات المالية، وعليه يمكن توضيح بعض النتائج والآثار التي لحقت بالاقتصاد العالمي.

1. تراجع البورصات العالمية والأثر المعدي للأزمة: لقد كانت أسهم القطاع المصرفي معرضة للانهياب في البورصات العالمية، فقد كانت هي الأكثر تضرراً خلال الأزمة، وقد زادت الأمور توتراً بعد فشل بنكي الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات على الرغم من ضخ نحو 121.6 مليار دولار من أجل ذلك، وذلك نتيجة لما يلي:

- العامل الأول: توسع المؤسسات المالية في منح الائتمانات عالية المخاطر للشركات والمؤسسات العاملة في مجال الرهن العقاري، والتي لا تتوافر لديها الضمانات المالية الكافية لسداد التزاماتها تجاه الجهات المقرضة؛

- العامل الثاني: يكمن في عدم قدرة مؤسسات التمويل العقاري على القيام بعمليات الاستحواذ التي أعلنت عنها الحكومة الأمريكية، وذلك بسبب عدم توفر التمويل اللازم للقيام بهذه العمليات، وهو ما أعطى مؤشراً سالباً لأداء الاقتصاد الأمريكي<sup>2</sup>.

2. إفلاس العديد من المصارف والشركات: تعتبر الأزمة المالية العالمية من أخطر الأزمات المالية السابقة التي تعرض لها القطاع المصرفي، فقد ألحقت به خسائر ضخمة، مما أدى إلى بعض المصارف إلى إعلان إفلاسها خاصة في آسيا وأوروبا، ونتج عن هذا الأمر توقف المصارف عن منح القروض، كما تراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، هذا ما دفع بالمصارف المركزية لضخ المزيد من الأموال في الأسواق المالية وذلك بهدف التقليل من حدة

<sup>1</sup> عبد السلام عقون وكمال رزق، الأزمة المالية الراهنة جذورها وأسماها وحلولها إسلامية، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 05.

<sup>2</sup> هارون الطاهر ونادية العقون، الأزمة المالية العالمية الراهنة: أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، يومي 05-06 ماي 2009، ص: 14.

الأزمة، ونتج عن هذه الأزمة أيضا إفلاس بنك ليمان براذرز، والذي يعتبر رابع مصرف في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم تبعه انهيار شركة ميريل لينش وهي أيضا إحدى أكبر وأهم الشركات السمسرة للأسهم في العالم. إضافة إلى ذلك انهيار بنك واشنطن ميوتشوال والذي يعتبر أحد أضخم المصارف الأمريكية المتخصصة في الإقراض العقاري، وأخيرا إفلاس فاني ماي وفريدي ماك المتخصصين في تمويل العقارات.

كما انتقلت هذه الأزمة من داخل أمريكا إلى خارجها، وترتب عنها في البداية انهيار مصرف نورثن روك في بريطانيا والذي يعتبر خامس مؤسسة مصرفية في القطاع الإقراض العقاري، ومصرف جلينتيز في آيسلندا ومصرف هيوريل إيسيتيت في ألمانيا، كما أعلنت شركة جنيرال موتورز عن إغلاق 30% من مصانعها في أمريكا الشمالية وقدرت خسائرها تقريبا بـ39 مليار دولار، وبعد فترة أعلنت الشركة عن إفلاسها نهائيا مما أدى ذلك إلى إلحاق الضرر بالصناعة السيارات الأوروبية واليابانية<sup>1</sup>. ويمكن توضيح القطاعات المتضررة في الجدول الموالي:

<sup>1</sup> هارون الطاهر ونادية العقون، مرجع سابق، ص: 14.

الجدول رقم 1-6 : القطاعات المتضررة من الأزمة المالية العالمية 2008

القطاع	البيان
المصارف والمؤسسات المالية وشركات التأمين	
بنك ليمان برانرز LIMAN BROTHERS	- كان يُعد حتى وقت قريب رابع أكبر مصرف استثماري بالولايات المتحدة، أسسه ثلاثة مهاجرين ألمان يتاجرون بالقطن عام 1850. يعمل لدى البنك 25935 موظفاً بشتى أنحاء العالم. واجه البنك صعوبات جمة جراء أزمة العقار التي تعصف بالولايات المتحدة منذ منتصف العام 2007. وقد اضطر ليمان لإسقاط أصول بقيمة 5.6 مليارات دولار بالربع الثالث من العام 2007، وأعلن عن خسارة بلغت 3.9 مليارات للربع الثاني من عام 2008. - وتفاقت الأزمة حتى أشهر إفلاسه يوم 2008/9/15 عقب فشل جهود بُذلت من طرف إدارة البنك لإنقاذه، وتقدم بطلب إشهار الإفلاس إلى محكمة الإفلاس لمنطقة جنوب نيويورك. - وخسر سهم ليمان أكثر من 92% من قيمته بالمقارنة بأعلى مستوياته عند 67.73 دولاراً في نوفمبر 2007.
البنك البريطاني "تورنر روك"	أول مصرف للتسليف العقاري في بريطانيا توّمه الحكومة البريطانية في 17 فبراير
بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز"	الذي يعاني من نقص السيولة اشتراه بنك "جي بي مورغان تشيز" في 16 مارس بمساعدة السلطات الفدرالية.
البنك البريطاني "أليانس أند لاستر"	أعلن في 14 جويلية أن بنك "سانتندر" الإسباني يشتريه بقيمة 1.33 مليار جنيه إسترليني (1.66 مليار يورو) فقط مع زيادة رأسماله بواقع مليار جنيه إسترليني

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

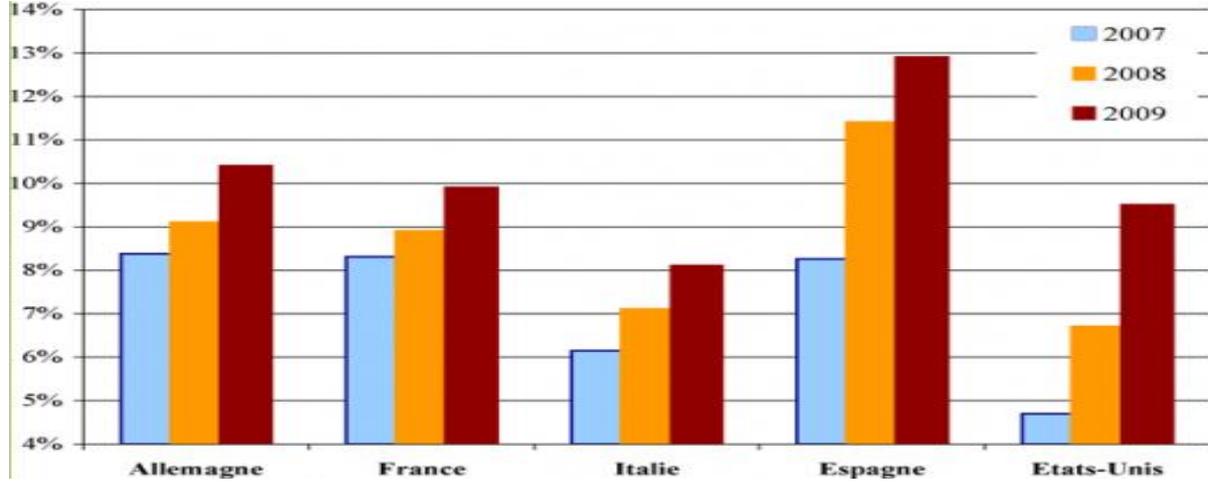
بلعزوز بن علي وعبو هودة، الأزمة المالية العالمية مظاهرها وسبل معالجتها، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، يومي: 5 و 6 ماي 2009، ص ص: 18، 19.

**3. نقص السيولة النقدية:** قامت المؤسسات المالية الأمريكية بتقديم تسهيلات ائتمانية لمختلف فئات المجتمع الأمريكي من أجل شراء عقارات بالتقسيط وبأسعار فائدة منخفضة جداً بمعدل 1% وبدون ضمانات، وبالتالي أدى إلى استنزاف قدر كبير للسيولة النقدية وحصرتها في أصول عقارية ضعيفة السيولة، وعند ارتفاع أسعار الفائدة إلى 5.25% مما أدى بالمقترضين إلى عدم قدرتهم على تسديد الأقساط المستحقة عليهم، مما ترتب على ذلك إغراق الاقتصاد الأمريكي بعقارات منخفضة القيمة.

**4. تفاقم البطالة:** إن ارتفاع حجم البطالة وتفاقمها يعتبر من أهم الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية وذلك راجع لارتفاع معدلات البطالة في مختلف قطاعات النشاط الإنتاجي، فالسوق العمل كغيره من الأسواق تأثر بهذه الأزمة بعد الركود الاقتصادي وانخفاض الطلب وأيضاً نقص التمويل، مما دفع بالكثير من المؤسسات بتسريح العديد من العمال فقد وصل عدد البطالين أو المسرحين من

عملهم إلى 210 مليون شخص سنة 2008، بعدما كان 190 مليون شخص في سنة 2007<sup>1</sup>. كما هو موضح في الشكل.

الشكل رقم 1-3: تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية (%)



المصدر: هارون الطاهر ونادية العقون، الأزمة المالية العالمية الراهنة: أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول: " أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، يومي 05 و06 ماي 2009، ص: 16.

<sup>1</sup>ناصر مراد، مرجع سابق، ص: 56، 57.

## خلاصة الفصل:

من خلال ما سبق يمكن القول أن العالم الاقتصادي قد مر بالعديد من الأزمات المالية الحادة خلال نهاية القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرين والتي تشابهت أسبابها ونتائجها في بعض الأحيان وذلك لأن معظمها راجع إلى طبيعة النظام الرأسمالي بحد ذاته أي طبيعة أزميه، وتعتبر هذه الأزمات بمختلف أنواعها من بين الظواهر التي أثرت على الاقتصاد المحلي والدولي على حد سواء، فهي مشكلة مالية ضخمة لا يترتب عنها فقط مشاكل اقتصادية على المستوى الكلي والجزئي وإنما ينتج عنها أيضا مجموعة من المشاكل تتزايد بصورة كبيرة من خلال حجمها، كما شكلت هذه الأزمات تهديدا للاستقرار الاقتصادي والسياسي لأي دولة، بسبب انتقالها من دولة إلى دولة مجاورة لها أو مرتبطة بها اقتصاديا وذلك من خلال ظاهرة العدوى، وأهم هذه الأزمات نجد أزمة وول ستريت، أزمة النمر الآسيوية لسنة 1997، وأيضا أزمة الرهن العقاري والتي كانت سببا في ظهور الأزمة المالية العالمية لعام 2008.

لكن رغم اختلاف وتعدد الأسباب التي أدت إلى ظهور وانتشار الأزمات إلا أنه يوجد قاسم مشترك بين هذه الأزمات المالية المتمثلة في نقص الشفافية والتوسع في منح الائتمان ضف إلى هذا التدفقات الواسعة في رؤوس الأموال إلى الخارج.

ونظرا للانفتاح المالي والاقتصادي الذي تزامن مع تحرير أسواق المال ونزع كل القيود المنظمة لها أدت إلى تكرار الأزمات وتوسعها حتى وصلت إلى نشوء الأزمة الديون السيادية في الدول الأوروبية والتي تعتبر من أهم وأخطر وأعنف من كل الأزمات السابقة والتي سيتم التطرق إليها في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

الإطار النظري لأزمة

الديون السيادية في

دول PIIGS

## تمهيد:

تعتبر أزمة الديون السيادية الحالية من نتاج الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 التي مست بعض الاقتصاديات الأوروبية من أخطر الأزمات التي تضرب منطقة اليورو وأكثرها أثرا منذ إنشاء العملة الأوروبية الموحدة الأورو، والتي تميزت أساساً بارتفاع حجم الديون لعدد من الدول الأوروبية إلى أرقام قياسية كدول PIIGS والتي تشمل الحروف الأولى لكل من البرتغال، إيرلندا، إيطاليا، اليونان وإسبانيا على التوالي، بالإضافة إلى مظاهر أخرى كانخفاض معدلات النمو الاقتصادي، وارتفاع معدلات البطالة. رغم احتلال اقتصاديات منطقة اليورو مكانة مهمة في الاقتصاد العالمي، فهي تمثل اختبارا حقيقيا لوحدة النقد الأوروبية فيما يخص صمودها أمام التغيرات والتأثيرات الداخلية والخارجية.

ونتيجة للمكانة الكبيرة التي تحتلها اقتصاديات منطقة اليورو بالنسبة للاقتصاد الدولي، وعلاقتها التجارية والمالية الكبيرة معها، فإن أي تغير يصيب هذه المنطقة يؤدي إلى التأثير على كافة اقتصاديات الأخرى الفاعلة في الاقتصاد العالمي، وبالتالي ينتقل هذا التأثير عبر العديد من القنوات التي تربطها بين الاقتصاديات المحلية والعالم الخارجي.

لكن خطر انتقال العدوى المالية للأزمة واحتمال انتشارها إلى دول منطقة اليورو الأخرى مثل فرنسا وألمانيا جعل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي يعملان بجهد وكد لتصدي لها ومنع انتشارها، وقد نشأت استفسارات وأسئلة كثيرة حول هذه الأزمة وما هي العوامل التي أدت إلى ظهورها. ومن خلال هذا الفصل سيتم التطرق إلى ما يلي:

- المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لأزمة الديون السيادية الأوروبية.
- المبحث الثاني: مظاهر أزمة الديون السيادية في دول PIIS.
- المبحث الثالث: الخلفيات الاقتصادية لأزمة الديون السيادية لليونان G.

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لأزمة الديون السيادية الأوروبية

تعتبر أزمة الديون السيادية من أهم مظاهر ونتائج الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث نتجت هذه الأزمة عن تغير الظروف الاقتصادية العالمية وأهمها مؤشرات الأداء الكلي، مما أدى إلى تأثير بعض الاقتصاديات الأوروبية بشكل كبير كدول PIIGS، وقد تأثر بالفعل الأداء الكلي لمنطقة اليورو، وقد شاع في الفترة الممتدة من نهاية 2009 وبداية 2010 وإلى غاية يومنا هذا مصطلح الديون السيادية sovereign debts بصورة كبيرة، خاصة عند تعرض اليونان لمخاطر التوقف والعجز عن سداد ديونها، وأصبح هذا المصطلح يسمع ويقرأ بشكل يومي في الصحف والجرائد والمجلات، إضافة إلى المحطات التلفزيونية والإذاعية، وسنحاول في هذا المبحث التطرق إلى إبراز أهم معالم هذه الأزمة، من خلال التعرف على حقيقة أزمة الديون السيادية وأهم أسبابها.

### المطلب الأول: آلية انتقال الأزمة المالية 2008 إلى أوروبا

إن التباطؤ الاقتصادي الذي شهدته الوم أ الناتجة عن أزمة الرهن العقاري عند تفكيك الفقاعة المالية والإسكان، وتجميد منح الائتمان الذي عرفته أسواق الائتمان وغيرها، جعل الاتحاد الأوروبي من أول المتضررين من هذه الأزمة المالية، وذلك لوجود علاقات وارتباطات اقتصادية بين الطرفين وأيضاً وجود قنوات اتصال بينهم، وهذه القنوات تعد السبب في انتقال الأزمة المالية إلى دول الاتحاد الأوروبي، ومن بين الآليات التي ساعدت على انتقال الأزمة من خارج أمريكا إلى أوروبا ما يلي:

#### الفرع الأول: عن طريق البنوك والمؤسسات المالية

انتقلت عدوى الأزمة المالية العالمية إلى دول الاتحاد الأوروبي، بإقدام بعض مصارف هذه الدول خاصة الأيرلندية والبريطانية بمسايرة المصارف الأمريكية في طريقة عملها خاصة فيما يتعلق بمنح قروض متدنية الجودة أو ما يعرف بقروض الرهن العقاري، وهذا دون معرفة الجدارة الائتمانية الممنوحة لهم، كما أن بعض المؤسسات المالية الأوروبية قامت بالاستثمار في السوق المالي الأمريكي، وهذا بشرائها للأوراق المالية الناتجة عن عملية توريق قروض الرهن العقاري المبتكرة من قبل المصارف الأمريكية والمسوقة في الأسواق المالية العالمية، وأيضاً ارتفاع أسعار الفائدة على هذه القروض أدى إلى صعوبة تحصيلها، هذا ما خلق تدهور في ملاءة البنوك المستثمرة في هذه الأوراق، ووقوعها في أزمة نقص السيولة الناتجة عن تكاليف التمويل الباهظة بسبب عدم الثقة في ملاءة المصارف، وعليه فالأزمة انتقلت من أزمة مصرفية أمريكية إلى أزمة مصرفية أوروبية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> يحي مصلة وعائشة خلوفي، جهود الاتحاد الأوروبي في مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات دوله، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 ماي 2013، ص:5.

## الفرع الثاني: عن طريق الأسواق المالية

نتيجة للترابط بين الو م أ والاتحاد الأوروبي فإن هناك كميات كبيرة من الأموال والمتحصلات من دخل الأصول تتدفق بينها، بما في ذلك الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة والأوراق المالية الحكومية، ففي سنة 2009 تدفقت 239.5 مليار دولار إلى الو م أ 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 سنة 2009، ونظرا لأن دول الاتحاد الأوروبي تعتبر من الدول شديدة الانكشاف على الو م أ انتقلت تداعيات الأزمة المالية 2008 إليها، وبمجرد ظهور البوادر الأولى للأزمة تعرضت العديد من المصارف لخسائر، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين المصارف من الاقراض، وبالتالي تراجعت معدلات تقديم الائتمان فيها، هذا ما دفع بالمصارف المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل حدة هذه الأزمة<sup>1</sup>.

وبفعل العولمة المالية وما تعنيه من حرية حركة رؤوس الأموال الدولية، ووحدة الأسواق المالية الدولية من خلال ربط هذه الأخيرة بأدوات وشبكة من الاتصالات، تجعل ما يحدث في السوق يؤثر على سوق آخر، وتساعد المضاربات بلا ضوابط في الأسواق المالية الأمريكية وبالضبط في بورصة "وول ستريت" أدت إلى اهتزاز الثقة في الأسواق المالية الأخرى، مما انعكس ذلك على أداء هذه الأسواق والتي أظهرت مؤشرات سالبة بسبب أزمة الثقة في النظام المالي العالمي وخاصة الأمريكي، إذ شهدت أسواق المال الأمريكية أشد الخسائر عام 2008 بانخفاض مؤشر نازداك بنسبة 40.5% وداو جونز بنسبة 33.54%، لتنتقل عدوى انخفاض المؤشرات إلى أسواق المال الأوروبية حيث حقق مؤشر كاك الفرنسي انخفاضا بنسبة 42.07%، ليليه مؤشر داكس الألماني بنسبة 40.37%، وبذلك فقد ساهمت الأسواق المالية بانتقال الأزمة المالية من أسواق المال الأمريكية إلى أسواق المال الأوروبية<sup>2</sup>.

## الفرع الثالث: عن طريق آلية سوق النقد (الارتباط الدولار)

يعتبر السوق النقدي جزءاً من أسواق المال ففيه تتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل وفي مقدماتها العملات، وهذا السوق من أكثر الأسواق عرضة لتأثر بالأزمة المالية العالمية، فالدولار الأمريكي يعتبر من أهم العملات المتداولة في هذا السوق، وقد سجلت قيمة 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 بـ 71.2% في نهاية عام 2000، وخلال الفترة ذاتها ارتفع نصيب الأورو

<sup>1</sup> نور الهدى شيخة، تداعيات أزمة منطقة اليورو على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى منطقة اليورو دراسة حالة فرنسا، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص:42.

<sup>2</sup> يحي مصلة وعائشة خلوفي، مرجع سابق، ص:5.

الأوروبي من 18% إلى 27% على المستوى العالمي، كما تقوم البنوك المركزية الأوروبية بالاحتفاظ باحتياطات كبيرة من الدولارات الأمريكية لتلبية احتياجاتها من السلع والخدمات المستوردة وبذلك يستولي الدولار على ثلثي احتياطات النقد الأجنبي في العالم و80% 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، وفي الجملة يصل حجم التداول بالدولار حول العالم حوالي ثلاثة تريليونات الأمر الذي يجعل أي تذبذب واضطراب في سعر الدولار ينعكس على أسعار السلع والخدمات<sup>1</sup>.

#### الفرع الرابع: عن طريق آلية الصفقات التجارية

لعل الهدف الرئيسي للمجموعة الأوروبية من إنشاء السوق المشتركة وغيرها من الوسائل هو من أجل علاج الركود والبطالة، وتتبنى الفكرة الأوروبية من أن حرية التجارة وانتقال رؤوس الأموال والعمل تؤدي إلى زيادة الناتج القومي بالإضافة إلى القدرة على تحقيق المنافسة العالمية، لذلك أنشأ الاتحاد الأوروبي هذه السياسة التجارية المشتركة بين دوله الأعضاء وذلك لتسهيل المعاملات التجارية فيما بينهم، وبالتالي أصبح الاتحاد الأوروبي يسيطر على 19% من صادرات العالم<sup>2</sup>، لكن نتيجة الركود الذي تعاني منه اقتصاديات العالم بسبب الأزمة المالية العالمية فقد انخفض الطلب العالمي على السلع الاستهلاكية، إضافة إلى تدهور القروض الموجهة لتمويل التجارة الدولية بسبب تشديد معايير الإقراض للحد من تدهور ملاءة البنوك، كما عرفت تجارة دول الاتحاد الأوروبي تدهورا بسبب انخفاض الطلب العالمي وخاصة الأمريكي منها<sup>3</sup>.

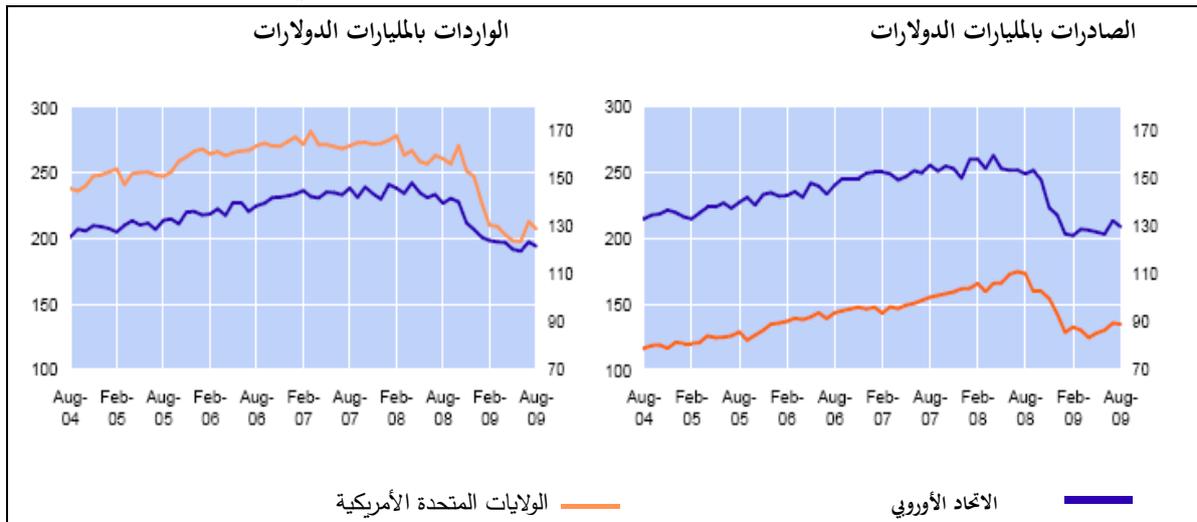
والشكل أدناه يوضح لنا الصادرات والواردات الأوروبية والأمريكية إلى العالم الخارجي وذلك خلال سنة 2004 وإلى غاية 2009.

<sup>1</sup> نور الهدى شيخة، مرجع سابق، ص ص: 43، 44.

<sup>2</sup> رحيمة بوصبيح صالح، التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمة العالمية دراسة في العلاقات السببية بين انتشار الأزمات والتكتل الاقتصادي - دراسة حالة اليونان ضمن التكتل الأوروبي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011، ص ص: 124، 125.

<sup>3</sup> نور الهدى شيخة، مرجع سابق، ص: 44.

الشكل رقم 1-2: الصادرات والواردات الأوروبية والأمريكية إلى العالم الخارجي خلال (2004-2009)



المصدر: يحي مصلة وعائشة خلوفي، جهود الاتحاد الأوروبي في مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات دوله، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية الرهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، يومي 19 و 20 ماي 2013، ص6.

حيث يشير الشكل رقم 1-2 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، وكما يوضح الجدول أدناه كذلك أن التدهور في تجارة الولايات المتحدة الأمريكية سواء صادرات أو واردات فإنه يتبعه تدهور في تجارة الاتحاد الأوروبي نظرا للارتباط الاقتصادي بين الطرفين.

الجدول رقم 2-1: التجارة الخارجية بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية (2006-)

(2010)

الوحدة: مليون يورو

الفترة	استيراد	النسبة من إجمالي الواردات الاتحاد الأوروبي %	تصدير	النسبة من إجمالي الصادرات الاتحاد الأوروبي %	الميزان
2006	175.547	13.0	269.144	23.2	93.589
2007	181.739	12.7	261.477	21.1	79.738
2008	186.771	11.9	250.124	19.1	63.353
2009	159.177	13.2	205.538	18.7	46.865
2010	169.310	11.4	242.175	18.0	72.865
2010	الربع الأول	11.7	52.969	18.0	14.101
	الربع الثاني	43.361	60.777	18.1	17.416
	الربع الثالث	42.788	64.051	18.2	21.263
	الربع الرابع	44.292	11.1	64.378	20.085

المصدر: رحيمة بوصبيح صالح، التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمة العالمية دراسة في العلاقات السببية بين انتشار الأزمات والتكتل الاقتصادي- دراسة حالة اليونان ضمن التكتل الأوروبي، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011، ص:125.

وعبر هذه الآليات والقنوات السابقة الذكر انتقلت الأزمة المالية العالمية من أزمة مالية واقتصادية أمريكية إلى أزمة مالية واقتصادية أوروبية، لكن كيفية تأثر دول الاتحاد الأوروبي تختلف من دولة لأخرى وهذا ما يعتمد على<sup>1</sup>:

أولاً: 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؛

ثانياً: مدى تبعية الاقتصاد لقوة التصدير: فالبلدان التي تعتمد على قوة التصدير والمسجلة لفائض في ميزانها التجاري، كانت أكثر عرضة لانكماشها في اقتصادياتها، كألمانيا وهولندا والنمسا؛

ثالثاً: 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 أضراراً باقتصاديات هذه الدول.

<sup>1</sup> يحي مصلة وعائشة خلوفي، مرجع سابق، ص:6.

**المطلب الثاني: حقيقة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو**

تعتبر أزمة الديون السيادية التي تواجهها منطقة اليورو من أهم وأكبر الأزمات التي واجهتها أوروبا في تاريخها، فقد كشفت هذه الأزمة عن العديد من الأخطاء والعيوب على مستوى دول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، والتي لم تؤخذ على محمل الجد من قبل وذلك نظرا لتستر عليها من قبل الدول، ومن خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى تعريف الديون السيادية والجذور التاريخية لهذه الأزمة.

**الفرع الأول: مفهوم أزمة الديون السيادية وجذورها التاريخية**

قبل التطرق إلى تعريف أزمة الديون السيادية لابد من تعريف الدين السيادي وما المقصود به وما الخصائص التي يتميز بها هذا الدين إضافة إلى تصنيفه الائتماني حسب وكالات التصنيف الائتماني (فيتش، موديز، ستاندار أند بورز)، وذلك نظرا لشيوع هذا المصطلح في الأدب الاقتصادي.

**أولا: تعريف الديون السيادية**

يمكن تعريف الديون السيادية على أنها "تنشأ عند قيام الحكومات الدولية بإصدار سندات، فإنها تكون دائما أمام خيارين: فالأول أن تقوم بإصدار هذه السندات بعملتها المحلية، لكن في غالب الأحيان ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين في السوق المحلية، وفي هذه الحالة يسمى الدين الناتج عن عملية الإصدار بالدين الحكومي Government Debt، أما الخيار الثاني فتقوم الحكومة بإصدار السندات بعملة غير عملتها المحلية وتكون هذه السندات موجهة للمستثمرين في الخارج، وعادة ما تكون بعملة دولية مثل: الدولار أو الأورو. ويطلق على الدين الناتج عن هذه العملية بالدين السيادي Sovereign debt"<sup>1</sup>.

كما يمكن تعريف الدين السيادي على أنه دين على حكومة دولة من دول العالم مقوم بعملة غير عملتها المحلية، وعلى ذلك فإن الفرق بين الدين الحكومي والدين السيادي هو في طبيعة عملة الإصدار التي يتم على أساسها اقتراض الحكومة.<sup>2</sup>

وبشكل عام يفترض عندما تقوم الحكومة بالاقتراض لمدة محددة أن يكون لديها تصور زمني عن هيكل تدفقات إيراداتها، سواء بالعملة المحلية أو بالعملة الأجنبية، وبناء على هذا الافتراض يمكن للحكومة أن تحكم على مدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها لدائنها في المواعيد المحددة للسداد أم لا، وتواجه الحكومة أزمة دين سيادي إذا أساءت تقدير هيكل التدفقات النقدية من العملات الأجنبية في المستقبل، على سبيل المثال إذا تمت المغالاة في تقديرات هذه التدفقات بما قد يوحي للحكومة بتمكنها

<sup>1</sup> محمد إبراهيم السقا، ما هي الديون السيادية، المجلة الاقتصادية الإلكترونية، شوهد بتاريخ: 2016/02/02، على الساعة: 19:05. متوفر على

الموقع الإلكتروني: <http://alphabetargam.com/?p=14786>

<sup>2</sup> رحمة بونس، تداعيات أزمة الديون السيادية على العملة الموحدة في منطقة اليورو - دراسة حالة اليونان ضمن منطقة اليورو، مذكرة ماستر

في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص: 04.

من الحصول على النقد الأجنبي اللازمة لسداد التزاماتها بسهولة، أو إذا ما تعرضت الدولة لصدمة خارجية تؤثر على تدفقات النقد الأجنبي لهذه الدولة بالشكل الذي يؤدي إلى تعرض مجمع النقد الأجنبي فيها (أرصدة النقد الأجنبي التي تملكها الحكومة لدى البنك المركزي) إلى عجز عن الوفاء بكافة الاحتياجات اللازمة للدولة من العملات الأجنبية<sup>1</sup>. كما يتميز الدين السيادي بالخصائص التالية:<sup>2</sup>

- تعتبر الديون السيادية ديون آمنة بشكل عام، رغم ضخامة حجمها، فهي تجعل المخاطر الكامنة والمصاحبة لها في الأسواق الكبيرة جدا، وذلك في حالة تعرض إحدى الدول المدينة إلى أزمة سيولة تهدد قدرتها على السداد في المواعيد المحددة لهذه الديون.
- تتميز الديون السيادية بأنها تحقق إقبالا كبيرا من قبل المستثمرين في العالم، وذلك نظرا لانخفاض مستويات المخاطر المصاحبة لإقراض الحكومات بشكل عام، مقارنة بديون مؤسسات الأعمال الخاص.

**ثانيا: التصنيف الائتماني للديون السيادية:** إن التصنيف الائتماني السيادي يعكس مدى استقرار وتنافسية وقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها، كما يعتبر مؤشرا للأوضاع الاقتصادية والمالية والسياسية وحتى الاجتماعية وكذا التوقعات المستقبلية للدولة، إلا أن التصنيف السيادي يعتبر من بين العوامل التي تعمل على جذب ورفع ثقة المستثمرين في مجمل البيئة الاستثمارية بالإضافة إلى تأهيل الدولة للحصول على التمويل اللازم للمشاريع التنموية من مصادر دولية وبكلفة تنافسية، وأيضا تمكين الدولة من طرح سندات الدين والإصدارات الحكومية في الأسواق المالية العالمية<sup>3</sup>.

كما يعبر التصنيف الائتماني السيادي عن مخاطر عدم سداد الدولة لديونها المستحقة في سوق الأوراق المالية، إذ أن الحكومة إن تأخرت في تسديد ديونها لحكومات دول أخرى والمؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، فإنه لا يؤدي إلى تخفيض التصنيف الائتماني السيادي إلى درجة D\*، بل يؤخذ في عين الاعتبار في تحليل التصنيف الائتماني السيادي على معلومات أخرى تتعلق بالرغبة في سداد الديون المستحقة بالإضافة إلى الملاءة المالية، لذا فإن التصنيف الائتماني السيادي لا يأخذ الدرجة D إلا بعد أن تتأكد وكالات التصنيف من حالة عدم

<sup>1</sup> محمد يعقوبي وعبد الله عناني، تأثير أزمة منطقة اليورو على العلاقات الاقتصادية الأوروبية مع دول مجلس التعاون الخليجي، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن حول إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 7 و8 ماي 2013، ص:3. <sup>2</sup> الزهرة بوازدية وشفا حمد، من أزمة الرهن العقاري إلى أزمة الديون السيادية الأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، يومي: 19 و20 ماي 2013، ص ص: 5،6.

<sup>3</sup> نبيل حشاد، العولمة ومستقبل الاقتصاد العربي الفرص والتحديات، دار ابجي للنشر، مصر، 2006، ص:257.

\* درجة عدم السداد.

السداد أو العجز المالي قد تحققت بالفعل، ولم يعد بإمكان الدولة أو الحكومة تقاؤها، وأنها ليست ناجمة عن عدم الرغبة في تسديد الديون المستحقة، كما تجدر الإشارة إلى أن نسبة العجز في سداد الالتزامات المالية للدول السيادية المصنفة من قبل وكالة فيتش للتصنيف قد بلغت 0.89% خلال الفترة الممتدة بين عامي 1995 و2006، ولم تسجل أية حالة من العجز في سداد الديون المستحقة للدول التي أعطيت درجة الاستثمار في التصنيف الائتماني السيادي (من AAA إلى BBB)<sup>1</sup>. ويمكن توضيح أخطر الديون السيادية في العالم من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 2-2: أخطر الديون السيادية في العالم

الترتيب الحالي	الدولة	احتمال التوقف عن السداد %	تصنيف الضمني CMA	هامش معدل الفائدة (نقطة)	الترتيب السابق
1	اليونان	93,8	C	8453,2	بدون تغيير (1)
2	البرتغال	60,8	-ccc	1653,7	بدون تغيير (2)
3	باكستان	50,9	+ccc	979,6	تراجع مركزين (5)
4	فنزويلا	49,4	+ccc	937,1	تحسن بمركز واحد (3)
5	الأرجنتين	49,2	+ccc	917,4	تحسن بمركز واحد (4)
6	إيرلندا	46,4	+ccc	747,3	تراجع بمركز واحد (7)
7	أكرانيا	45,5	-b	860,3	تحسن بمركز واحد (6)
8	مصر	36,3	+b	621,4	دولة جديدة
9	المجر	35,2	+b	610,6	بدون تغيير (9)
10	إيطاليا	34,9	+b	486,4	تحسن بمركزين (8)

المصدر: محمد ابراهيم السقا، أخطر الديون السيادية في العالم، مجلة المختصر، 2012/01/24.

من خلال الجدول نلاحظ أن اليونان قد تصدرت على رأس قائمة الدول صاحبة أخطر الديون السيادية في العالم، بهامش 8453.3 نقطة عن متوسط معدل الاقتراض للسندات استحقاق خمس سنوات، وهو أعلى هامش لمعدل الفائدة على سندات الديون السيادية في العالم، وذلك نظرا لارتفاع مستويات المخاطر المحيطة بالدين اليوناني واضطرار دائني اليونان إلى الدخول في مفاوضات لإعفاء اليونان من 50% من ديونها السيادية وفقا لما توصلت إليه القمة الأوروبية، غير أن اليونان تطالب دائنيها بإعفاءها من 70% من ديونها، في ظل مثل هذه التطورات ليصبح هامش معدل الفائدة 85% تقريبا هامشا معقولا لتعديل معدل الفائدة المتوسط بالمخاطرة التي تحيط بالسندات اليونانية.

<sup>1</sup>مداني أحمد، وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحه، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، الشلف، جوان 2013، ص: 56.

ثالثاً: تعريف أزمة الديون السيادية: يقصد بأزمة الديون السيادية فشل الحكومة في أن تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي<sup>1</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن معظم حكومات العالم تحرص على ألا تقع في فخ عدم القدرة على السداد، وذلك حرصاً منها على الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض من التدهور، وأن توقف الحكومة عن السداد، أو ظهور إشارات وسمات تشير إلى ذلك، فإنه يؤدي إلى فقدان المستثمرين في الأسواق الدولية الثقة في حكومة هذه الدولة وتجنبهم الاشتراك في أي مناقصات لشراء سندات في المستقبل<sup>2</sup>، كما أن ردة فعل المستثمرين لا تقتصر على أولئك الذين يحملون سندات الدولة، كما يمتد الذعر المالي أيضاً إلى باقي المستثمرين الأجانب في هذه الدولة والذين لا يحملون هذه السندات. وترجع مشكلة الديون السيادية إلى العوامل التالية:<sup>3</sup>

- محاولات الدول إنقاذ المؤسسات المالية الوطنية، مما أدى الأمر إلى تحويل الديون الخاصة بالمؤسسات المالية إلى ديون عمومية (دين عام) على مختلف الدول.
- برامج التحفيز المالي التي طبقتها دول العالم المختلفة.
- تراجع الإيرادات العامة للدول نتيجة انخفاض مستويات الدخل، إضافة إلى ضعف مستويات النشاط الاقتصادي.
- في ظل مناخ الأزمة انخفضت معدلات الفائدة، مما أدى بالدول إلى الإفراط في الإقراض ما تحتاج إليه بمعدلات فائدة متدنية على الأقل في المراحل الأولى للأزمة.
- عدم التزام بعض الدول الأوروبية ( البرتغال، إيرلندا، إيطاليا، اليونان، إسبانيا.. ) بالشفافية فيما يخص معدل المديونية الخارجية قبل الأزمة الاقتصادية العالمية، وهذا خوفاً من هروب الاستثمارات الخارجية منها وكذا تخوفها من العقوبات التي تفرضها المفوضية الأوروبية بخصوص ضرورة الالتزام بمبدأ الاستقرار المالي المنصوص عليه في اتفاقية ماستريخت المؤسسة للاتحاد الأوروبي.

<sup>1</sup> حسين بورغدة وحنان درحمون، تجربة الاتحاد الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية باليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 7 و 8 ماي 2013، ص: 7.

<sup>2</sup> حسين بورغدة وحنان درحمون، المرجع نفسه، ص: 8.

<sup>3</sup> أحمد طرطار ومنصر عبد العالي، دور الديون السيادية اليونانية في انطلاق شرارة أزمة المديونية الأوروبية وآثارها على أداء الاقتصاد الأوروبي، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 ماي 2013، ص: 4.

## الفرع الثاني: نشأة أزمة الديون السيادية الأوروبية

كانت البداية الفعلية لأزمة الديون السيادية هو تأثر دول الاتحاد الأوروبي بأزمة الرهون العقارية الأمريكية حينما قرر بنك BNP Paribas في صيف 2007 بتجميده لمستحقات ثلاثة صناديق استثمارية، بسبب عدم قدرتها على تقييم المنتجات الهيكلية، ونتيجة لهذا فقد ارتفعت مخاطر الإقراض بين البنوك بشكل كبير، مما انعكس سلبا على ارتفاع أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل، ولكن هذا لم يكن كافيا لتحذير الاقتصاديين والقائمين على السياسات الاقتصادية بوقوع أزمة نظامية في المرحلة المالية. غير أن الصعوبات التمويلية التي عانتها العديد من البنوك والمؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا أدى إلى إعلان الإنذار ودق ناقوس الخطر بوجود بوادر أزمة نظامية في الاقتصاد العالمي، وعند إعلان بنك "ليمان براذرز" عن إفلاسه في سبتمبر 2008 ارتفعت أسعار الفائدة بشكل كبير، هذا ما جعل المستثمرين يتخوفون من مخاطر الاستثمار في المحافظ المصرفية، وأصبح من الصعب على أي بنك جذب أموال المستثمرين، سواء من خلال الودائع أو من خلال الأوراق المالية، وقد أدى هذا الوضع إلى بيع الأوراق المالية بأسعار منخفضة وإعادة هيكلة قروض للمؤسسات التي تعاني من صعوبات مالية وذلك من أجل توفير التمويل لعملياتها<sup>1</sup>.

ونتيجة للوضع السائد، فقد توجهت السلطات النقدية الأوروبية على غرار البنوك المركزية الأمريكية وباقي الدول الرأسمالية إلى تخفيض أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها، من أجل تخفيض تكلفة التمويل البنكي. إضافة إلى هذا، فقد توجهت البنوك المركزية إلى ضخ المزيد من السيولة في الأسواق، للحد من توجه البنوك على بيع أصولها بأسعار منخفضة. وقد كانت هذه الإجراءات ناجحة إلى حد ما، غير أن قروض المؤسسات غير المالية استمرت في الارتفاع، نتيجة توجهها 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، و قدرت خسائر القطاع البنكي في المملكة المتحدة بـ 300 مليار دولار (أكثر من 10 % من الناتج المحلي الخام) كما قدرت هذه الخسائر في منطقة الأورو من 500 إلى 800 مليار أورو (أكثر من 10% من الناتج المحلي الخام)<sup>2</sup>.

ونتجت عن هذه الوضعية الصعبة تعرض القطاع البنكي العالمي والأوروبي للعديد من المشاكل الكبيرة للحكومات التي كانت لديها استثمارات كبيرة في البنوك والمؤسسات المالية الاستثمارية المختلفة، لاسيما دول الاتحاد الأوروبي، والتي عرفت عجزا ماليا غير مسبوق لها والمتمثل في ارتفاع الديون السيادية في تلك الدول إلى مستويات حرجة. بسبب ارتفاع مستويات الدين الخارجي وعجز الحكومات على التسديد،

<sup>1</sup>نادية بلورغي، تداعيات أزمة منطقة اليورو على الشراكة الأورو متوسطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014، ص: 63.

<sup>2</sup>European commission, **Economic crisis in Europe: causes, consequences and responses**. European economy 7/2009. Office for official publications of the European communities, Luxembourg 2009, P P: 9, 10.

مما اضطر بوكالات التصنيف الائتماني مثل وكالة Moody's، Fitch، and poor's standard، إلى تخفيض التصنيف الائتماني للاستدامة المالية طويلة الأجل لعدة دول في المنطقة<sup>1</sup>. إلا أن هذه الدول حاولت أن تجعل الدين العام فيها تحت السيطرة غير أن استجابة الأسواق لهذه المحاولات كانت لا تزال ضعيفة، وذلك في ظل التوقعات السائدة بارتفاع مخاطر التوقف عن السداد وبصفة خاصة في مجموعة الدول PIIGS، والتي تشمل الحروف الأولى لكل من البرتغال، إيرلندا، إيطاليا، اليونان وإسبانيا على التوالي وكان التشخيص السائد في الدول الدائنة في منطقة اليورو أن المشكلة ترجع أساساً إلى التبذير المالي في البلدان الجنوبية، ومع ذلك، وخلال سنتي 2009 و 2010 واجه اليونان مشاكل خاصة به حينما تم اكتشاف أن المخاطر المصاحبة للدين السيادي وتراكم الديون الحكومية التي بلغت 175% من ناتجها الداخلي الخام، هي أسوأ بكثير مما كان يعتقد، هذا ما أدى لإثارة الشكوك حول مدى قدرة عدد من أعضاء منطقة اليورو على إعادة سداد ديونها، مما ساعد على زيادة تكلفة الاقتراض، ثم امتدت هذه الأزمة لتشمل كل من إيرلندا سنة 2010، البرتغال سنة 2011، وأخيراً إسبانيا وإيطاليا<sup>2</sup>، والتي تلاحقت بتأثيراتها السلبية على معظم دول المنطقة الأخرى.

### المطلب الثالث: أسباب أزمة الديون السيادية الأوروبية

تعتبر أزمة الديون السيادية التي شهدتها منطقة اليورو حالياً نتاجاً للعديد من الأسباب والعوامل، والتي تفاعلت فيما بينها لتزيد من تفاقم الأزمة وامتداد آثارها لمختلف اقتصاديات المنطقة والعالم، غير أن مظاهرها اختلفت من دولة لأخرى. وبالنظر إلى الوضع الاقتصادي الذي تميزت به دول PIIGS، فقد عرفت تفاقمها في ديونها السيادية ولعل أهم ذلك يعود لجملة من الأسباب:

**أولاً: الأزمة المالية العالمية 2008:** تعتبر تداعيات أزمة 2008 من الأسباب التي أدت إلى نشوء أزمة الديون السيادية، عندما قامت بعض الدول كاليونان بعمليات الاقتراض الواسعة مما أدى إلى إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية، فقد قامت حكومة إيطاليا بتوفير تمويل بقيمة 20 مليار أورو لقطاع البنوك وذلك من ضمانات، وتعتبر إحدى الإجراءات التي قامت بها الدول للحد من آثار هذه الأزمة العالمية التي هددت أمن واستقرار الاقتصاد العالمي، لذلك كان على الدول ذات الملاءة المالية الضعيفة سوى اللجوء إلى الاقتراض أي إلى المديونية الخارجية لتمويل نفسها بالأموال اللازمة، هذا ما أدى إلى تفاقم المديونية بهذه الدول<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Vassilios g. papavassiliou, **Financial contagion during the european sovereign debt crisis: a selective literature review**, hellemic fondation for european and foreign Policy, research Paper, Athens Greece, no11, 2014, p p: 10,11.

<sup>2</sup>Miranda xafa, **sovereign debt crisis management lessons from the 2012 greek restructuring**, cigi Paper, canada, no: 33, 2014, p:5.

<sup>3</sup>لقمان معزوز وشريف بودري، **المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي**، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011، ص ص: 82، 83.

ثانياً: تدهور الاقتصاد اليوناني: عُرف الاقتصاد اليوناني خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2007 بأنه اقتصاد أكثر ديناميكية في المنطقة الأوروبية بمعدل نمو سنوي قدر بنحو 4.2%، لكن مع تشكل الحكومة الجديدة في شهر أكتوبر 2009 اتضح أن الحكومة اليونانية السابقة قد قدمت معلومات غير صحيحة وملفقة عن أداء اقتصادها للاتحاد الأوروبي، لذلك قامت الحكومة اليونانية بالإفراط في عمليات الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي بهدف استقاء شروط الانضمام إلى منطقة اليورو، وهذا ما جعل اليونان في الأخير تعلن عن حقيقة وضعها المالي في وقت متأخر<sup>1</sup>.

ثالثاً: ديون عمومية مفرطة وارتفاع في معدلات الفائدة: تعرف الديون العمومية بأنها مجموع التعهدات المالية التي تمت تحت صيغة قروض بنكية أو إصدار سندات حكومية، وتتشكل في غالب الأحيان من تراكم في عجز الميزانية العمومية السنوية، حيث تلجأ الدول والهيئات الإدارية التابعة لها إلى الاستدانة لتغطية العجز المسجل في الميزانية، أو تمويل مشاريع ضخمة مستقبلية، وقد نصت اتفاقية ماستريخت على أن لا تتجاوز نسبة المديونية إلى الناتج الداخلي الخام نسبة 60% لكل دولة من أعضاء منطقة اليورو، غير أن أغلب الدول الموقعة على المعاهدة لم تقم باحترام هذه النسبة<sup>2</sup>.

كما أرجع الكثير من الاقتصاديين سبب ظهور أزمة الديون السيادية في أوروبا إلى ارتفاع مستويات الديون الناتجة عن حزم الإنقاذ الكبيرة التي قدمت خلال الأزمة المالية العالمية لعام 2008 إلى القطاع المالي، فقد كان متوسط العجز المالي في منطقة اليورو في عام 2007 حوالي 0.6% فقط خلال الأزمة وارتفع الدين الحكومي المتوسط من 66% إلى 84% من الناتج المحلي الإجمالي في نفس الفترة<sup>3</sup>. والجدول التالي يوضح الديون العمومية مقارنة بالناتج الداخلي الخام لسنة 2010.

<sup>1</sup> زهير غراية ولقمان معزوز، أزمة الديون بمنطقة الأورو 2010، جذورها وتداعياتها وآليات إدارتها، مجلة دفاقر اقتصادية، مجلة دورية محكمة تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، بجامعة عاشور، العدد الثاني، الجلفة، 2011، ص: 8.

<sup>2</sup> أوكيل نسيمة وآخرون، الأزمة المالية في منطقة الأورو وأسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 21-22، بيروت لبنان، 2013، ص: 14.

<sup>3</sup> نادية بلورغي، مرجع سابق، ص: 63.

الجدول رقم 2-3: الديون العمومية مقارنة بالنتائج الداخلي الخام لسنة 2010

الديون العمومية المتوقعة 2012 بالمئة من PIB	الديون العمومية (مليار أورو)	الديون العمومية بالمئة من PIB	PIB (مليار دولار)	الدول
85.4	1591	28.3	1931	فرنسا
81.9	2.079	83.2	2.477	ألمانيا
72.2	205	83.8	286	النمسا
98.2	341	96.2	354	بلجيكا
64.9	11	61.5	17	قبرص
69.6	241	61	1.051	إسبانيا
5.8	1	6.7	14	إستونيا
49.1	87	48.3	180	فنلندا
162.8	329	144.9	227	اليونان
108.1	148	94.9	156	إيرلندا
120.5	1843	118.4	1556	إيطاليا
64.2	370	62.9	588	هولندا
101.2	161	93.3	173	البرتغال

المصدر: أوكيل نسيمه وآخرون، الأزمة المالية في منطقة الأورو وأسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 21-22، بيروت لبنان، 2013، ص 14، 15.

رابعاً: مؤسسات التصنيف الائتماني: وذلك من خلال قرار هاته المؤسسات بتخفيض التصنيف الائتماني للسندات الحكومية، فقد خفضت وكالة ستاندارد آند بورز التصنيف الائتماني بتاريخ 13 جانفي 2012، تصنيف طويل الأجل لتسع دول أوروبية، هذا ما جعل الأسواق العالمية تدرك عمق الأزمة خصوصا بشأن انتقال العدوى بين دول الاتحاد الأوروبي خاصة في ظل تقادم الديون عدد من دول منطقة اليورو<sup>1</sup>.

خامساً: الفساد في النظام المصرفي: إن ضعف الرقابة على النظام المصرفي جعل العديد من المصارف تقوم بعمليات التزوير في أسعار الفائدة وكذا التلاعب في أسعار الصرف والتهرب الضريبي (التهرب من دفع الضرائب)، إضافة إلى تقديم قروض لمؤسسات متعثرة بدون دراسة

<sup>1</sup> زهير غراية ولقمان معزوز، مرجع سابق، ص:9.

جيدة وعلمية لها فيما يتعلق بالوثائق المحاسبية والقوائم المالية لمعرفة مركزهم المالي وأيضا منح قروض لأفراد ذوي ملاءة مالية ضعيفة أي دون مراعاة دخلهم<sup>1</sup>.

سادسا: العجز في الموازنة العامة والحساب الجاري: من أجل الانضمام إلى منطقة اليورو سارعت العديد من الدول الأوروبية مثل دول PIIGS إلى الإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي، إضافة إلى العمل على تحسين بعض مؤشرات الأداء الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بمؤشر عجز الميزانية العامة، ما جعل بعض الدول تقوم بالإعلان عن حقيقة وضعها المالي في وقت متأخر وأيضا عن حقيقة نسبة عجز الموازنة العامة ونسبة الدين العام بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي، فقد كانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة في كثير من هذه البلدان خاصة اليونان والبرتغال.

وفيما يلي عرض أشكال وجداول توضح العجز في الموازنة العامة للدول الاتحاد الأوروبي خاصة ما يعرف بدول PIIGS خلال الفترات 2010 و 2011.

الجدول رقم 2-4: نسبة العجز/ الفائض المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو(%)

الدولة	السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
اليونان		6.0-	6.8-	9.9-	15.8-	10.8-	9.8-	7.0-	5.3-
إيرلندا		2.9	0.1	7.3-	14.2-	31.3-	10.3-	8.7-	7.6-
البرتغال		4.1-	3.2-	3.7-	10.2-	9.8-	5.9-	4.5-	3.0-
إسبانيا		2.4	1.9	4.5-	11.2-	9.3-	6.2-	4.4-	3.0-
إيطاليا		3.4	1.6-	2.7-	5.4-	4.5-	3.6-	1.6-	0.1-

من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (06)

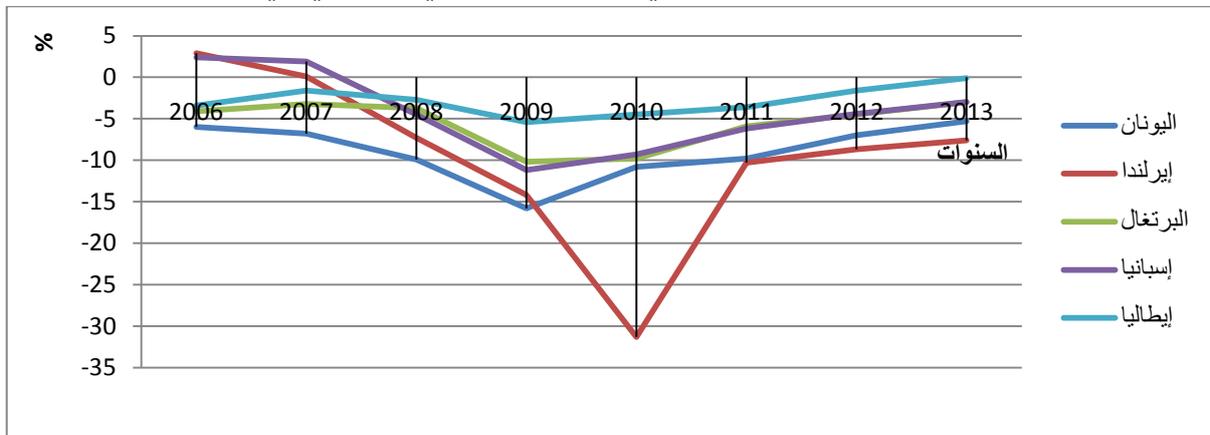
يُوضّح الجدول أعلاه قيم العجز/ الفائض المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو من سنة 2006 إلى سنة 2013؛ حيث ظهرت كل من اليونان وإيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا أكثر دول المنطقة تسجيلا للعجز خاصة خلال سنوات 2011، 2012، 2013، وهي الدول التي شهدت أزمة ديون سيادية خلال هذه الفترة؛ وتظهر أكثر الدول تحقيقا لأكبر عجز في المنطقة من بين هذه الدول 5 في إيرلندا أين حققت عجزا بقيمة -31,3% وذلك خلال سنة 2010، تليها اليونان بقيمة 15,5% في سنة 2009، تليها إسبانيا أين حققت أكبر عجز لها في سنة 2009 بقيمة -11,2%، تليها البرتغال والتي حققت أكبر عجز لها في سنة 2009 بقيمة -10,2%، ثم إيطاليا أين حققت أكبر عجز لها سنة 2009 كذلك بقيمة -5,4%. ويعود هذا العجز نتيجة لتراكم مديونية هذه الدول أي عند زيادة الإنفاق الحكومي وضعف الإيرادات الحكومية، كما أن هذه النسب تعتبر مخالفة بما جاءت به معاهدة إنشاء

<sup>1</sup>مرورة كرامة، الآثار التبادلية للصفقات التجارية وآثار التغذية العكسية معبر أساسي لنقل أزمة منطقة اليورو إلى دول المغرب العربي، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 ماي 2013، ص: 3.

الاتحاد الأوروبي (معاهدة ماستريخت)، والتي تضمنت أحد بنودها أن لا تتجاوز نسبة العجز في الموازنة العامة بـ 3% من الناتج الإجمالي.

أما بالنسبة لدول المنطقة الأخرى، فتعد فنلندا من بين الدول التي حققت أعلى فائض خلال سنة 2007 بنسبة 5.3%، بينما تعتبر سلوفاكيا أكبر الدول تحقيقا للعجز بنسبة -8.0% سنة 2009. هذا، وتعد سنة 2009 السنة التي حقق فيها دول منطقة اليورو أكبر قيمة عجز أين بلغت قيمة العجز لإجمالي دول المنطقة خلال هذه السنة - 6,4%؛ في حين بلغت أقل نسبة عجز محققة لدول المنطقة سنة 2007 بقيمه 0.7%. وهذا ما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم 2-2: نسبة العجز/ الفائض المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو (%)



من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 06

جدول رقم 2-5: الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لدول PIIGS (%)

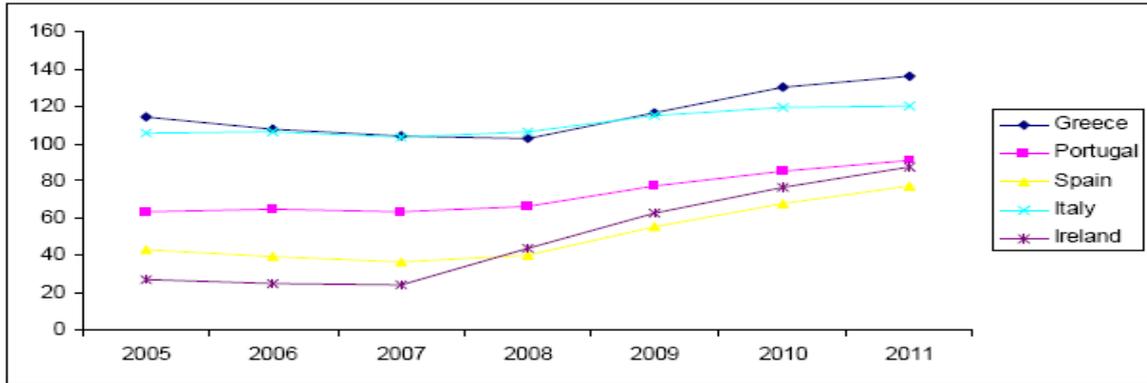
السنة	2012	2011	2010	2009	2008	2007
الاتحاد الأوروبي 27 دولة	85.3	82.5	80.0	74.6	62.3	59.0
اليونان	156.9	170.3	148.3	129.7	112.9	107.4
إسبانيا	84.2	69.3	61.5	53.9	40.2	36.3
إيطاليا	127.0	120.8	119.3	116.4	106.1	103.3
البرتغال	123.6	108.3	94.0	83.7	71.7	68.4
إيرلندا	117.6	106.4	92.1	64.8	44.5	25.1

Source: Eurostat

نلاحظ من الجدول رقم 2-5 أن دول PIIGS قد تجاوزت نسبة الدين المنصوص عليها في المعاهدة ماستريخت بشكل كبير حيث نصت هذه المعاهدة على أن لا تتجاوز نسبة الدين العام 60% من الناتج المحلي الإجمالي، فاليونان احتلت المرتبة الأولى بتسجيلها أعلى نسبة من الدين العام خلال السنوات 2007، 2008، 2009، 2010، 2011 و 2012 على التوالي: 107.4%، 112.9%، 129.7%، 148.3%، 170.3% و 156.9%، ثم تليها إيطاليا بنسبة 127.0% عام 2012، ثم البرتغال 123.6% خلال نفس الفترة، فإيرلندا بنسبة 117.6% وأخيرا إسبانيا بنسبة دين قدر بـ

84.2%، وهذا يعني أن الدول قد ابتعدت كل البعد عن معاهدة "ماستريخت" وبدأت بذلك مخاوف من احتمالات تخلف الدولة المدينة على خدمة ديونها في التصاعد وهذا ما يبينه الجدول حيث أن نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي في تصاعد على نحو نمو غير مستدام\* مما وضع الوحدة الاقتصادية الأوروبية على حافة الانهيار وبالتالي تعرض الاتحاد الأوروبي إلى الخطر. ويمكن إيضاح هذا الارتفاع في الدين العام من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم 2-3: الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لدول "PIIGS"



المصدر: يحي مصلة وعائشة خلوفي، جهود الاتحاد الأوروبي في مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات دوله، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، يومي 19 و 20 ماي 2013، ص: 12.

### سابعاً: أسباب أخرى<sup>1</sup>

01. ارتفعت الثقة في آفاق النمو والاستقرار في اقتصاديات (PIIGS) اليونان، إيرلندا، إيطاليا، البرتغال وإسبانيا، عندما تم طرح عملة الأورو، مما تسبب في انخفاض أسعار الفائدة للأعضاء الأكثر استقراراً.
02. ارتفعت الصادرات بحدّة كحصّة من الناتج المحلي الإجمالي في ألمانيا، وهولندا، وغيرها من البلدان المستقرة في أوروبا ونمو الطلب في PIIGS واشباعه كسياسة لزيادة الصادرات، فاعتماد عملة موحدة وسع الاتجاهات التنافسية الأوروبية.

\* يرتب دائماً على هذا النمو غير المستدام في الدين العام قيام مؤسسات التصنيف الائتماني بتخفيض التصنيف الائتماني للدولة الأمر الذي يضع شكوكاً حول درجة الملاءة المالية التي تتمتع بها، وهو ما يعقد أوضاع الدولة المالية على نحو أكبر. ذلك أن الأسواق غالباً ما تستجيب لهذه التطورات برفع معدلات الهامش المطلوب على سندات ديون الدولة نتيجة ارتفاع المخاطر المصاحبة للاستثمار في تلك السندات، مما يرفع من تكلفة الدين العام للدولة (الإصدارات الجديدة للسندات) ومن ثم المزيد من العجز فالمزيد من الدين، وهكذا يدور الاقتصاد في حلقة مالية خبيثة، وفي الحالات الحادة قد تصل معدلات العائد المطلوب على سندات الدولة إلى مستويات قياسية، مثلما حدث في حالة اليونان أثناء الأزمة الحالية، حيث ارتفعت معدلات العائد المطلوب على سندات أكثر من 70%.

<sup>1</sup> رحيمة بوصبيح صالح وموسى رحمانى، الأزمة اليونانية بين الانتشار والانحسار - قراءة في خطط وحلول الأزمة، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي، الوادي، يومي 26 و 27 فيفري 2012، ص: 06.

03. ازدهار الطلب المحلي في PIIGS بفعل النمو السريع للأجور التي تجاوزت الإنتاجية، وزيادة تكاليف وحدة العمل وتآكل القدرة التنافسية الخارجية كذلك، وتعزز هذا الاتجاه بصرامة أسواق العمل في معظم دول PIIGS فضلاً عن ظهور انخفاض قيمة العملة والنمو السريع في إنتاجية الأيدي العاملة قطاعات التصدير من الولايات المتحدة واليابان والصين، ما خلق مشاكل القدرة التنافسية لدول PIIGS.

04. قاد تحسين الثقة وانخفاض أسعار الفائدة لزيادة الطلب المحلي للمستثمرين والمستهلكين في PIIGS كما شجع على زيادة الإنفاق وتشغيل الديون المستحقة في كثير من الأحيان في الخارج وتدفق رأس المال الأجنبي لها.

#### المطلب الرابع: المحطات الأساسية لأزمة الديون السيادية

يعتبر تصريح الحكومة الجديدة اليونانية GEORGE PAPANDERON في ديسمبر 2009 بأن من سبقه قد حسن في نسب العجز الحكومي المقدمة، فالعجز الحكومي 12.7% من الناتج الداخلي الخام بدل 6% الحدث الأساسي الذي أيقظ الأزمة لتدخل مضيقاً مظلماً<sup>1</sup>، ويمكن توضيح أهم المراحل التي مرت بها هذه الأزمة في الجدول التالي:

#### الجدول رقم 2-6: مراحل الأزمة الديون السيادية

التاريخ	البيان
04 أكتوبر 2009	تشكيل حكومة يونانية جديدة
08 أكتوبر 2009	تصريح وزير المالية الجديد جورج بابانديرو لأعضاء الاتحاد الأوروبي بأن عجز ميزانية اليونان في حدود 12.7% من الناتج المحلي الإجمالي ودين عام قدر بنحو 113.4% من الناتج المحلي الإجمالي أي ضعفي مما صرحت به الحكومة اليمينية السابقة قبل ثلاثة أشهر بعد انكشاف الأمر أمهل الاتحاد الأوروبي الحكومة الجديدة مهلة سنتين حتى تخفض عجز ميزانيتها.
08 ديسمبر 2009	لجنة التتقيط الدولية فيتش رايتينغ تقوم بتغيير نقطة سندات الخزينة اليونانية A إلى A-
14 ديسمبر 2009	الوزير الأول لليونان يصرح بأنه سيعمل على تطبيق سياسة تقشفية بهدف استرجاع التوازن في الميزانية والنفقات العمومية.
14 جانفي 2010	مخطط تطهير مالي تضعه الحكومة اليونانية يتعهد فيه بتخفيض العجز الحكومي إلى 2.8% من PIB في سنة 2012 تماشياً ومتطلبات ميثاق الاستقرار والنمو من خلال البرامج التقشفية.
3 فيفري 2010	مجلس محافظة البنك الأوروبي تقوم بالمصادقة على البرنامج التعديلي المقترح من طرف السلطات اليونانية في شأن تسيير نفقاتها العمومية، وبدأ تجميد رواتب العمال الذين يتقاضون أقل من 2000 أورو في الشهر.
11 أبريل 2010	وصول المسؤولين السياسيين لمنطقة اليورو إلى اتفاق على مخطط مساعدة وقائي بقيمة 45 مليار دولار، إلا أن هذا القرض جاء متأخراً نتيجة الخلافات في الاتحاد الأوروبي خاصة بين فرنسا وألمانيا.

<sup>1</sup>فضيلة بوطورة ونوفل سمايلي، دور البنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية اليونانية والأوروبية، مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 ماي 2013، ص: 8، 9.

02 ماي 2010	صندوق النقد الدولي يوافق على قرض قيمته 30 مليار أورو تصرف على مدار ثلاث سنوات في إطار برنامج تمويلي مشترك مع الاتحاد الأوروبي يتيح 110 مليار أورو لمساعدة اليونان على تجاوز أزمة مديونيته وإنعاش النمو وتحديث الاقتصاد.
10 ماي 2010	في سباق مع الزمن من أجل منع انتقال عدوى الأزمة إلى البرتغال وإيطاليا وتعد كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي بتقديم 750 مليار أورو وهي مساعدات غير مسبوق في تاريخ برامج الدعم المالي، منها 60 مليار أورو مقدمة من المفوضية الأوروبية، 440 مليار أورو من القروض والضمانات من دول منطقة اليورو، أما الباقي أي 250 مليار أورو فيساهم بها صندوق النقد الدولي مما أعطى مؤشرات إيجابية.
23 فيفري 2011	الإضراب العام السابع منذ بداية الأزمة تنديدا على مخطط التقشف المطبق.
12 مارس 2011	خلال القمة الأوروبية يتم الاتفاق على تمديد أجل تسديد القروض المقدمة من اليونان من 4 سنوات ونصف إلى 7 سنوات ونصف وانتقال سعر الفائدة من 4.2% إلى 5.2% مقابل التعجيل في برنامج الخصخصة.
سبتمبر 2011	الترويكا (الاتحاد الأوروبي، البنك المركزي الأوروبي، صندوق النقد الدولي) تتدد بالانحرافات في الحسابات العامة والتأخر في الإصلاحات المتعهد بتنفيذها.
أكتوبر 2011	برنامج مساعدة جديدة لفائدة عملة الأورو يهدف إلى تمسح 50% من الديون اليونانية التي تحوزها البنوك الخاصة مقابل إعادة رسملة 106 مليار أورو.
فيفري 2012	دول منطقة اليورو تتفق على مخطط إنقاذ جديدة بقيمة مالية إجمالية 237 مليار أورو يشمل على 130 مليار أورو كقروض يمتد لسنة 2014.
أوت 2012	اليونان تلتزم بخفض النفقات العامة بقيمة 11.5 مليار أورو اتجاه الترويكا.
24 سبتمبر 2012	قال رئيس الوزراء البرتغالي بيدرو باسوس كويلو اليوم الاثنين إن حكومته تستعد لزيادات جديدة في الضرائب كبداية لإجراءات التقشف الأخرى التي تراجعت عنها بسبب الاحتجاجات الحكومية
فيفري 2013	المجلس الأوروبي يصادق على ميزانية موسعة للفترة (2014-2020) بقيمة إجمالية قدرها 960 مليار أورو.
25 أبريل 2014	-مؤسسة فيتش الدولية للتصنيف الائتماني اعلنت انها رفعت تصنيف الديون السيادية لإيطاليا من سلبية الى مستقرة مع محافظتها على علامة زائد بي بي بي. -اعادت فيتش السبب للإصلاحات التي اطلقها رئيس الوزراء الجديد ماثيو رينزي اضافة الى البرنامج الذي وضعته الحكومة السابقة والتي اكدت فيه على عدم تخطي العجز عتبة الثلاثة في المئة من الناتج المحلي الاجمالي.
01 ماي 2014	- قال بيدرو باسوس كويلهو رئيس الوزراء البرتغالي "إن بلاده تواجه طريقا صعبا بعدما عرقلت المحكمة العليا مجددا ميزانية الحكومة، بإعلان أن جهود خفض الإنفاق غير دستورية"، مضيفاً أنه "لن يكون سهلا العثور على مخرج من هذا، ولن تتخذ الحكومة قرارا سريعا." - تحررت البرتغال من وصاية ترويكا الدائنين (الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي) من دون أن تطلب تمديد القرض، وهو ما يشكل ورقة قوية يتسلح بها باسوس كويلو.
05 جانفي 2015	بيتر بوفينجر يحذر الخبير الاقتصادي الألماني من حدوث عواقب بعيدة المدى، إذا ما تصاعد الوضع في اليونان وتركت الدولة منطقة اليورو.
03 فيفري 2015	- الحكومة اليونانية الجديدة ترفض التعامل مع الترويكا الدولية المكلفة بمراقبة الإصلاحات المالية الصعبة، وتفضل عوض ذلك التفاوض مباشرة مع الحكومات والجهات الدائنة. -وأضاف فرانك "في الأغلب سيقوم المصرف المركزي الأوروبي بوقف جميع المساعدات المالية لليونان في إطار الاتحاد الأوروبي، لكنه سيتعرض لضغوط دولية مكثفة لمساعدة أثينا ماليا ضمن اطر تنظيمية مختلفة، وسينصب اهتمام البنك على اتخاذ قرارات سريعة قد تتضمن زيادة برنامج التيسير الكمي لوقف أي تدهور يتعرض له اليورو جراء انسحاب أثينا. كما يجب أن يترافق ذلك مع عمليات دعم مكثفة للاقتصادات الأوروبية المتعثرة سواء عبر الضخ المالي، أو منحها تسهيلات تجارية تساعد على تجاوز أزمتها". وأكد أن أوروبا أكثر جاهزية في الوقت الحالي للتعامل مع انسحاب اليونان مقارنة بما كان عليه الوضع عند انفجار أزمة الديون قبل ثلاث سنوات.

04 أكتوبر	يصدر البرتغاليون حكمهم اليوم الاحد على سنوات التقشف الاربع، في انتخابات تشريعية التي تجري المنافسة فيها بين ائتلاف وسط اليمين المنتهية ولايته والذي يتصدر استطلاعات الرأي، والمعارضة الاشتراكية.
13 مارس	وكالة فيتش تبقي تصنيف ديون اليونان في التصنيف CCC ، مع إقرارها بأن اليونان قد أحرزت تقدما مع الاستمرار في وجود المخاطر .
2015	
2016	

من إعداد الطالبة بالاعتماد على كل من:

01. شريف غياط وسهام بوقفل، التداعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري (أزمة منطقة اليورو نموذجا)، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الرهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، 19-20 ماي 2013، ص2.
02. فضيلة بوطورة ونوفل سمايلي، دور البنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية اليونانية والأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الرهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، 19-20 ماي 2013، ص ص: 8،9.
03. المجلة الاقتصادية الإلكترونية (الجريدة) تاريخ 21 مارس 2016، على الساعة 13:25. نقلا عن الموقع [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)
04. الموقع الإلكتروني: <http://arabic.euronews.com/2014/04/25...> ، يوم 24 مارس 2016، على الساعة: 16:29.

## المبحث الثاني: مظاهر أزمة الديون السيادية في دول PIIS

تفاقت الأزمة في منطقة اليورو لتصبح أهم حدث سياسي واقتصادي ومالي لعام 2011، حيث لم تتوقف أزمة تعاضم الدين السيادي وضعف الاقتصاد على اليونان فقط بل انتقلت عدوى الجزر الناجم عن الأزمة المالية العالمية والتهرب عن دفع الضرائب إلى إيرلندا والبرتغال، وفيما بعد إلى إسبانيا وإيطاليا.

### المطلب الأول: أزمة الديون السيادية في إيرلندا

تفاقت الأزمة في منطقة اليورو لتصبح أهم حدث اقتصادي ومالي تهز العالم وذلك خلال عام 2011، إذ وصلت الأزمة إلى دولة إيرلندا وفيما يلي يمكن توضيح تطور الأزمة الأيرلندية وأهم مؤشراتها.

### الفرع الأول: تطور الأزمة الأيرلندية

تعد إيرلندا ثاني أكبر الدول التي تسببت في نشوء أزمة الديون السيادية، فقد تسارع النمو على نحو مرتفع ليصل إلى نسبة 9.6% في الفترة الممتدة من 1995 إلى 2000، كما وصل سعر الفائدة على مديونيتها من ألمانيا إلى أدنى مستوياته في عام 2005، وزادت الأجور بنسبة 13%، إلا أن النمو السريع والسياسة النقدية الأوروبية ساهمت في ضخ المزيد من النقد الأجنبي في القطاع المالي مما أدت إلى زيادة حجم الائتمان ليشكل حوالي 200% من الناتج الإجمالي في عام 2008<sup>1</sup>، وأعلنت إيرلندا عن العجز في ميزانيتها الذي انتقل من 14.3% عام 2009 ليصل إلى 32.4% من قيمة ناتجها المحلي الإجمالي في 2010، كما كشفت كذلك عن صعوبات مالية يواجهها جهازها البنكي الذي أصبح يتكبد تقاعدا في الديون المشكوك في استرجاعها بسبب المضاربة في القطاع العقاري، ليصبح غير قادر على تمويل الاقتصاد الأيرلندي<sup>2</sup>، وذلك لتحول الاقتصاد الأيرلندي من اقتصاد صناعي إلى اقتصاد يعتمد على القطاع الخدمي والإسكان والوساطة المالية والعقارات، فقد جعل إيرلندا تتأثر بالأزمة المالية العالمية، حيث تراجع الطلب المحلي العام فيها بنسبة 16% وانخفضت حركة الاستثمارات بنسبة 40% بالإضافة إلى انخفاض أسعار المساكن بنسبة 40% بحلول عام 2010.

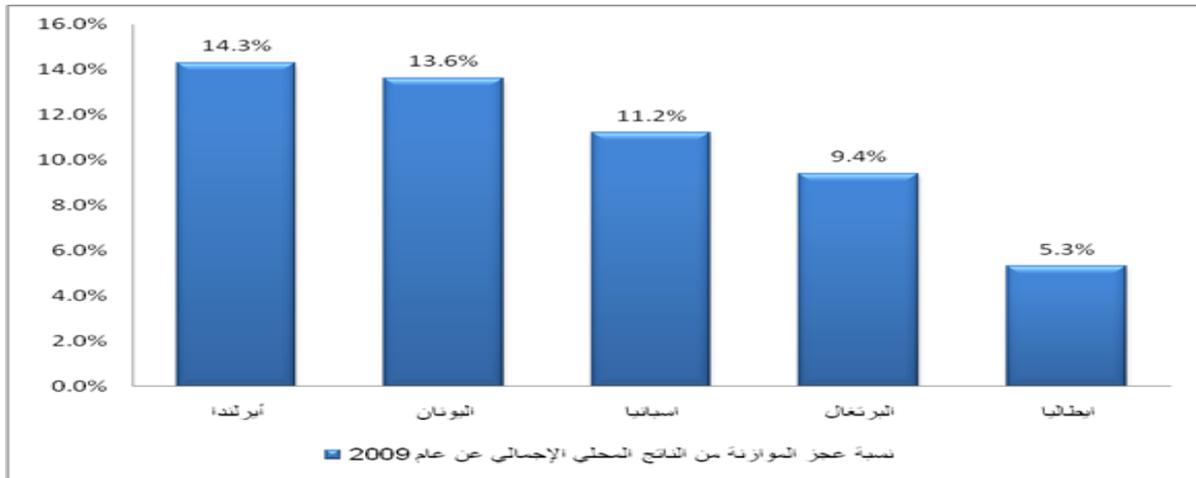
إن انفجار الفقاعة في إيرلندا جعل مصارفها تقع في موقف حرج ومشابه لما واجهته المصارف الأمريكية والبريطانية، فالمصارف الأيرلندية تعاني من مشكلة القروض العقارية، وأدى هذا الانفجار إلى حدوث تدهور بشكل كبير في أسعار العقارات، ما جعل المطورين العقاريين عاجزين عن الوفاء بديونهم لهذه المصارف. كما اضطرت الحكومة إلى اللجوء إلى الاستدانة من أجل الاستمرار والبقاء، وقد كانت التدابير

<sup>1</sup> السعيد بوشول، مقتضيات الاتحاد النقدي لدول مجلس التعاون الخليجي وآثاره على اقتصاديات الدول الخليجية، مذكرة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص: تجارة دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص: 132.

<sup>2</sup> عبد الكريم عبيدات وعلي بوعمامة، مستقبل الاتحاد الأوروبي في ظل أزمة الديون الأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، جامعة حمة لخضر، المركز الجامعي بالوادي، يومي: 26 و27 فيفري 2012، ص: 10.

التي اتخذت لا تصدق فقد أصدرت الدولة الأيرلندية ضمانا لتغطية جميع ديون المصارف، حيث حولت معظم القروض المدومة إلى وكالة حكومية خاصة تعرف باسم الوكالة الوطنية لإدارة الأصول NAMA، وضخت المليارات لإنقاذ المصارف ومع حلول سبتمبر 2010 ضخت المؤسسة حوالي 50 مليار أورو (66 مليار دولار) للمصارف إلا أنها عجزت عن إيجاد ما يكفي من الأموال لشراء جميع القروض التي تعرضها المصارف للبيع، وبالتالي لا تكمن المشكلة الأيرلندية لتغطية القروض العقارية، وكذا خسرت المصارف الضمانات الحكومية التي تقدمها المصارف الأيرلندية لتغطية القروض العقارية، وكذا خسرت المصارف حوالي 100 مليار أورو هذا ما أدى إلى انتقال تلك الخسارة إلى الدولة كضامن لتلك القروض، وتبعها أيضا الانهيار الاقتصادي وارتفاع البطالة من 4% عام 2006 إلى غاية 14% عام 2010 ووصلت نسبة العجز إلى 32% من الدخل القومي<sup>1</sup>.

#### الشكل رقم 2-4: الدول صاحبة أعلى عجز للموازنة ضمن دول الاتحاد الأوروبي لسنة 2009



المصدر: حسين بورغدة وحنان درحمون، تجربة الاتحاد الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية باليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي 7 و8 ماي 2013، ص: 9.

يوضح الشكل أعلاه أن أيرلندا احتلت المرتبة الأولى إذ وصل عجز الموازنة العامة لها من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009 معدل 14.3% ثم تليها اليونان بنسبة 13.6% من الناتج المحلي الإجمالي ثم اسبانيا 11.2% والبرتغال بنسبة 9.4% وأخيرا في المرتبة الأخيرة نجد إيطاليا بنسبة 5.3% من الناتج المحلي الإجمالي.

<sup>1</sup>خالد رواق، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص: 81، 82.

الفرع الثاني: مؤشرات الاقتصاد الأيرلندي في فترة الأزمة وتوقعاته المستقبلية

يتميز الاقتصاد الأيرلندي بنمو عال ومستقر نسبياً، فقد بلغت نسبة دخل الفرد الأيرلندي إلى 10% من الناتج الإجمالي العام ويعتبر رابع أعلى دخل بالعالم، وفيما يلي توضيح أهم المؤشرات للاقتصاد الأيرلندي خلال الفترة ما بين 1996 و2017.

الجدول رقم 2-7: أهم المؤشرات الاقتصادية الأيرلندية (1996-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	11-96	السنوات البيان
3.5	4.5	6.9	5.2	1.4	0.2	5.1	نمو الناتج المحلي الإجمالي %
1.4	0.6	0.0	0.3	0.5	1.9	2.3	التضخم
7.8	8.5	9.4	11.3	13.1	14.7	7.3	البطالة
-0.8	-1.3	-1.8	-3.9	-5.7	-8.0	3.0-	توازن الموازنة العامة
91.5	93.9	98.4	107.5	120.0	120.2	47.6	الدين الإجمالي للحكومة
-0.1	0.3	0.4	-1.3	0.3	-6.4	21.5	ميزان الحساب الجاري

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source: European commission, **European Economic Forecast**, Winter, 2016, p : 79.

من خلال قراءتنا للجدول أعلاه نلاحظ أن إيرلندا تعتبر من بين أكثر الدول الأوروبية تأثراً بالأزمة وهذا ما يوضحه الجدول أعلاه حيث قدر الناتج المحلي الإجمالي في عام 2012 بنسبة 0.2% وفي عام 2013 بلغت نسبته 1.4%، في حين قدرت نسبة الناتج خلال سنة 2014 إلى 5.2%، ليرتفع بعد ذلك بنسب ضئيلة جداً بنسبة 6.9% خلال عام 2015، ثم ليعود للانخفاض عام 2016 بنسبة 4.5% بالإضافة إلى ارتفاع الدين الإجمالي الذي انخفض إلى 120.2% وذلك خلال عام 2012 ليصل إلى غاية 93.9% عام 2016.

المطلب الثاني : أزمة الديون السيادية في البرتغال

تعتبر البرتغال ثالث دولة تتعرض لأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وذلك راجع لضعف اقتصادها، بالإضافة إلى مجموعة من الخلفيات التي تقف وراء انفجار هذه الأزمة.

الفرع الأول: تطور الأزمة البرتغالية

تعتبر البرتغال من أضعف الدول في منطقة اليورو من الناحية الاقتصادية رغم أنها تعد من الدول المتقدمة، فهي تحتل المرتبة 19 عالمياً، فالأزمة التي تعاني منها ليست وليدة اللحظة وإنما ترجع لعقود من الضعف والتباطؤ في النمو الاقتصادي مقارنة مع بقية دول المنطقة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>خالد رواق، مرجع سابق، ص:83.

وتفاقت أزمة الديون في البرتغال بسبب الاضطرابات السياسية في منتصف شهر مارس في عام 2011، استقالة رئيس الوزراء البرتغالي " جوزيه سوكرا أنيس " من منصبه بعد رفض البرلمان البلاد تدبير النقشف التي فرضتها الحكومة والتي كانت تهدف إلى تجنب عملية خطة الإنقاذ ونتيجة لذلك كانت إدارة الحزب الاشتراكي المؤقتة ليس لديها أي خيار سوى الحصول على حزمة الإنقاذ من الاتحاد الأوروبي، والتمويل الخارجي في حالات الطوارئ وكانت هناك حاجة لتغطية تكاليف التعويض وإعادة تمويل التزامات الديون الخارجية للبرتغال<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: خصائص الأزمة البرتغالية

وتتميز الأزمة البرتغالية بالخصائص التالية<sup>2</sup>:

01. الحكومة البرتغالية تبرر رفضها لطلب المساعدة من صندوق الاستقرار المالي الأوروبي (EFSF)، وتسليط الضوء على خصوصية الحالة البرتغالية مقارنة مع دولة كل من اليونان وإيرلندا، فالبرتغال تمر بأزمة هيكلية والتي تتطلب اعتماد استراتيجية وطنية تقوم على تعزيز النمو والحد من الإنفاق العام، والنظام المالي المحلي،
02. كما أشارت الحكومة البرتغالية أنها معتمدة في هذا من قبل البنك المركزي الأوروبي، على أنها لا تواجه مشكلة ملاءة ولكن تواجه مشكلة سيولة، كون المصارف البرتغالية كانت تواجه مشكلة في السيولة،
03. تجدر الإشارة إلى أن المعدل الزيادة لا يؤدي إلى الاستخدام المتزايد لمرافق البنك المركزي الأوروبي والمساعدات هذه لا بد أن تكون في انخفاض منذ أوت 2010. كما استوفت البنوك البرتغالية بنجاح اختبارات التحمل الأوروبية، حتى لو المثال الايرلندي يميل إلى إضعاف نطاق هذا النجاح. ومع ذلك، ينبغي الإشارة إلى أن حجم المبالغ المقترضة من البنك المركزي الأوروبي كانت مرتفعة (40 مليار أورو في سبتمبر وأكتوبر)، وبالإضافة إلى ذلك، وكالات التصنيف فيتش وستاندرد آند بورز وضعت في نهاية المصارف البرتغالية العام الماضي (2010) تحت المراقبة من قبل وكالة موديز بسبب اعتمادهم على البنك المركزي الأوروبي.
04. تمويل المصارف البرتغالية من خلال البنك المركزي الأوروبي بمعدل 1% حيث يسمح لها بالمشاركة في شراء السندات المحلية بمعدل أعلى من 6.5% بالنسبة لانبعثات طويلة الأجل.

<sup>1</sup> خالد أحميمية، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي-دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2005-2011، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص: 48.

<sup>2</sup>Jean François Humbert , **au nom de la commission des affaires européennes (1) sur la crise économique et financière au Portugal**, rapport d'information, sénat, n 249, session ordinaire de 2010-2011, p:21.

الفرع الثالث: مؤشرات الاقتصاد البرتغالي في فترة الأزمة وتوقعاته المستقبلية

- سنوضح فيما يلي بعض المؤشرات التي تعتبر من الأسباب والخلفيات في تفاقم الأزمة البرتغالية، وعليه سيتم التطرق إلى أهم هذه المؤشرات في النقاط التالية:<sup>1</sup>
01. ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 1.1% وذلك خلال الفترة الممتدة من عام 2001 و2007، ويعتبر هذا المعدل الأضعف في منطقة اليورو، مما أدى في نفس الوقت إلى تقليص ثروة البلاد بـ 1%.
  02. ازدياد معدل البطالة بنسبة 160% خلال عامي 2002 و2007، وبلغ معدل البطالة طويلة الأجل إلى 50% من النسبة العامة ليصل عام 2010 إلى حوالي 10.9% الإجمالي.
  03. توظيف ما يقارب 60% من السكان في قطاع التعليم العالي مقابل 12% في القطاعات الأولية ويلاحظ أيضاً أن ما يقرب 80% من الشركات البرتغالية تتكون من أقل خمسة موظفين.
  04. تدني القدرة الشرائية في البرتغال حيث تعتبر الأدنى معدلاً مقارنة بمنطقة اليورو، ففي عام 2008 بلغ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي حوالي 25% أقل من المتوسط الأوروبي وبراتب قدره 800 أورو، كما أن معظم الزيادات في الأجور قد وجهت للاستهلاك، وبالتالي الزيادة في الواردات.
  05. انعدام القدرة التنافسية، ومستوى إنتاجية منخفضة للاقتصاد البرتغالي.
- وفيما يلي يمكن توضيح بعض المؤشرات الاقتصادية البرتغالية خلال الفترة الممتدة من 1996 إلى غاية 2017. في الجدول الموالي:

جدول رقم 2-8: أهم المؤشرات الاقتصادية البرتغالية (1996-2017)

السنوات	11-96	2012	2013	2014	2015	2016	2017
النمو الناتج المحلي الإجمالي %	1.6	-0.4	-1.1	0.9	1.5	1.6	1.8
نسبة التضخم %	2.5	2.8	0.4	-0.2	0.5	0.7	1.1
نسبة البطالة %	8.1	15.8	16.4	14.1	12.6	11.7	10.8
توازن الموازنة العامة	5.2-	-5.7	-4.8	-7.2	-4.2	-3.4	-3.5
الدين الإجمالي للحكومة	66.6	126.2	129.0	130.2	129.1	128.5	127.2
ميزان الحساب الجاري	10.6-	-5.4	-4.0	-4.6	-4.0	-3.6	-3.8

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source: European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, p : 109.

<sup>1</sup> خالد رواق، مرجع سابق، ص: 84. بتصرف

من خلال قراءتنا للجدول نلاحظ أن الدين العام الحكومي قد وصل عام 2014 إلى نسبة 130.2%، ثم ليعود للانخفاض خلال السنوات 2015 و 2016 على التوالي بنسب 129.1% و 128.5%، بسبب الزيادة المتوقعة في مخازن أموال الحكومة، ويتوقع في عام 2017 انخفاض الدين الحكومي إلى نسبة 127.2% وذلك يعود ربما إلى الفوائض الميزانية والنمو القوي والمتزايد في الطلب المحلي، أما فيما يخص الناتج المحلي الإجمالي فقد عرف تطورا ملحوظا خلال السنوات من 2012 إلى غاية 2016 بنسب متباينة -0.4% و 1.6%.

### المطلب الثالث: أزمة الديون السيادية في إسبانيا

مع انتشار الأزمة الأوروبية في وسط منطقة اليورو بداية من اليونان ومرورا بإيرلندا ووصولاً إلى البرتغال، ها هي الأزمة الآن تعصف باقتصاديات القوية مثل إسبانيا، وفيما يلي سيتم التطرق إلى إعطاء لمحة عن إسبانيا وأهم المحطات التي عرفت إسبانيا بالإضافة إلى التطرق إلى أهم المؤشرات الاقتصادية.

#### الفرع الأول: تطور الأزمة الإسبانية

قبل التطرق إلى جذور الأزمة الإسبانية لابد من التطرق إلى إعطاء لمحة عن إسبانيا. **أولاً: لمحة عن دولة إسبانيا:** تعتبر إسبانيا دولة ديمقراطية ذات حكومة برلمانية في ظل نظام ملكي دستوري، كما أنها تعد من الدول المتقدمة، فقد بلغ اقتصادها تاسع أكبر اقتصاد في العالم من الناتج الإجمالي الإسمي، وقد انضمت إسبانيا للاتحاد الأوروبي عام 1986<sup>1</sup>.

المساحة: 782504 كم <sup>2</sup>	كما تبلغ مساحة إسبانيا حوالي 782504 كم <sup>2</sup>
عدد السكان: 46661000 نسمة	وبلغ عدد سكانها 46661000 نسمة، كما بلغ ناتجها
الناتج المحلي الإجمالي لعام 2009: 1053 مليار أورو	المحلي الاجمالي في عام 2009 إلى 1053 مليار دولار، وقد كان نصيب الفرد الواحد منه حوالي 90022
نصيب الفرد: 90022 أورو	أورو، حيث سجلت إسبانيا معدل نمو سلبية وذلك خلال
المستوى العام للأسعار لعام 2009: -0.3%	نفس العام بنسبة -3.7%، ووصل معدل البطالة فيها
معدل البطالة لعام 2010: 19.7%	أيضا عام 2010 إلى 19.7%، أما المستوى العام
توازن الميزانية لعام 2010: -9.24%	للأسعار فبلغ -0.3% وذلك عام 2009، وتوازن
أهم عملاتها: فرنسا وألمانيا	الميزانية في عام 2010 بنسبة -9.24% من الناتج

SOURCE: Jean François Humbert, au nom de la commission des affaires européennes (1) sur la crise économique et financière au Espagne, rapport d'information, sénat, n 385, session ordinaire de 29mars 2011, p:6.

<sup>1</sup>نادية بلورغي، مرجع سابق، ص:131.

المحلي الإجمالي كما سجلت عجزا في ميزانها التجاري عام 2009 بنسبة 94.7 مليار دولار<sup>1</sup>.

**ثانيا: جذور الأزمة الإسبانية:** تعود جذور الأزمة الإسبانية إلى أزمة العقار التي بدأت في نهاية التسعينات القرن الماضي حين بدأ الإقبال يتزايد على شراء العقارات في إسبانيا، وذلك من طرف السكان المحليين وحتى من قبل السياح الأجانب، وعندما ارتفع الطلب على هذه العقارات ارتفعت معها شركات المقاولات والبناء والتي جلبت عددا كبيرا من العمال سواء من داخل إسبانيا أو من خارجها، بالإضافة إلى الضغوط التي فرضتها اتفاقية ماستريخت الأوروبية، فوجدت إسبانيا نفسها مرغمة على تخفيض أسعار فائدها خلال الفترة، مما نتج عنه تشجيع أعداد هائلة من الإسبان على شراء الشقق والمنازل وكذا تأسيس الشركات، مما أدى إلى ازدهار الاقتصاد الإسباني، فقد كان قطاع البناء وحده يشغل 13% من اليد العاملة عام 2006<sup>2</sup>. وخلال عامين 2005 و2007 فقد كان يتم بناء أكثر من 800000 وحدة سكنية في العام، أي أكثر من ألمانيا وفرنسا وإيطاليا مجتمعة، فقد وصل الطلب الفعلي إلى 350000 مسكن فقط<sup>3</sup>.

وفي شهر سبتمبر 2008 شهدت إسبانيا انفجار فقاعة الإسكان وذلك مع بداية الأزمة في اليونان وبالتالي كشفت نقاط ضعف الاقتصاد الإسباني وذلك مع انخفاض الضرائب المتعلقة بأرباح قطاع الإسكان<sup>4</sup>، حيث تغير الوضع في عامين فقط ويرجع ذلك إلى الانخفاض الكبير في العائدات المالية وأيضا إلى الركود الاقتصادي، لكن بعد فترة قصيرة من الزمن وبعد إعلان الاتحاد الأوروبي (صندوق الطوارئ) لبلدان منطقة اليورو في أوائل عام 2010، اضطرت الحكومة الإسبانية بقيادة خوسيه لوبيس ثابا تيرو إلى الإعلان عن الإجراءات التي قام بها والمتمثلة في سياسات التقشف للحد من زيادة العجز في الموازنة في البلاد.

وخلال شهر جوان 2012 أصبحت أزمة الديون السيادية الإسبانية مصدر قلق رئيسي لمنطقة اليورو، حيث بلغت الفائدة على السندات لـ 10 سنوات إلى مستوى 7%، إلا أنها تواجه صعوبة في الوصول إلى الأسواق السندات<sup>5</sup>.

### الفرع الثاني: محطات مهمة في الأزمة الإسبانية في فترة الأزمة

يمكن توضيح أهم المحطات والمراحل التي مرت بها الأزمة الإسبانية في الجدول التالي:

<sup>1</sup>Jean François Humbert, au nom de la commission des affaires européennes (1) sur la crise économique et financière au Espagne, rapport d'information, sénat, n 385, session ordinaire de 29mars 2011, p:6.

<sup>2</sup>خالد رواق، مرجع سابق، ص: 85.

<sup>3</sup>Jean François Humbert, au nom de la commission des affaires européennes (1) sur la crise économique et financière au Espagne, op.cit., p:10:

<sup>4</sup>خالد رواق، مرجع سابق، ص: 86.

<sup>5</sup>خالد أحميمية، مرجع سابق، ص: 50.

الجدول رقم 2-9: محطات رئيسية للأزمة الإسبانية

السنة	البيان
مارس 2008	الحكومة الاشتراكية تفوز بولاية ثانية، ولكن بغالبية ضعيفة في البرلمان مما جعل كل قرارات حكومة رئيس الوزراء (رودريغز زاباتيرو) غير ذات فعالية نتيجة قوة المعارضة.
بداية 2009	قيام مؤسسة التصنيف الائتماني الشهيرة ستاندر أند بورز بتخفيض التصنيف الائتماني من AAA إلى AA+.
2009	إعلان مصرف إسبانيا عن أول خطته لإنقاذ مؤسسة الإقراض (كاستيا لا ما نشا) ثم تبعها مؤسسات أخرى
الربع الأول من 2010	نسبة البطالة تضرب سقف 20% لأول مرة منذ 13 سنة بنحو 4.6 مليون عاطل عن العمل.
سبتمبر 2010	بسبب سياسة التقشف انطلقت سلسلة من اضرابات عمالية في مختلف القطاعات لرد عليها.
جوان 2011	زاباتييرو يعلن عن تقديم موعد الانتخابات البرلمانية من مارس 2012 إلى نوفمبر 2012 وذلك تحت وطأة الأزمة
الربع الثالث من 2011	النمو الاقتصادي الإسباني يتراجع ( يهبط إلى الصفر) والأزمة تطفو على السطح بأرقام مخفية
نوفمبر 2011	-ماريو راخوي زعيم حزب الشعب الإسباني يفوز بالانتخابات البرلمانية ويترأس حكومة يمينية خليفة لحكومة الاشتراكيين بقيادة زاباتيرو. -راخوي في أول خطاب له يطالب بالعمل الجماعي والتعاون من أجل تجاوز الأزمة.
30 ديسمبر 2011	-حكومة راخوي تكشف عن عجز اقتصادي بنسبة 8% من الناتج الوطني الإجمالي بخلاف نسبة 6% التي كان قد أعلن عنها قبله في الحكومة الاشتراكية. -حكومة راخوي تعلن إجراءات تقشفية شديدة تتمثل في خفض كبير في الإنفاق العام وذلك لتوفير ما يقارب 12 مليار يورو، ومعها إجراءات ضريبية لتوفير ما يقارب 6 مليارات يورو،

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

خالد رواق، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص: 86، 87.

الفرع الثالث: مؤشرات الاقتصاد الإسباني في فترة الأزمة وتوقعاته المستقبلية

وفيما يلي بعض المؤشرات الاقتصادية لدولة إسبانيا خلال الفترة (1996-2017).

الجدول رقم 2-10: أهم المؤشرات الاقتصادية الإسبانية (1996-2017)

السنوات	11-96	2012	2013	2014	2015	2016	2017
نمو الناتج المحلي الإجمالي %	2.6	-2.6	-1.7	1.4	3.2	2.8	2.5
نسبة التضخم %	2.8	2.4	1.5	-0.2	-0.6	0.1	1.5
نسبة البطالة %	13.8	24.8	26.1	24.5	22.3	20.4	18.9
توازن الموازنة العامة	2.8-	-10.4	-6.9	-5.9	-4.8	-3.6	-2.6
الدين الإجمالي للحكومة	53.0	85.4	93.7	99.3	100.7	101.2	100.1
ميزان الحساب الجاري	5.5-	-2.8	-1.4	-2.2	-1.9	-2.0	-2.5

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source : European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, p : 83.

من خلال قراءتنا للجدول أعلاه نلاحظ أن إسبانيا تعاني من عجز في تعزيز معدلات النمو الناتج المحلي الإجمالي فقد وصل عام 2015 إلى 3.2%، ومن المتوقع أن يصل النمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 2.5% عام 2017، كما بلغ الدين الإجمالي للحكومة عام 2015 نسبة 100.7% أما في عام 2016 فيتوقع أن يبلغ ذروته عند 101.2% من الناتج المحلي الإجمالي قبل أن يتراجع في عام 2017 إلى 100.1% من نسبة الدين الحكومي.

### المطلب الرابع: أزمة الديون في إيطاليا

تعتبر إيطاليا من بين الدول الاقتصادية المتطورة في الاتحاد الأوروبي، حيث تملك بنية تحتية متطورة، إلا أن هذا لم يمنعها في الوقوع في أزمة الديون السيادية، وفيما يلي سنتطرق إلى إعطاء لمحة عن إيطاليا قبل الأزمة وأهم المؤشرات الاقتصادية لها.

#### الفرع الأول: إيطاليا قبل الأزمة

تمتلك إيطاليا اقتصاداً رأسمالياً ببنية تحتية متطورة وحصّة مرتفعة من نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي وفقاً لصندوق النقد الدولي، وانضمت إيطاليا للاتحاد الأوروبي عام 1957، وبالتالي تعتبر أحد مؤسسيه<sup>1</sup>، وفي عام 2008 انهارت حكومة برودي وبر لسكاني من جراء مبادئ التقشف، وقد كان الداعم الرئيسي لبر لسكاني الوزير الاقتصادي جوليو تريمونتّي قائد السياسة الاقتصادية، حيث دعمت اليسار الاستقرار المالي وقامت بتخفيض الدين العام والعجز في الميزانية، إلا أنها سرعان ما قامت بالرجوع عن قرارها فقامت بزيادة الدين العام والعجز في الميزانية من أجل دعم الإنفاق أو لإخفاء مشاكل التهرب الضريبي<sup>2</sup>.

حيث بلغ الدين الحكومي لإيطاليا قبل الأزمة نسبة 103% من الناتج المحلي وعليه تعتبر أكبر حصة في الاتحاد الأوروبي، واحتلت المرتبة الثالثة عالمياً، كما أن الارتفاع الذي حدث في قيمة الدين الحكومي لا يرجع بالدرجة الأولى للأزمة العالمية، بل ترجع إلى فترات سابقة<sup>3</sup>. ومن بين الأسباب التي أدت إلى تقادم وارتفاع الدين العام في إيطاليا ما يلي<sup>4</sup>:

- تعتبر إيطاليا ثامن أكبر اقتصاد في العالم، فقد بلغ ناتجها المحلي الإجمالي ما يقرب 2.1 تريليون دولار في عام 2010.
- تعد إيطاليا من أكبر الأسواق في العالم إصداراً للسندات الحكومية، وأي إخلال منها بسداد ديونها، سيؤدي إلى ارتفاع سعر فائدة الدين لأكثر من 12%.

<sup>1</sup>نادية بلورغي، مرجع سابق، ص: 133.

<sup>2</sup>Roberto Diquirico , **Italy and the Global Economic Crisis**, bulletin of Italian Politics, vol: 02, no : 02, 2010, P:6.

<sup>3</sup>الزهرة بوازديّة وحمد شفاء، مرجع سابق، ص: 9.

<sup>4</sup>خالد رواق، مرجع سابق، ص: 89.

- الارتفاع الهائل لحجم الدين بشكل رهيب قد يصعب اجتيازه والذي وصل إلى 2.2 تريليون دولار عام 2011، وبما شكل ما نسبته 120% من الناتج المحلي الإجمالي.
- تخفيض ستاندارد أند بورز تصنيف إيطاليا من المستوى A+ / A-1+ إلى A-1/A- معللة ذلك بعدم قدرة إيطاليا على خفض الإنفاق العام وضبط أوضاعها المالية خاصة في ظل توقعات النمو غير مشجعة.

### الفرع الثاني: مؤشرات الاقتصاد الإيطالي في فترة الأزمة وتوقعاته المستقبلية

في هذا الفرع يستم توضيح بعض المؤشرات الاقتصادية لدول إيطاليا خلال الفترة 1996 و 2017 والجدول التالي يوضح لنا ذلك

الجدول رقم 2-11: أهم المؤشرات الاقتصادية الإيطالية (1996-2017)

السنوات	11-96	2012	2013	2014	2015	2016	2017
النمو الناتج المحلي الإجمالي %	0.9	2.8-	1.7-	0.4-	0.8	1.4	1.3
نسبة التضخم %	2.3	3.3	1.3	0.2	0.1	0.3	1.8
نسبة البطالة %	8.8	10.7	12.1	12.7	11.9	11.4	11.3
توازن الموازنة العامة	3.4-	3.0-	2.9-	3.0-	2.6-	2.5-	1.5-
الدين الإجمالي للحكومة	107.1	123.2	128.8	132.3	132.8	132.4	130.6
ميزان الحساب الجاري	0.8	1.0	2.2	3.0	3.3	3.3	3.3

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source : European commission, **European Economic Forecast**, Winter, 2016, p : 89

باعتبار إيطاليا ثامن أكبر بلد اقتصادي في العالم، فقد بلغ ناتجها المحلي في عام 2012 معدل سالب بنسبة -2.8% ونسبة -1.7% عام 2013، ليرتفع خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى غاية 2016 بنسب متفاوتة أي من 0.4% إلى 1.4%، ومن المتوقع في عام 2017 أن يتراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 1.3% أما فيما يخص الدين العام لإيطاليا فقد عرف ارتفاعا خلال السنوات كما هو موضح في الجدول، ويتوقع أن يبقى التضخم منخفضا في عام 2016 وذلك راجع لانخفاض أسعار الطاقة، كما لا يزال ارتفاع معدلات البطالة إلى غاية عام 2014 ليصل إلى معدل 12.7%، ثم من المتوقع أن ينخفض إلى 11.3% عام 2017، وهذا ما يوضحه الجدول.

**المبحث الثالث: الخلفية الاقتصادية لأزمة الديون السيادية في اليونان**

تجدر الإشارة إلى أن كل الأزمات المالية السابقة قد أثرت على اقتصاديات الاتحاد الأوروبي خاصة بما تسمي بدول PIIGS، ولكن تعتبر اليونان من أكثر الاقتصاديات تضررا، والتي أدت بمختلف مراحلها إلى إعلان إفلاسها مع نهاية عام 2009، ولذلك ارتأينا في هذا المبحث التركيز على أزمة اليونان والإحاطة والإلمام بمختلف جوانبها وكذا معرفة الأسباب التي تقف وراءها.

**المطلب الأول: طبيعة الاقتصاد اليوناني**

تعتبر اليونان العضو الثاني عشر في الوحدة النقدية الأوروبية "الأورو"، كما أنها تتميز بطبيعة اقتصادية مميزة فهي تقع في الجهة الجنوبية الأوروبية، وباعتبارها منبع الأزمة في أوروبا، لذا سنتطرق إلى دراسة تاريخه حول انضمام اليونان إلى الاتحاد الأوروبي ومن ثم دراسة طبيعة الاقتصاد اليوناني والاختلالات التي عانى منها.

**الفرع الأول: ظروف انضمام اليونان للاتحاد الأوروبي**

تميزت اليونان دائما بعلاقتها الجيدة مع مجموعة دول أوروبا الست (6)\*، ثم مع مجموعة دول أوروبا التسع (9)\*\*، وبعد أربع سنوات تقريبا من توقيع معاهدة روما تم إنشاء الجماعة الاقتصادية الأوروبية، وفي 9 جويلية 1961 تم توقيع اتفاقية الشراكة بين المجموعة الاقتصادية واليونان، وانضمت اليونان للجماعة، وساهم ذلك في بناء أوروبا الناشئة، إلا أن تنفيذ الاتفاقية كان مجمدا منذ عام 1967 أي تاريخ تولي السلطة في أثينا من قبل المجلس العسكري، وإلى غاية عام 1974 أي تاريخ استعادة الديمقراطية. وواصلت اليونان المفاوضات من أجل الانضمام وذلك طيلة الفترة الممتدة من عام 1975 إلى عام 1980، في حين كان لابد على اللجنة الأوروبية والسلطات اليونانية وضع تعديلات تقنية في التشريع الأوروبي، وكانت هذه بمثابة مرحلة انتقالية سيرت لتقادي تشكيل صدمة لليونان جراء انضمامها، ولقطاعات معينة خاصة قطاع الزراعة للمجموعة الاقتصادية الأوروبية<sup>1</sup>.

وانضمت اليونان للاتحاد الأوروبي في 1 جانفي 1981، و بصفة رسمية أصبحت اليونان عضوا كاملا في الجماعة الأوروبية، وأصبحت المجموعة الأوروبية تضم عشر دول، وأصبح من يمثل أثينا يشارك في اجتماع مجلس الوزراء الأوروبي، وصارت اليونان عضوا في المفوضية الأوروبية الجديدة<sup>2</sup>. مستفيدة من الأليات الممنوحة من طرف المجموعة في تشكيل صناديق الإعانات، التي توفر للبلدان المنطوية تحته

\*تضم مجموعة أوروبا الست: كل من فرنسا، إيطاليا، ألمانيا، بلجيكا، لوكسمبورغ وهولندا.

\*\*تضم مجموعة أوروبا التسع المجموعة دول أوروبا الست بالإضافة إلى بريطانيا، الدانمارك وإيرلندا.

<sup>1</sup>رحمة يونس، مرجع سابق، ص: 16.

<sup>2</sup>رحمة يونس، المرجع نفسه.

والمميزة بدخل أقل من المعدل الأوروبي، فهذه الأولويات أتاحت لليونان تغطية العجز في ميزانيتها ومضاعفة دخله السنوي للفرد الواحد بـ 8 مرات، حيث كان الدخل يعادل 4000 دولار سنة 1981، وأصبح ما يقارب 32000 دولار عام 2010 مما أتاح لليونان مشاركة الدول المتقدمة في التصنيف العالمي الممنوح من قبل برنامج الأمم المتحدة للتنمية والذي صنف اليونان في المرتبة 25 من 177 دولة، ولكن ومنذ انضمام عشر دول جديدة إلى قائمة الاتحاد الأوروبي سنة 2004، بدأت المشاكل الاقتصادية بالظهور في اليونان حيث بلغ معدل الدخل السنوي للفرد الواحد بهذه الدول لا يتجاوز 25000 دولار، أي أقل بكثير من الدخل السنوي لليونان، وانتقلت هذه الأخيرة من بلد منتفع من الإعانات الأوروبية إلى مساهم فيها<sup>1</sup>، إلا أن هذا التحول الهام الذي تزامن مع انتهاء الألعاب الأولمبية بأثينا والذي تداين فيه اليونان كثيرا للتحضير لهذه الألعاب دون أن ننسى الانعكاس عند انتهاء هذه الألعاب على السياحة والتي تمثل لوحدها قرابة العشر للنتائج المحلي الخام<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: طبيعة الاقتصاد اليوناني والاختلالات التي عانى منها

تقع اليونان في جنوب شرق أوروبا، وبفضل موقعها استراتيجي الهام، استطاعت احتلال واحراز مكانة اقتصادية عالمية مرموقة، وبمجرد انضمامها للاتحاد الأوروبي في عام 1981 أصبحت تمثل عضوا فاعلا فيه واعتبرت أحد مؤسسيه، وظلت تمثل أحد البلدان الأوروبية المهمة في منطقة اليورو لفترة طويلة من الزمن بالإضافة إلى انضمامها لمنظمات اقتصادية إقليمية وحتى الدولية مثل منظمة التجارة العالمية ومنطقة اليورو.

**أولا: لمحة عن الاقتصاد اليوناني:** يمكن إعطاء لمحة عن الاقتصاد اليوناني في البطاقة التالية:

المساحة: 131,990 كم <sup>2</sup>
عدد السكان: 11,4 مليون نسمة
النتاج المحلي الإجمالي: الحد الأعلى 343 مليار دولار والحد الأدنى 339.2 مليار

حيث تبلغ مساحة اليونان 131,990 كم<sup>2</sup>، ويبلغ عدد السكان 11,4 مليون نسمة، أما الناتج المحلي الإجمالي فيبلغ في حده الأعلى 343 مليار دولار وفي حده الأدنى 339,2 مليار دولار، وعلى هذا الأساس يبلغ دخل الفرد السنوي نحو 30681 دولار<sup>3</sup>.

ولذلك يعتبر الاقتصاد اليوناني من أحد الاقتصاديات الأوروبية الأقل نموا والأضعف تطورا مقارنة ببقية الدول الأوروبية كفرنسا وألمانيا، وذلك راجع لعدة عوامل والخصائص التي تتميز بها الطبيعة

<sup>1</sup> مريم طنبني، واقع ومستقبل التجارة الخارجية للاتحاد الأوروبي في ظل الأزمات المالية 2002-2012، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص: 125.

<sup>2</sup> خالد أحميمية، مرجع سابق، ص: 32.

<sup>3</sup> رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص: 155.

الجغرافية والاقتصادية للمنطقة والتي لا تسمح لها بمنافسة ومماثلة بقية الدول الأوروبية المتطورة، ويتميز الاقتصاد اليوناني بمجموعة من الخصائص التالية:<sup>1</sup>

✓ تعتبر اليونان واحدة من أفضل الوجهات السياحية في العالم، فقد صنفتها مجموعة Lonely planet بين أفضل عشرة وجهات لعام 2010، كما تشكل السياحة 18% من إجمالي الناتج المحلي ويعمل بها أكثر من 900000 شخص كما أنها تعد المصدر الرئيسي لعائدات الدولة في عام 2007.

✓ احتل التصنيع في اليونان المرتبة الثانية بعد الزراعة باعتبارها مصدر للدخل بسبب سياسة نشطة للتصنيع، فالصناعة اليونانية تعتمد على استيراد المواد الخام، الآلات، قطع الغيار والوقود وليس لديها سوى صناعة بدائية للحديد والصلب مقارنة بالدول الأوروبية الأخرى، والصناعة تركز في منطقة أثينا.

✓ يتميز الاقتصاد اليوناني بعدم التوازن في قطاعاته، فقد كان قطاع الخدمات يشكل وحده 757.5% من حجم الناتج المحلي الإجمالي، ويعتبر هذا القطاع أكثر حجماً واتساعاً من قطاع الإنتاج الحقيقي.<sup>2</sup>

✓ تعتمد اليونان بشكل كبير على التصدير للأسواق الأوروبية على مختلف المستويات والسياحة.

✓ يعاني الاقتصاد اليوناني من قلة وضعف التنافسية ومشاكل جمة في السياسات الاقتصادية الكلية خاصة في المالية العامة التي انطلقت منها جذور أزمة اليونان المالية والاقتصادية.

✓ تعاني المؤسسات اليونانية العديد من المشاكل خاصة انخفاض مستويات الكفاءة والإنتاجية وضعف كبير في مجال التخطيط الاستراتيجي طويل المدى، الأمر الذي صعب من اندماج الاقتصاد اليوناني مع الاقتصاديات العالمية الأخرى والذي يتسم بالديناميكية، كما تعاني هذه المؤسسات من الاستدانة المفرطة والتي عرضتها لضائقة مالية شديدة.<sup>3</sup>

والجدول التالي يوضح لنا الاختلالات التي عانى منها الاقتصاد اليوناني خلال الفترة الممتدة من عام 2001 إلى غاية 2010:

<sup>1</sup> خالد رواق، مرجع سابق، ص: 64.

<sup>2</sup> أسماء بروهوم وهاجر بروهوم، أزمة اليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي، الوادي، يومي 26 و27 فيفري 2012، ص: 02.

<sup>3</sup> شريف غياط وسهام بوفلفل، التداعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري - أزمة منطقة اليورو نموذجا-، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، 19-20 ماي 2013، ص: 15.

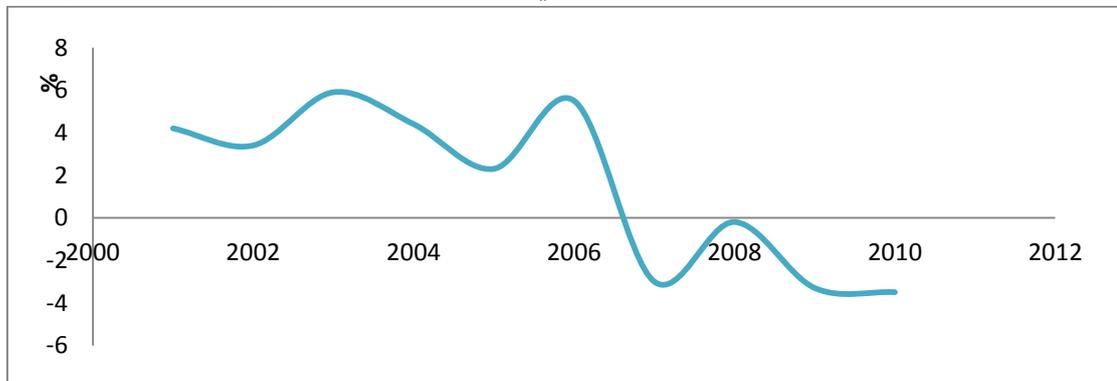
الجدول رقم 2-12: البيانات الاقتصادية للاقتصاد اليوناني خلال الفترة (2010-2001)

البيان	السنوات	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
الدين العام (مليار أورو)		329.5	299.7	263.3	239.3	224.2	195.4	183.2	168.0	159.2	151.9
نسبة الدين (% في الناتج المحلي الإجمالي)		129.2	120.2	112	98.6	100	106.1	107.4	113.0	129.4	103.9
التضخم		4.7	1.3	4.2	3.0	3.3	3.5	3.0	3.4	1.9	3.7
النمو الحقيقي (% في الناتج المحلي الإجمالي)		3.5-	3.3-	0.2-	3.0-	5.5	2.3	4.4	5.9	3.4	4.2
عجز الموازنة (% في الناتج المحلي الإجمالي)		10.3-	15.6-	9.8-	6.5-	5.7-	5.2-	7.5-	5.6-	4.8-	4.5-

المصدر: أحمد طرطار وعبد العالي منصر، دور الديون السيادية اليونانية في انطلاق شرارة أزمة المديونية الأوروبية وآثارها على أداء الاقتصاد الأوروبي، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي 19 و20 ماي 2013، ص: 5، 6.

من خلال قراءتنا الإحصائية للجدول نلاحظ أعلاه نلاحظ أن هناك ارتفاع مستمر في الدين السيادي اليوناني، حيث بلغ عام 2010 إلى 329.5 مليار أورو بنسبة 129.2% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بعام 2001 الذي بلغ 151.9 مليار أورو بنسبة 103.9% من الناتج المحلي الإجمالي أي بفارق 177.8 مليار أورو بنسبة 25.3%، كما شهدت اليونان ارتفاعا في معدلات التضخم تتراوح ما بين 3.7 عام 2001 و4.7 عام 2010، ونلاحظ أيضا انخفاض ملحوظ في النمو الحقيقي بنسبة -3.5% عام 2010 بعدما كان في عام 2001 بنسبة 4.2% من الناتج المحلي، وبذلك فقد تجاوزت اليونان النسبة المسموح بها في معاهدة ماستريخت والمقدرة بـ 3%، كما سجلت كذلك أيضا عجز كبير في الموازنة العامة والتي وصلت إلى 15.6% عام 2009.

الشكل رقم 2-5: نسبة النمو الحقيقي لليونان خلال الفترة (2010 - 2001)



من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 2-12

حيث نلاحظ من الشكل أن نسبة النمو الحقيقي لليونان قد بلغت ذروتها خلال عام 2006 بنسبة 5.5% بسبب تحسن الأوضاع الاقتصادية، وبداية من عام 2007 عرفت اليونان تقهقرا في النمو الحقيقي إلى أن وصل عام 2010 أدنى مستوى بنسبة سالبة -3.5% وذلك راجع لتعرض اليونان لأزمة عنيفة.

## المطلب الثاني: جذور أزمة الديون السيادية في اليونان ووضعها الاقتصادي في ظل الأزمة

نشأت أزمة الديون السيادية الأوروبية في اليونان، التي دبت الخوف في منطقة اليورو، وقد أثرت على الكثير من البنوك الأوروبية، فقد بدأت هاته الأزمة مع نهاية عام 2009 وبداية عام 2010، حينما تراكم الدين الحكومي في كل من البلدان الثلاث من منطقة اليورو، وهي على التوالي: اليونان، إيرلندا والبرتغال، وتعد اليونان أول من دق ناقوس الخطر تجاه أزمة الديون في منطقة اليورو.

### الفرع الأول: جذور أزمة الديون السيادية في اليونان

تحت تأثير ضعف الاقتصاد وتدهور أحوال البنية التحتية اضطرت اليونان لسعي للحصول على قروض من الدول الأوروبية، وحصلت بالفعل على أول قرض من بريطانيا بعد الاستقلال عام 1823، بعدها حصلت على قروض أخرى خلال مراحل متتالية. وأعلنت اليونان عن عدم قدرتها عن الإيفاء بالتزامات ديونها وأعلنت عن إفلاسها أربع مرات في السنوات التالية: عام 1827، عام 1843، عام 1893، عام 1932، وتكاد تكون أسباب عجز اليونان عن الإيفاء بمستحقات ديونها في المرات السابقة<sup>1</sup> حيث أن أزمة الديون في اليونان بدأ يظهر أثرها على الشعب اليوناني مع بداية التسعينات، بسبب تراجع الإنتاجية وانحيار البنية التحتية لعمليات الإنتاج والتوجه إلى الإسترداد لسد الثغرات في الطلب، إلى جانب تراجع قطاع الصناعات التحويلية التقليدية، ومع ارتفاع معدلات البطالة وارتفاع التضخم، ويعتبر الإنفاق الحكومي من أكبر العوامل في ارتفاع الديون فمثلا عرفت أكبر تكلفة تصلها نتيجة استضافة الألعاب اليونانية عام 2004، وكانت أعلى من أي تكلفة الألعاب الأولمبية من قبل، ولكن لم تعبأ الحكومة اليونانية بكل هذه الديون سوى أنها حملت أفراد القطاع العائلي البسطاء هذه التكلفة على مدى 15 عام المقبلة، أضف إلى ذلك بذخ وترف الحكومة والإنفاق الحكومي المتزايد على أشياء لا تقيد الاقتصادي المحلي الأمر الذي أدى إلى ارتفاع العجز في الميزانية العامة لتتجاوز بشكل كبير الناتج الإجمالي، وهي نفس الأسباب التي أدت إلى عجز اليونان عن الإيفاء بمستحقات ديونها حاليا، والتي قد تقودها إلى الإعلان الرسمي عن الإفلاس للمرة الخامسة بعد استقلالها. وعندما ضربت الأزمة العالمية في سبتمبر 2008 لم تتعامل الحكومة اليونانية السابقة بشفافية، بل لجأت إلى التلاعب في السجلات المالية لإخفاء

<sup>1</sup>مسعود لشهب وسليمان كعوان، قراءة في أزمة الديون اليونانية، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي الثامن حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي 7 و8 ماي 2013، ص: 6.

حجم العجز في ميزانيتها، والتي كشفتها الحكومة الاشتراكية التي انتخبت في أكتوبر 2009، حيث أظهرت المراجعات الإحصائية أن التمويل العام في وضع سيء، ذلك أن الناتج المحلي لليونان لا يُشكل أكثر من 3% من الناتج القومي لمنطقة اليورو، لكن العجز في اليونان يُشكل 13% من الناتج المحلي وهذا يُمثل خمسة أضعاف ما هو مسموح فيه في منطقة اليورو، متجاوزا حجم العجز أكثر من 300 مليار يورو، في الوقت الذي لم تجدي فيه سياسة التقشف التي اتبعتها الحكومة نفعا إلا أنها أضرت بالمواطن اليوناني ذوي الدخل القليل، وأمام هذه الأوضاع فقد وُضع الاتحاد الأوروبي في تحد اقتصادي وسياسي حقيقي، خاصة مع تدخل صندوق النقد الدولي ببرنامج مساعدته، الذي سيكون له أثر سلبي على اليونان وعلى الاتحاد الأوروبي في المستقبل<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: لمحة عن الأوضاع الاقتصادية لليونان في ظل أزمة ديونها السيادية

فقد تجاوزت مجموع ديون اليونان للمؤسسات المالية العالمية عتبة 247 مليار أورو، هذه الديون هي أعلى بكثير من قيمة الإنتاج القومي لليونان الذي قدر بـ 215 مليار أورو ويعني هذا أن اليونان دولة مفلسة اقتصاديا، وكل هذا في ظل تقييم سلبي للاقتصاد اليوناني ما يعقد من وضع اليونان الاقتصادي ويصعب من قدرتها على الحصول على قروض جديدة لتسديد ديونها السابقة، فوق ذلك فإن اليونان تعاني عجزا ماليا وصل إلى 14% أي يفوق كثيرا ما يحدده الاتحاد الأوروبي والمقرر بـ 3% وهذا يعني أن اليونان عليها أن تقوم بالكثير من الإجراءات الاقتصادية للتقليل من عجزها حتى سنة 2013 .

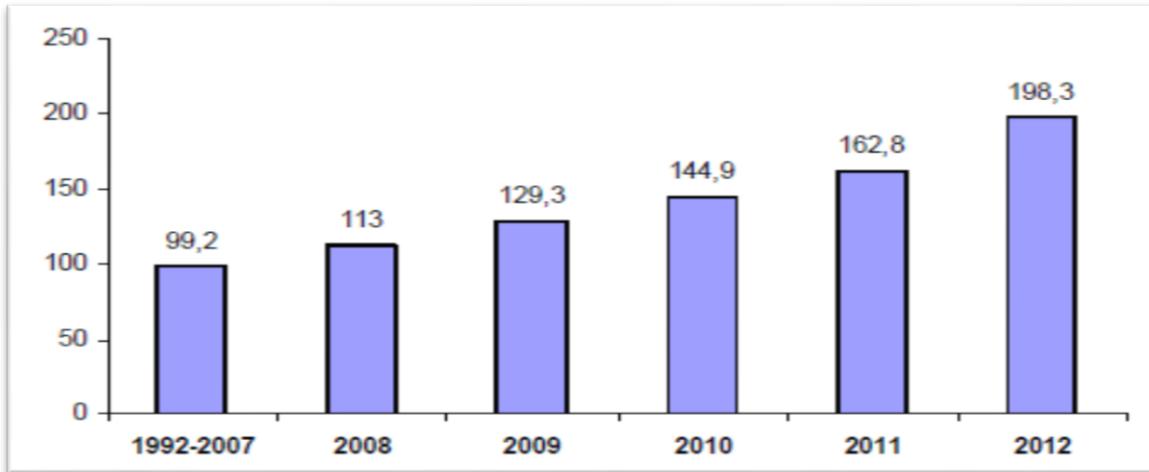
كما استمرت اليونان على رأس قائمة الدول صاحبة أخطر الديون السيادية في العالم، بهامش 8453.3 نقطة عن متوسط معدل الاقتراض للسندات استحقاق خمس سنوات، وهو أعلى هامش لمعدل الفائدة على سندات الديون السيادية في العالم، نظرا لارتفاع مستويات المخاطر المحيطة بالدين اليوناني، وأمام هذا الوضع المالي اليوناني، يبحث وزراء مالية منطقة اليورو في توفر الشروط اللازمة من أجل منح اليونان 130 مليار يورو وشطب 100 مليار من الديون اليونانية المتوجبة للمصارف والمؤسسات الخاصة، وفي الوقت الذي زادت فيه نسبة العجز في اليونان، فقد ارتفع معدل البطالة إلى أكثر من 15% في 2011، ووصلت نسبة الضرائب إلى 23%، وأدت حالة الفقر وانخفاض مستوى الدخل الاقتصادي إلى خروج اليونانيين إلى الشوارع في شكل تظاهرات لعدم قبولهم بسياسة التقشف، للمطالبة بإلغاء المذكرة الموقعة مع صندوق النقد الدولي، وإيجاد حلول فورية لمشكلاتهم<sup>2</sup>.

ويمكن توضيح تطور الدين الحكومي لليونان في الشكل التالي:

<sup>1</sup>حسين بورغدة وحنان درحمون، مرجع سابق، ص: 10.

<sup>2</sup>المرجع نفسه، ص: 11

شكل رقم 2-6: تطور الدين الحكومي لليونان خلال الفترة 1992-2012



المصدر: حسين بورغدة وحنان درحمون، تجربة الاتحاد الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية باليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي 7 و8 ماي 2013، ص: 11.

من خلال الشكل رقم 2-6 نلاحظ أن الدين الحكومي لليونان قد تطور خلال الفترات الممتدة من عام 1992 إلى غاية عام 2012، ففي خلال الفترة 1992 و 2007 كان الدين الحكومي يبلغ 99.2% ثم ارتفع إلى 113% عام 2008، وفي عام 2009 بلغ 129.3% وهذا مع بداية الأزمة، أما مع بداية الأزمة وفي عام 2010 فقد وصل إلى 144.9% بسبب تراكم الديون اليونانية، وخلال عام 2011 بلغ الدين الحكومي نسبة مرتفعة وصلت إلى 162.8%، وفي عام 2012 ارتفع الدين الحكومي بسبب طلب المساعدات المالية والاقتراض من المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي والاتحاد الأوروبي ليصل الدين إلى 198.3%.

### المطلب الثالث: مؤشرات الاقتصاد اليوناني

يقاس الوضع القائم للاقتصاد في أي دولة بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية، هذه المؤشرات تعكس مدى نجاح وقدرة الدول على تحقيق كفاءتها الاقتصادية، وهي تقيم بشكل رئيسي حالة أي دولة من خلال هذه المعايير أو المؤشرات التي يمكن حسابها ومتابعة تغيراتها من سنة لأخرى، كما أن هذه المؤشرات من شأنها أن تساهم في إعطاء صورة واضحة عن اقتصاد لأي بلد، وعلى غرار ذلك يتصف الاقتصاد اليوناني بمجموعة من المؤشرات والتي سيتم التطرق إليها فيما يلي:

**أولاً: الناتج المحلي الإجمالي:** يعتبر الناتج المحلي الإجمالي المقياس الأهم والأساسي في الحكم على مدى استقرار ونمو اقتصاد معين، فهذا المؤشر يعطي صورة واضحة على مدى القدرة الإنتاجية

والاقتصادية للدولة ومدى قدرتها على المنافسة ومواجهة الصدمات الاقتصادية، فكلما نما الناتج المحلي الإجمالي أو حافظ على نسبة النمو كلما وصف الاقتصاد بالمستقر أو المتطور. وقد بينت الإحصائيات أن اليونان قد استقادت من الانضمام إلى الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو في رفع الناتج المحلي بنسبة 3.1% ما بين سنتي 1997 و 2007 مستفيدة بذلك من المساعدات الممنوحة في هذا الإطار إلا أن الأزمة المالية العالمية لعام 2008، وانخفاض تنافسية اليونان مقارنة ببقية الدول الأوروبية، بالإضافة لانضمام دول أخرى كدول أوروبا الشرقية إلى النادي الأوروبي فقد شكلت نقطة تحول، فانخفاض الناتج المحلي الإجمالي إلى -3.3% في عام 2009 ليصل إلى أدنى قيمة له في عام 2011 حيث وصل إلى -6.9% وذلك راجع إلى خطط التقشف التي اعتمدها اليونان كشرط من شروط الحصول على المعونة الأوروبية<sup>1</sup>. والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 2- 13: الناتج المحلي الإجمالي في اليونان 1996-2017

السنوات	11-96	2012	2013	2014	2015	2016	2017
نمو الناتج المحلي الإجمالي %	1.6	7.3-	3.2-	0.7	0.0	0.7-	2.7
نسبة التضخم %	3.7	1.0	0.9-	1.4-	1.1-	0.5	0.8
نسبة البطالة %	10.7	24.5	27.5	26.5	25.1	24.0	22.8
توازن الموازنة العامة	7.8-	8.8-	12.4-	3.6-	7.6-	3.4-	2.1-
الدين الإجمالي للحكومة	111.5	159.4	177.0	178.6	179.0	185.0	181.8
ميزان الحساب الجاري	14.8-	10.9-	10.5-	11.7-	11.4-	12.0-	12.0-

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source : European commission, **European Economic Forecast**, Winter, 2016 p : 81.

وأشارت الإحصائيات من سنة 1996-2011 أن نسبة النمو في الناتج المحلي قد بلغ 1.6%، أما في عام 2012 فقد تراجع النمو في الناتج المحلي الإجمالي بمعدل سالب بلغ -7.3% بسبب خفض القروض التي تمنحها المصارف مما أثرت على الاقتصاد الحقيقي، ثم انخفضت إلى نسبة -3.2% عام 2013 هذا راجع للسياسات التقشفية المتبعة من الحكومة اليونانية، ومع بداية 2014 سجلت نسبة 0.7% من الناتج المحلي الإجمالي، أما في عام 2015 فقد سجلت نمو في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ما دون الصفر بالمائة مقارنة بالسنوات السابقة، في حين بلغ النمو في الناتج عام 2016 بنسبة -0.7%، ومن المتوقع إلى أن يرتفع إلى نسبة 2.7% عام 2017.

ثانياً: الاستهلاك في اليونان: يعتبر الاستهلاك المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي لأي بلد، وذلك لتأثره بالإنتاج، وكما هو معروف فالعائلات تستعمل الدخل الذي تجنيه من أجل إشباع حاجياتها سواء

<sup>1</sup> خالد رواق، مرجع سابق، ص: 67.

سلع أو خدمات، إلا أن الاستهلاك ليس عملية مقتصرة على قطاع العائلات فقط بل أيضا على الأعوان الاقتصاديين الذين يقومون بعمليات الاستهلاك. والجدول التالي يوضح لنا الاستهلاك في اليونان.

الجدول رقم 2- 14: الاستهلاك في اليونان 1996-2017

السنوات	11-96	2012	2013	2014	2015	2016	2017
البيان							
الاستهلاك الشخصي	1.8	8.0-	2.3-	0.5	0.5	0.7-	1.8
الاستهلاك العام	1.9	6.0-	6.5-	2.6-	0.2-	1.0-	0.9-
مخفض الناتج المحلي الإجمالي	1.3	4.1-	4.0-	0.8	0.3	0.5-	3.0
الرقم القياسي للاستهلاك	3.7	1.0	0.9-	1.4-	1.1-	0.5	0.8

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source : European commission, **European Economic Forecast** , Winter, 2016 p :81.

من خلال قراءتنا للجدول نلاحظ أن الاستهلاك الخاص ( الشخصي ) خلال الفترة (1996-2011) كان موجبا في حدود 1.8%، لينخفض إلى خلال السنوات 2012 و 2013 إلى نسب مختلفة وسالبة على التوالي -0.8% و -2.3%، وذلك لتفاقم الأزمة في الاقتصاد اليوناني، ثم لتعرف نسب موجبة وثابتة خلال سنتي 2014 و 2015 بـ 0.5%، ثم لتعود للانخفاض عام 2016 بنسبة -0.7%، ليتوقع أن يرتفع في عام 2017 بنسبة 1.8%. أما فيما يخص الاستهلاك العام خلال الفترة 1996 و 2011 بلغت نسبة موجبة بـ 1.9% وذلك لتزامن وتفاقم الأزمة السيادية في اليونان وأيضا تزامنها مع الأزمة المالية العالمية لعام 2008، ثم ليعرف الاستهلاك العام تقهقرا في النسب على التوالي -6.0%، -6.5%، -2.6%، -0.2% و -1.0% خلال السنوات التالية 2012، 2013، 2014، 2015 و 2016.

ثالثا: الاستثمار في اليونان: الاستثمار كما هو معروف مرتبط إما بالأصول أو بالأموال، حيث يسعى المستثمر من وراءه إلى تحقيق مكاسب على المدى الطويل، من خلال الاستثمار في الأصول واستخدامها في مشروعات متنوعة أو منشآت قائمة، أو الاستثمار في الأموال لدى جهات متخصصة في هذا المجال. والجدول التالي يوضح لنا الاستثمار في اليونان.

الجدول رقم 2- 15: الاستثمار في اليونان 1996-2017

السنوات	11-96	2012	2013	2014	2015	2016	2017
البيان							
إجمالي تكوين رأس المال الثابت	1.1	23.5-	9.4-	2.8-	8.4-	3.7-	12.8
منها: معدات	4.9	36.5-	0.6-	18.7	5.0-	3.0-	14.0
معدل الادخار السنوي	-	-	-	-	-	-	-

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source : European commission, **European Economic Forecast**, Winter, 2016 p : 81.

بلغت قيمة إجمالي تكوين رأس المال الثابت في اليونان خلال الفترة الممتدة من 1996-2011 إلى 1.1 % جراء الأزمة المالية العالمية، أما في عام 2012 وإلى غاية 2016 نلاحظ تذبذبا في تكوين رأس المال الثابت حتى وصلت القية إلى -3.7%، ومن المتوقع أن يبلغ إجمالي تكوين رأس المال الثابت عام 2017 نسبة موجبة تبلغ 12.8%.

رابعا: التجارة الخارجية في اليونان: تعتبر التجارة الخارجية من أهم الأنشطة الاقتصادية لدول، وذلك لما تقتاضيه الحاجات الاقتصادية من تبادل (السلع والخدمات....)، كما ساهمت التجارة الخارجية في حل عزلة العديد من الدول وتحقيق الاكتفاء الذاتي لها، رغم اختلاف النظم الاقتصادية والسياسية، وحتى القانونية، إلا أنها تعتبر الحل الوحيد والأفضل لتبادل السلع والخدمات بين الدول، والجدول التالي يوضح لنا التجارة الخارجية في اليونان.

الجدول رقم 2-16: التجارة الخارجية في اليونان 1996-2017

السنوات	11-96	2012	2013	2014	2015	2016	2017
البيانات							
الصادرات (سلع وخدمات)	5.5	1.2	2.2	7.5	0.0	1.9	3.9
الواردات (سلع وخدمات)	4.3	9.1-	1.9-	7.7	1.9-	0.6	2.7
معدل التبادل التجاري لسلع	-	-	-	-	-	-	-
الميزان التجاري	14.8-	10.9-	10.5-	11.7-	11.4-	12.0-	12.0-
ميزان الحساب الجاري	9.6-	4.2-	2.2-	3.0-	1.8-	1.4-	0.9-

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source : European commission, **European Economic Forecast**, Winter, 2016, p : 81.

من خلال قراءتنا للجدول نلاحظ أن الصادرات اليونانية عام 1996 و 2011 قد بلغت مستويات مرتفعة نسبيا وصلت إلى 5.5%، وخلال عام 2012 انخفضت لتصل إلى 1.2 % ثم ليعاود الارتفاع في عامي 2013 و 2014 على التوالي إلى أن وصلت 7.5%، أما في عام 2015 بلغت 0.0% وذلك راجع لسياسة التقشف المتبعة وأيضا لضعف المواد المصدرة وقلة الأيدي العاملة ويعد هذا التراجع مقبولا بالنظر إلى الأوضاع المالية المتأزمة عالميا وما لها من تأثير مباشر على التجارة الدولية، وحسب عام 2017 يتوقع أن تبلغ الصادرات 3.9%، والجدير بالذكر أن معدلات الواردات شهدت تراجعا كبيرا خلال عام 2012 والتي بلغت نسبة -9.1%، ثم لتعرف ارتفاعا في عامي 2013 و 2014 والتي وصلت إلى 7.7% لتعرف بعد ذلك نسب سالبة -1.9% عام 2015، وفي عام 2017 يتوقع ان ترتفع بنسبة 2.7%.

خامسا: العمالة ومعدل البطالة في اليونان: تعد مشكلة البطالة من أهم المعوقات التي تصيب الاقتصاد الوطني، وهي بالتالي تهدد أمن واستقرار أي دولة، فهي لا تزال تشكل تحديا كبيرا لأي دولة، ولا يمكن التصدي لها، واليونان كدولة تعاني من مشكلة البطالة والتي يتم توضيحها كما يلي.

الجدول رقم 2-17: العمالة ومعدل البطالة في اليونان 1996-2017

2017	2016	2015	2014	2013	2012	11-96	السنوات البيان
2.0	0.9	1.4	0.1	3.6-	6.3-	0.3	العمالة
22.8	24.0	25.1	26.5	27.5	24.5	10.7	معدل البطالة
0.9	2.2-	3.7-	2.1-	7.0-	3.0-	5.3	تعويضات العاملين/ الرؤساء
0.1	0.6-	2.3-	2.6-	7.4-	2.0-	4.0	تكاليف وحدة عمل في الاقتصاد الكلي
0.6-	0.7-	1.2-	0.4-	5.0-	1.6-	0.5	التكاليف الحقيقية لوحدة العمل

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source : European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, p :81 .

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل البطالة موجب وثابت خلال الفترة (1996 و 2011) بنسبة 10.7%، ليرتفع بعد ذلك خلال السنوات التالية 2012 و 2013 ليصل إلى نسبة 27.5% وذلك بسبب إصلاحات تحديد الأجور بسبب أزمة الديون السيادية التي تمر بها اليونان، ثم لينخفض بعد ذلك خلال السنوات الموالية ليصل عام 2016 إلى نسبة 24.0%، ومن المتوقع أن ينخفض أقل من ذلك في حدود 22.8% عام 2017.

سادسا: الميزان والدين الحكومي: تظهر أهمية الميزان من الناحية الاقتصادية إلى عكس الميزانية العامة في دول كثيرة، فهي أداة تساعد في توجيه الاقتصاد الوطني وهناك علاقة وثيقة بين النشاط المالي للدولة ( الميزانية ) والأوضاع الاقتصادية بكل ظواهرها (تضخم، انكماش وانتعاش...). أما فيما يخص الدين الحكومي العام فهو كل ما تقترضه الحكومات من الغير لتمويل أعمالها وذلك لعجز مواردها الذاتية عن الوفاء بمتطلباتها الإنفاقية، ولكن إذا زاد الدين عن الحد يؤدي إلى حدوث مشكلة وبالتالي تنتج عنه آثار سيئة ومخاطر كما هو الحال في دول PIIGS وخاصة اليونان. والجدول التالي يوضح لنا ذلك:

الجدول رقم 2-18: الميزان والدين الحكومي في اليونان 1996-2017

2017	2016	2015	2014	2013	2012	11-96	السنوات البيان
1.0	0.6	0.1	1.2-	0.4	2.4-	8.1-	صافي الإقراض (+) أو الإقتراض (-)
2.1-	3.4-	7.6-	3.6-	12.4-	8.8-	7.8-	الميزان الحكومي العام
0.7-	0.1-	3.7-	1.3	6.2-	2.5-	8.1-	توازن الميزانية العامة معدل دوريا
0.7-	0.1-	0.6-	1.3	2.3	0.2-	-	هيكلية الميزانية
181.8	185.0	179.0	178.6	177.0	159.4	111.5	إجمالي الدين الحكومي

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Source : European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, p : 81.

من خلال قراءتنا للبيانات واحصائيات الجدول أعلاه، نلاحظ أن اليونان تعاني من موقف مالي صعب، وذلك لتزايد الدين العام والتذبذب في عجز توازن الميزانية العامة والميزان الحكومي العام (التوازن العام الحكومي)، فقد بلغ خلال 1996 و 2011 نسبة سائلة قدرت بـ -7.8 %، وبدين حكومي إجمالي قدر خلال نفس الفترة بـ 111.5 من الناتج المحلي، وارتفاعه خلال عام 2016 بـ 185.0 من الناتج المحلي، ومن المتوقع تحسن الوضع في اليونان عام 2017.

### المطلب الرابع: أسباب أزمة الديون السيادية في اليونان

شاع في الفترة الأخيرة مصطلح الديون السيادية Sovereign debts بصورة كبيرة، خصوصاً مع تعرض اليونان لمخاطر التوقف عن سداد التزاماتها نحو دينها السيادي، وعليه فالأزمة اليونانية لم تأتي فجأة ولا مصادفة بل أتت نتيجة لتراكم مجموعة من الأسباب سواء كانت أسباب داخلية أو خارجية. وعموماً يمكن إجمال مجمل هذه الأسباب فيما يلي:

#### الفرع الأول: أسباب وعوامل داخلية

لقد نتجت أزمة الديون السيادية في اليونان لمجموعة من الأسباب الداخلية مما أدت إلى تفاقمها، وذلك من أجل الدخول في مجموعة التكتل أو الاتحاد الأوروبي، فعملت اليونان على تطوير نموها الاقتصادي، من أجل الاستفادة من الأولويات التي يمنحها الاتحاد الأوروبي، لتغطية العجز في ميزانيتها، ومن بين هذه الأسباب ما يلي:

**أولاً: تدهور الاقتصاد اليوناني:** فقد حقق الاقتصاد اليوناني انتعاشاً ونشاطاً خلال الفترة 2001-2007 حيث نما الاقتصاد بنسبة 4% وساهم بذلك تسهيل التوسع في منح القروض والتسهيلات الائتمانية من قبل البنوك، مما أدى إلى زيادة استهلاك القطاع الخاص، وزاد الإنفاق خلال هذه الفترة بنسبة 87% بينما زادت الإيرادات بنسبة 31%، كما أدى ضعف التحصيل الضريبي إلى زيادة العجز في ميزان المدفوعات، بسبب الفساد المتفشي في جهاز القطاع العام، وقد قدرت قيمة التهرب الضريبي بمبلغ 20 بليون يورو سنوياً، وزادت الرواتب بمعدل 5% سنوياً، بينما بلغت الزيادات في الاتحاد الأوروبي نصف هذه النسبة مما أدى إلى ضعف التنافسية، وزيادة عجز الميزان التجاري<sup>1</sup>. بالإضافة إلى ارتفاع معدل البطالة فيها إلى نسبة 21.8%<sup>2</sup>.

**ثانياً: تزييف الأرقام والإحصائيات:** حيث أن اليونان قد انتهجت على مدى سنوات ممارسات التزييف في الأرقام والإحصائيات أضعفت موقفها وهزت مصداقيتها، إذ ظلت تقدم على مدى عشر سنوات

<sup>1</sup>نورالدين بوالكور، أزمة الدين السيادي في اليونان، الأسباب والحلول، مجلة الباحث، العدد 13، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013، ص: 60.

<sup>2</sup>صورية ذيب وأحسن طيار، مجهودات الاتحاد الأوروبي في مواجهة الأزمة اليونانية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 55، سكيكدة، يومي 7 و 8 ماي 2013، ص: 09.

تقريباً أرقاماً وإحصائيات مزيفة ومغالطة عن اقتصادها<sup>1</sup>، في محاولة منها لإخفاء حجم ديونها والعجز في ميزانيتها لتضليل الناخبين في الداخل ولتقادي أي ضغوط خارجية من شركائها من أجل المحافظة على عضويته في الاتحاد الأوروبي النقدي<sup>2</sup>، كون الاتحاد الأوروبي يشترط على أي دولة أن لا تتجاوز معدل العجز في ميزانيتها النسبة المحددة بـ 3% من الناتج القومي، وعندما انفجرت الأزمة للعلن اتضحت أن العجز قد بلغ خمسة أضعاف النسبة المسموح بها، وقد كانت الديون المعلنة قد تجاوزت 300 مليار أورو.

**ثالثاً: الإنفاق المتزايد على التسلح:** تعتبر اليونان الدولة التي فيها نسبة الإنفاق العسكري إلى الناتج المحلي الإجمالي أعلى المعدلات في أوروبا عام 2007 بنسبة 3.3% وذلك لكون اليونان تمتلك شريحة واسعة من القوة العسكرية، إذ يعتبر الجيش اليوناني أكبر من الجيش الألماني على سبيل المثال، كما أن التجنيد في اليونان إجباري، وهذا ما أثقل كاهن الميزانية، ووفقاً لتقرير معهد ستوكهولم للفترة 2005-2009 فإن اليونان من بين أكبر خمس المشتريين للأسلحة التقليدية.

**رابعاً: ضعف القدرة التنافسية:** لقد عرفت الصناعة اليونانية تراجعاً في القدرة التنافسية الدولية، بسبب الارتفاع الذي حصل في الأجور بالإضافة إلى الانخفاض في مستوى الإنتاجية، فقد ارتفعت الأجور بمعدل سنوي 5% أي حوالي ضعف متوسط المعدل في منطقة اليورو ككل<sup>3</sup>.

#### الفرع الثاني: وأسباب وعوامل خارجية .

كما ترجع أزمة الديون السيادية في اليونان بالإضافة إلى الأسباب الداخلية أيضاً إلى أسباب خارجية والتي تتمثل في ما يلي<sup>4</sup>:

**أولاً: الأزمة المالية العالمية 2008:** تأثرت اليونان بالأزمات المالية العالمية، ودخلت في ركود اقتصادي بسبب ضعف الدخل من السياحة والنقل البحري، وضعف التنافسية، مما أدى إلى زيادة نسبة البطالة لتصبح 9% في عام 2009، كما بلغت نسبة الدين العام إلى مجمل الناتج المحلي 115%.

**ثانياً: التسرع في الدخول في عضوية العملة الأوروبية:** أصدرت الحكومة اليونانية بيانات اقتصادية غير حقيقية، تتماشى مع اتفاقية ماسترخت، نسب الدين العام وعجز ميزان المدفوعات إلى مجمل الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لكي يتسنى لها دخول عضوية العملة الأوروبية، مما أدى إلى التأخير في اتخاذ إجراءات مالية واقتصادية لحل هذه المشاكل.

<sup>1</sup> خالد رواق، مرجع سابق، ص: 77.

<sup>2</sup> خيرالدين معطي الله وسامية بزاي، أثر تحرير سعر الفائدة في خلق الأزمات المالية المعاصرة- أزمة اليونان نموذجاً، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 55، سكيكدة، يومي 7 و 8 ماي 2013، ص: 11.

<sup>3</sup> خالد رواق، مرجع سابق، ص: 77، 78.

<sup>4</sup> نورالدين بوالكور، مرجع سابق، ص: 61.

ثالثاً: المبالغة في الدين العام: منذ نهاية عام 2009، ازدادت مخاوف الدائنين والمستثمرين في بعض الدول الأوروبية (PIIGS) وهذا أدى إلى ظهور أزمة ثقة في السندات الحكومية اليونانية، إن مصاحبة تخفيض التصنيف الائتماني لليونان لهذه المبالغة في الدين العام، أدى إلى دق جرس الإنذار في الأسواق المالية.

## خلاصة الفصل:

واجه الاقتصاد العالمي عدة أنواع من الأزمات التي تختلف في سبب حدوثها ومراحلها ونتائجها والتي تتعكس سلبا على جميع اقتصاديات العالم، وقد شهدت السنوات الأخيرة تقارب في حدوث الأزمات.

وكان آخرها أزمة الديون السيادية التي ضربت الاتحاد الأوروبي وهددت بانهايار الاتحاد النقدي ومنطقة اليورو، واضعة إياه أمام أكبر وأشد اختبار عرفه خلال مسيرة تكامله من خلال مؤشرات السلبية التي ظهرت بمجرد الإعلان عن الأزمة، وكانت بداية الأزمة من اليونان نتيجة المبالغة في الدين العام ( الدين الحكومي)، ولكن الأزمة لم تقف عند اليونان فقط بل مست العديد من دول المنطقة خاصة الدول الأضعف اقتصاديا أي الدول الجنوبية وهي دول PIIS، مما أصبحت هذه الدول تشكل تهديد على باقي الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي كفرنسا وألمانيا،

وللحفاظ على الاتحاد الأوروبي من الانهيار ومحاولة للخروج من هذه الأزمة والعودة من جديد، أجبرت المجموعة ( الاتحاد الأوروبي ) وصندوق النقد الدولي على اتخاذ مجموعة من التدابير والخطط لإنقاذ الدول أي دول PIIGS التي تعاني من الأزمة والتي تمثلت في منح قروض سريعة والتي سميت بحزم الإنقاذ المالية.

## الفصل الثالث:

برامج الإنقاذ المتخذة من

قبل الاتحاد الأوروبي

وصندوق النقد الدولي

للحد من تداعيات أزمة

الديون السيادية في

دول PIIGS

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

### تمهيد:

لقد أثبتت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 الأهمية الملحة للتحرك السريع في مواجهة أية صعوبة مالية أو اقتصادية كامنة، وعدم الانتظار لانطلاقها وانتشارها، وذلك خشية أن يترتب عليها آثار مدمرة، إما على الدولة بحد ذاتها أو على العالم ككل.

رغم الجهود الملموسة والمبذولة التي بذلها صناع السياسات الأوروبية، فقد استمرت أزمة الديون السيادية أكثر من ست سنوات، كمصدر رئيسي للقلق حول العالم، ولا تزال دول PIIGS تعاني من عدم الاستقرار المالي والاقتصادي، حيث تزداد الديون السيادية المندفعة بقوة وأيضاً الركود الاقتصادي في المنطقة ككل، وذلك في حالة ما إذا لم يتم الاحتفاظ بزخم الإصلاح.

وقد تكاثفت جهود الهيئات الرسمية الدولية والإقليمية المتمثلة في الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي، في دراسة الوضع السائد في هذه الدول، وذلك من خلال وضع برنامج يقوم على إنقاذ دول PIIGS من الوضع الذي آلت إليه اقتصاداتها من جراء هذه الأزمة الخانقة والتي تكاد تعصف بالاتحاد الأوروبي والعملية الموحدة (الأورو).

- **المبحث الأول: تداعيات أزمة الديون السيادية لدول PIIGS على الاتحاد الأوروبي والعالم.**
- **المبحث الثاني: الجهود الإقليمية والدولية للحد من أزمة الديون السيادية في دول PIIGS.**
- **المبحث الثالث: الأفاق المستقبلية لمنطقة اليورو.**

## المبحث الأول: تداعيات أزمة الديون السيادية لدول PIIGS على الاتحاد الأوروبي والعالم

إن أزمة الديون السيادية التي تعاني منها معظم الاقتصاديات الأوروبية وما نجم عنها من إنباع سياسات مالية تقشفية، قد أضعفت فرص النمو والتوظيف ليس فقط في منطقة اليورو ولكن في اقتصاديات الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء من خلال تأثيرها السلبي على الطلب العالمي، وبالتالي كان للأزمة آثار كبيرة على الاقتصاد العالمي وخاصة دول الاتحاد الأوروبي.

### المطلب الأول: تداعيات أزمة الديون السيادية على دول PIIGS

لا تزال أزمة الديون السيادية تلقي بظلالها القاتمة على الأوضاع الاقتصادية، وبالتالي بداها السياسية، وتؤشر الأزمة المالية اليونانية إلى خلل في السياسة المالية للاتحاد الأوروبي، وبالأحرى منطقة اليورو، وفيما بدا تراجعاً معقولاً في حجم الأزمة الأيرلندية، كما بدت مؤشرات على تدهور الأوضاع الإسبانية، والبرتغالية، والأسوأ منها حين برزت مؤشرات مقلقة على الأوضاع المالية الإيطالية.

### الفرع الأول: آثار أزمة الديون السيادية على دول PIIS

كان لأزمة الديون السيادية وقع كبير على الاقتصاديات الأوروبية خاصة اقتصاديات دول PIIS إذ تعتبر من أكثر الدول تأثراً سواء على المستوى الاقتصادي، الاجتماعي أو السياسي، وفيما يلي بضع الآثار على هذه الدول:

#### **01. اقتصادياً: من آثار هذه الأزمة اقتصادياً ما يلي:**

- خفض الرواتب والمعاشات التقاعد
- رفع الضريبة على الدخل وعلى السلع خاصة الاستهلاكية
- انهيار العديد من المؤسسات الاقتصادية والمالية والمصارف.

#### **02. اجتماعياً: من الآثار الاجتماعية التي ألحقتها الأزمة على دول PIIS ما يلي:**

- ارتفاع معدلات البطالة من خلال إعفاء العديد من الموظفين خاصة في القطاع العام من مناصبهم
- رفع سن التقاعد
- اضطرابات عامة في مختلف القطاعات
- تظاهرات على السياسات التقشفية

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي و صندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

**03.سياسيا:** ومن بين الآثار التي ألحقتها أزمة الديون السيادية سياسيا نجد:

- سقوط الحزب الاشتراكي الإسباني بعد أن تجاوزت الديون الإسبانية حدود 640 بليون يورو ومواجهة البلاد أزمة التوقف عن دفع الديون المستحقة أو الاستدانة بسعر فائدة عالية وارتفاع البطالة.
- هجرة عدد متزايد من أعضاء حزب (شعب الحرية) بقيادة رئيس الوزراء ما ينبئ بإمكانية فقدان الائتلاف الحاكم أغلبيته الضئيلة في مجلس النواب مع تزايد الضغوط المطالبة من أحزاب المعارضة ومن داخل حزب برلسكوني باستقالته لتشكيل حكومة إنقاذ موسعة.

**الجدول رقم 3-1: أثر أزمة الديون السيادية على مؤشرات دول PIIS**

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	البيانات
إيرلندا	0.2	1.4	5.2	6.9	4.5	3.2	نسبة GDP%
	1.9	0.5	0.3	0.0	0.6	1.4	نسبة التضخم%
	14.7	13.1	11.3	9.4	8.5	7.8	نسبة البطالة%
البرتغال	-0.4	-1.1	0.9	1.5	1.6	1.8	نسبة GDP%
	2.8	0.4	-0.2	0.5	0.7	1.1	نسبة التضخم%
	15.8	16.4	14.1	12.6	11.7	10.8	نسبة البطالة%
إسبانيا	-2.6	-1.7	1.4	3.2	2.8	2.5	نسبة GDP%
	2.4	1.5	-0.2	-0.6	0.1	1.5	نسبة التضخم%
	24.8	26.1	24.5	22.3	20.4	18.9	نسبة البطالة%
إيطاليا	-2.8	-1.7	-0.4	0.8	1.4	1.3	نسبة GDP%
	3.3	1.3	0.2	0.1	0.3	1.8	نسبة التضخم%
	10.7	12.1	12.7	11.9	11.4	11.3	نسبة البطالة%

من إعداد الطلبة بالاعتماد على:

**Source :** European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, P -P: ,79,83  
89,109

من خلال قراءتنا الإحصائية للجدول أعلاه سنقوم بتحليل كل مؤشر على حدى:

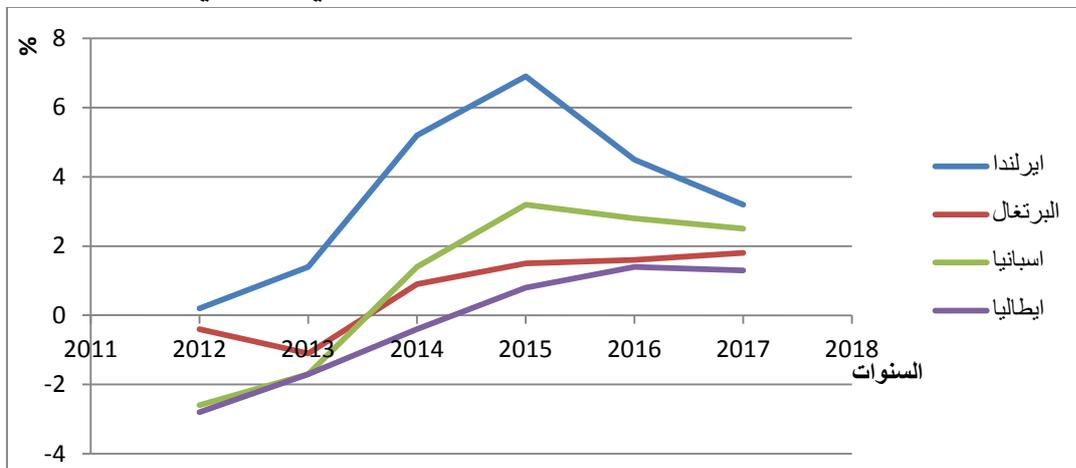
- **الناتج المحلي الإجمالي:** لقد كان لأزمة الديون السيادية آثار واضحة على النمو في الناتج المحلي الإجمالي فقد عرفت هذه الاقتصاديات تطورا ملحوظا خلال السنوات من 2012 إلى غاية 2015 حيث سجلت إيرلندا أعلى نمو قدرت بـ 6.9% من الناتج المحلي الإجمالي خلال عام 2015 بينما سجلت إيطاليا أدنى نمو والذي بلغ 0.8% من الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع هذا للأسباب التالية: اتجاه المصارف والمؤسسات المالية إلى العمل على زيادة رؤوس الأموال والسيولة الاحتياطية بالإضافة إلى انتعاش الاستهلاك الخاص والعام (الحكومي)، وصافي

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

الصادرات على الرغم من استمرار انخفاض الاستثمارات الثابتة بشكل طفيف وكذا الانتعاش في دول PIIS، ثم لترجع وتنخفض معدلات النمو بمعدلات إيجابية في عام 2016، كما من المتوقع أن تنخفض في كل من إيرلندا، إسبانيا وإيطاليا إلى 3.2%، 2.5% و 1.3% خلال عام 2017 ويرجع ذلك للإجراءات التي اتخذتها على صعيد خفض مستويات القروض التي تقدمها المصارف والتي ستؤثر على الاقتصاد الحقيقي. والشكل التالي يوضح لنا أثر الأزمة على الناتج المحلي الإجمالي لدول PIIS.

الشكل رقم 3-1: أثر أزمة الديون السيادية على الناتج المحلي الإجمالي لدول PIIS



من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 3-1.

- **التضخم:** يتضح من الجدول السابق تحقيق دول PIIS ارتفاع في معدلات التضخم خلال عام 2012 بمعدل في كل من إيرلندا، البرتغال، إسبانيا وإيطاليا على الترتيب 2.8%، 2.4%، 3.3%، فإن ذلك يرجع إلى ارتفاع الأسعار لمعظم السلع الأولية مع استمرار الاحتفاظ بأسعار الفائدة على العملة عند مستويات متدنية، أما في عام 2015 نلاحظ تراجع في معدلات التضخم إلى أن وصل إلى مستويات متدنية حيث سجلت إيرلندا معدل ما دون الصفر وفي إسبانيا نسبة سالبة بمعدل -0.6%، ويعود ذلك إلى تراجع معدل النمو بسبب ارتفاع معدل الفائدة، أما حسب الاحصائيات European Economic Forecast، فقد ارتفع معدل التضخم في عام 2016 إلى 0.6%، 0.7%، 0.1% و 0.3% في كل من إيرلندا، البرتغال، إسبانيا وإيطاليا على الترتيب.
- **البطالة:** من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن أزمة الديون السيادية قد أثرت على معدلات البطالة، حيث حققت دول PIIS معدلات بطالة متباينة في كل دولة، حيث وصل معدل البطالة إلى أقصاه في إسبانيا خلال 2013 إلى 26.1% وذلك لارتفاع في نسب ديونها السيادية إلى ناتجها المحلي الإجمالي، ويرجع أيضا إلى تسريح العديد من الموظفين من الشركات، ثم ليعاود

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

الانخفاض في كل الدول في السنوات الموالية وقد وصل معدل البطالة في إيرلندا إلى 7.8% عام 2016.

إن التغييرات في معدلات النمو الناتج المحلي الإجمالي واستمرار ارتفاع معدلات البطالة والتضخم خلال 2012 و 2014 يرجع إلى ضخامة المشكلة التي يواجهها صانعي السياسة في دول PIIS، كما أن التخفيف في معدلات البطالة يقتضي ضرورة زيادة معدلات الاستثمار وذلك لفتح وتوفير المزيد من الوظائف في مختلف القطاعات.

#### الفرع الثاني: أثر أزمة الديون السيادية على اليونان (G)

لقد انعكست الأزمة اليونانية سلبا على الشعب اليوناني ليس فقط من الناحية الاقتصادية بل على الحياة الاجتماعية والسياسية والنفسية، فاليونان التي عاشت باستقرار وراحة لسنوات عديدة في ظل نظام الاتحاد الأوروبي تواجه مثل هذه الأزمة الحرجة لأول مرة في تاريخها. فمن جراء هذه الأزمة جعلت كل من الشعب اليوناني والنقابات وحتى المؤسسات المجتمع المدني بالتظاهر في الشوارع منذ إعلان الدولة عن إفلاسها وكذا السياسات التقشفية التي قامت بها الدولة، مما أدى إلى حدوث اشتباكات بين أعوان الشرطة اليونانية وقوات الأمن، ضف على ذلك قيام النقابات بإضراب عام استمر 48 ساعة، أدى إلى مشاكل اجتماعية ضخمة مست جميع شرائح المجتمع اليوناني،

كما عانت اليونان الكثير من الصعوبات الاجتماعية بسبب تراجع الأجور، وارتفاع الضرائب، وتعاني أيضا من ارتفاع البطالة والفقر والتضخم، وحسب بيانات من مؤسسات ومراكز دراسات اجتماعية، فإن اليونان شهدت بين العامين 2009 و 2010 نحو 1700 حالة انتحار أو محاولة انتحار بينما ارتفعت ما بين 17-40% بين العامين 2010 و 2011، أما أدوية الاكتئاب التي تناولها اليونانيون فقد بلغت في عام 2010 نحو 8.5 ملايين علبة، بينما ارتفعت خلال عامي 2010 و 2011 إلى 10 ملايين علبة<sup>1</sup>.

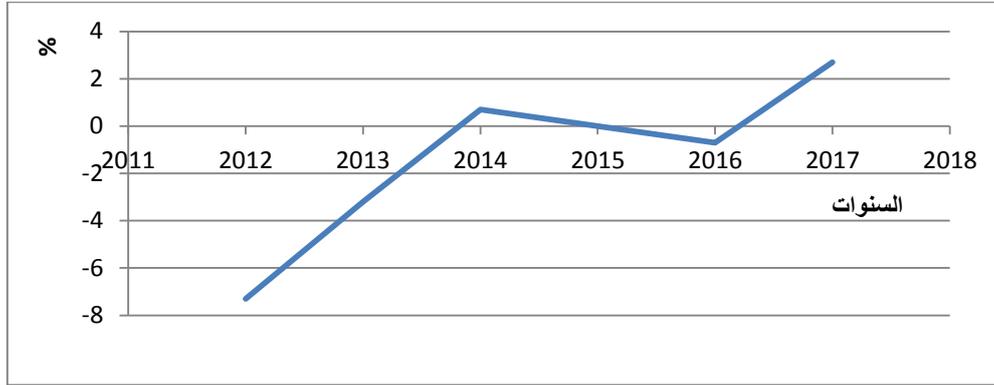
وأیضا ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يتجاوز حاليا نسبة الـ 100%، وذلك بسبب ما تعانيه من تركيز استحقاقات الدين في فترة زمنية قصيرة وارتفاع العجز المالي بصورة لا تمكنها من استيفاء الاستحقاقات المطلوبة منها في غضون هذه المدة الزمنية القصيرة، ولذلك يتم تصنيف سندات الدين اليوناني على أنها من سندات الخردة، وقد أدت علاوة الخطر التي أضيفت إلى السندات اليونانية لجعل معدل الفائدة على سندات الدين اليوناني لمدة سنتين 18%، نظرا لتسارع حملة السندات

<sup>1</sup> صورية ذيب وأحسن طيار، مرجع سابق، ص: 11.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

اليونانية على بيعها والتخلص منها الأمر الذي أدى إلى رفع معدلات الفائدة عليها إلى المستويات المرتفعة<sup>1</sup>.

الشكل رقم 3-2: نمو الناتج المحلي الإجمالي لليونان خلال 2012-2017



من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 05

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن اليونان حققت معدلات نمو سالبة في الناتج المحلي الإجمالي خلال عامي 2012 و 2013 على التوالي: -7.3%، -3.2%، لكون الحكومة اليونانية تسعى للسيطرة على النمو الديون من خلال إتباع سياسة تقشفية، ثم لتعرف في عام 2015 معدل نمو ما دون الصفر وسجلت معدل نمو سالب في عام 2016 بمعدل -0.7%.

الجدول رقم 3-2: أثر أزمة الديون السيادية على مؤشرات اليونان

السنوات	2017	2016	2015	2014	2013	2012	البيانات
اليونان	2.7	0.7-	0.0	0.7	3.2-	7.3-	نسبة GDP%
	0.8	0.5	1.1-	1.4-	0.9-	1.0	نسبة التضخم%
	22.8	24.0	25.1	26.5	27.5	24.5	نسبة البطالة%

من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 05

### المطلب الثاني: تداعيات أزمة الديون السيادية على دول الاتحاد الأوروبي

منذ اندلاع أزمة الديون السيادية في دول PIIGS وإلى يومنا هذا لا تزال منطقة اليورو تعاني من هذه الأزمة، من تأثيرها على النمو الاقتصادي للمنطقة مما تسبب في انكماش مستمر في مختلف القطاعات الاقتصادية والإنتاجية وحتى الزراعية، وهذا يرجع إلى:

✓ النقص في مستوى النمو مما أدى إلى ارتفاع معدلات البطالة في المنطقة.

<sup>1</sup> مصطفى رديف وإسماعيل مراد، مرجع سابق، ص: 15.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي و صندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

- ✓ حدوث اضطراب عظيم في الأسواق المالية التي من الممكن ان تستجيب على نحو أسوأ مما يتوقعه المراقبون، حيث ستزداد في هذه الحالة الشكوك حول احتمالية انهيار الدول الأخرى المضطربة ماليا في الاتحاد الأوروبي مثل البرتغال و إسبانيا،
  - ✓ ازدياد الضغوط بصورة حادة على اليورو، واستمرار تراجع معدلات صرفه أمام الدولار وترجع الثقة التي اكتسبها العالم فيه كعملة دولية نتيجة ضعف الدولار، خصوصا في فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية، وربما يترتب على ذلك على أسوأ الفروض انهيار الاتحاد النقدي بين الدول الأعضاء واختفاء اليورو، وذلك إذا اضطرت الدول المضطربة ماليا إلى الخروج من منطقة اليورو، وعودتها مرة أخرى إلى مجرد كتلة اقتصادي من دون عملة موحدة، حيث ستتهار الثقة في اليورو، ومن ثم ستفقد دول الاتحاد النقدي الأوروبي الفوائد التي تحققت من إدخال هذه العملة بدلا من عملاتهم الوطنية.
  - ✓ ارتفاع معدلات الفائدة على المستوى العالمي، وبالتالي ارتفاع تكاليف الاقتراض، بصفة خاصة بالنسبة إلى الحكومات التي تواجه عجزا في ميزانيتها، وكذلك سوف تزداد حدة القيود على عمليات الائتمان على المستوى الدولي نتيجة ارتفاع المخاطر المصاحبة لعمليات الإقراض، ما سيجعل الاقتراض مسألة في غاية الصعوبة عالميا، وهو ما قد يؤدي إلى تراجع مستويات الاستثمار والنمو على المستوى العالمي، ومن ثم احتمال دخول العالم في تراجع مزدوج الأول نتيجة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة، والثاني كنتيجة لأزمة الديون السيادية في أوروبا.
  - ✓ انخفاض حجم التجارة الدولية، بسبب تراجع مستويات النشاط الاقتصادي في الدول شركاء التجارة للاتحاد الأوروبي، بصفة خاصة الدول المتوسطة ودول جنوب وشرق آسيا وباقي الدول النامية بسبب التراجع الكبير المتوقع في النشاط التجاري الأوروبي، وهو ما سوف يترتب عليه تراجع الآمال بحدوث انتعاش في مستويات التجارة العالمية مرة أخرى في عام 2010 بعد تراجعها بصورة حادة في أعقاب الأزمة المالية العالمية.
- والجدول التالي يبين لنا أثر الأزمة على الأداء الاقتصادي لبعض دول منطقة اليورو.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

الجدول رقم 3-3: التطورات على الأداء الاقتصادي لبعض دول اليورو للربع الأول من عام 2012

الدولة	نسبة النمو %	نسبة التضخم %	نسبة البطالة %
ألمانيا	1.2	2.4	5.4
فرنسا	0.3	2.6	10.2
إيطاليا	1.3-	3.5	10.2
إسبانيا	0.4-	1.9	24.3
البرتغال	-	3.4	15.2
أيرلندا	-	1.7	14.2
اليونان	6.2-	1.7	-
اليورو	0.1-	2.7	10.9

المصدر: خديجة خنطيط و منال خلخال، اليونان... انطلاق شرارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن حول: "الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 07 و 08 ماي 2013، ص: 12.

من خلال قراءتنا للجدول أعلاه نلاحظ أن اقتصاد اليونان سجل انكماشاً بحوالي 6.2% من النمو عام 2012 وهو بذلك الاقتصاد الأكثر تضرراً بين دول منطقة اليورو المذكورة في الجدول أعلاه، مقارنة باقتصاد ألمانيا فقد سجل تحسن بحوالي 1.2% ليليها الاقتصاد الفرنسي بحوالي 0.3% في المرتبة الثانية، وفي المرتبة الثالثة والرابعة نجد كل من إيطاليا وإسبانيا قد سجلا تراجعاً في النمو إلا أنهما أقل بكثير مما يشهده الاقتصاد اليوناني بنسب على التوالي: -1.3% و -0.4%، إلا أن أيرلندا والبرتغال لم تسجل أي نسبة من النمو في هذه الفترة. أما بالنسبة لمستويات التضخم فنجد أن إيطاليا قد سجلت أعلى مستوى تضخم، حيث وصل الارتفاع في الأسعار إلى 3.5% لتليها البرتغال في المرتبة الثانية بنسبة 3.4% ثم فرنسا، ألمانيا وإسبانيا بنسبة 2.6%، 2.4%، 1.9% على التوالي، أما اليونان وأيرلندا فبلغت نسبة التضخم فيهما إلى 1.7% وهي أقل نسبة بين الدول المذكورة. أما بالنسبة لمستويات البطالة فنلاحظ أن إسبانيا قد بلغت فيها نسبة البطالة إلى 24.3%، تليها كل من البرتغال وأيرلندا بنسبة 15.2% و 14.2% على التوالي، ثم لتأتي بعدها فرنسا وإيطاليا بنفس النسبة وهي 10.2%، أما ألمانيا فهي صاحبة أقل نسبة للبطالة والمقدرة بـ 5.4% أما اليونان فلم تسجل أي مستوى للبطالة في هذه الفترة.

### المطلب الثالث: تداعيات أزمة الديون السيادية على الاقتصاد العالمي

إن أزمة المديونية التي تعاني منها دول PIIS بصفة عامة واليونان بصفة خاصة، وما نجم عنها من اتباع لسياسات مالية تشفوية قد أضعفت فرص النمو والتوظيف ليس فقط في منطقة اليورو ولكن في اقتصاديات الدول المتقدمة وحتى النامية منها على حد سواء من خلال تأثيرها السلبي على الطلب العالمي، كما كان للأزمة العديد من التداعيات الاقتصادية والتي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد العالمي

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

برمته، فبعد أن بدأ الاقتصاد العالمي في التعافي من الأزمة الاقتصادية العالمية التي شهدتها خلال الفترة 2008 و 2009 كما بدأ في تحقيق معدل نمو مرتفع في عام 2010، ثم عاد ليحقق معدل نمو أقل في عام 2011، فقد سجل الناتج المحلي الإجمالي العالمي بالأسعار الثابتة خلال عام 2011 نمواً بلغ 3.9 % مقارنة بالعام المنصرم 2011 معدل نمو بلغ 5,3%<sup>1</sup>.

وقد كان لأزمة الديون السيادية تأثير كبير ومباشر على الطلب العالمي خاصة على الدول النفطية، نتيجة لانكماش الاقتصاد العالمي والذي سوف يؤدي إلى تراجع نمو الصادرات في الاقتصاديات المنتجة له (كالدول الخليج....)<sup>2</sup>.

وتعتبر تأثيرات أزمة الديون السيادية على الدول العربية أقل حدة مقارنة بالاتحاد الأوروبي، إلا أنه لا تعتبر معظم الدول العربية عرضة لخطر هذه الأزمة لحد الساعة، إلا أن هذه الأزمة لا تزال تأثيراتها تظهر بشكل كبير على الاقتصاد الحقيقي في الوقت الراهن في كثير من الدول العربية، كما أن هذه الأزمة ستؤثر على الدول التي تعاني عجزاً مالياً، وأيضاً ستؤثر هذه الأزمة على الدول التي ترتبط اقتصاداتها بالاقتصاد الأوروبي، وسيكون لأزمة الديون السيادية تأثيراً كبيراً وانعكاساً مباشراً على الطلب العالمي على النفط، حيث أن أي انخفاض سريع في أسعار النفط أو استمرار انخفاض معدلات الأسعار لفترة طويلة نتيجة لانكماش الاقتصاد العالمي سوف يؤدي إلى تراجع في نمو الصادرات في الاقتصاديات المنتجة للنفط (كدول الخليج والجزائر ...).

كما تتمتع دول مجلس التعاون الخليجي المصدرة للنفط كالسعودية مثلاً والتي لديها قدرات مالية كبيرة وكثافة سكانية منخفضة بوضع جيد يسمح لها تجنب الصدمات الاقتصادية العالمية، ومع ذلك فإن أي انخفاض في أسعار النفط بشكل مفاجئ سيؤدي إلى تراجع إيراداتها مما يجبرها على اللجوء إلى السحب من احتياطها، أو الحد من الاستثمارات.

أما فيما يخص الدول التي ترتبط اقتصاداتها باقتصاديات الدول الأوروبية خاصة في مجال التجارة والسياحة، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض الطلب الأوروبي على منتجات هذه الدول بسبب الأزمة وأيضاً قلة الإنفاق السياحي ، وبالتالي سينخفض نصيب هذه الدول من الاستثمار الأجنبي المباشر من أوروبا، وفي هذه الحالة تعتبر اقتصاديات دول شمال إفريقيا هي الأكثر تأثراً من هذه الأزمة نظراً لما تتمتع به من مستويات عالية من الترابط مع دول الاتحاد الأوروبي، حيث تعتمد معظم الدول المستوردة للنفط في

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، العدد 32، 2012، ص: 02.

<sup>2</sup> فاطمة الزهراء رقايقية، قضايا اقتصادية معاصرة، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص: 541، 542.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

منطقة شمال إفريقيا خاصة تونس والمغرب على أوروبا كسوق أولية للصادرات والسياحة وتحويلات العاملين في الخارج إضافة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر.

كما تتزايد المخاوف من آثار هذه الأزمة الأوروبية وعلى غرار دول شمال إفريقيا كتونس والمغرب وبالأخص الجزائر، والتي تعتمد صادراتها بشكل كبير على قطاع المحروقات باعتبارها قريبة من دول الاتحاد الأوروبي ويربطها معه عقد شراكة أورو متوسطة، للاعتبار دول أوروبا أهم زبون للجزائر في مجال المحروقات خاصة النفط والغاز وأيضا بعض مواد الطاقة والمواد الأولية، وبالتالي فإن الاقتصاد الجزائري قد تأثر من جراء هذه الأزمة بسبب الانخفاض المفاجئ في أسعار النفط وبعض المواد كالطاقة والمواد الأولية في الفترة الممتدة من نهاية عام 2015 إلى بداية عام 2016، وحسب توقعات المختصين والمحليلين الاقتصاديين فإن هذه الأزمة سيكون لها أثر كبير وقوي على الجزائر، وذلك بحكم أن معظم مداخل الجزائر تعتمد على قطاع المحروقات، هذا من جهة، ومن جهة أخرى يقول بعض الخبراء الجزائريين أن الجزائر تعتبر من بين البلدان المصدرة للمحروقات إلى أوروبا وأمريكا وباعتبار البترول مقوم بالعملة الأمريكية أي الدولار فإن ذلك سيكون في صالح الجزائر، كما أن تراجع الأورو يعد إيجابيا للتجارة الخارجية الجزائرية نظرا لزيادة سعر البرميل (المقوم بالدولار).

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

### المبحث الثاني: الجهود الإقليمية والدولية للحد من أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

منذ اندلاع أزمة الديون السيادية في أوروبا، انتشرت مخاوف جمة من انتشارها في منطقة اليورو كدولة ألمانيا وفرنسا، ومن الآثار التي ستلحقها بالاتحاد الأوروبي، ولتجنب ذلك قرر كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وضع خطط وتدابير للتخفيف أو للحد من الأزمة في دول PIIGS، بوضع سياسات وبرامج إنقاذ بالإضافة إلى تقديم مساعدات مالية لهذه الدول، ومن خلال هذا المبحث سنركز على الحلول المقترحة لليونان بصفة كبيرة باعتبارها أكثر الدول تضررا بالأزمة، أما بقية الدول سيتم التطرق إليها في مطلب.

#### المطلب الأول: خطط الإنقاذ الأوروبية والحلول المقترحة لدول PIIS ( الخطة العامة)

لقد سارعت كل من الدول صاحبة الأزمة والاتحاد الأوروبي إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات والخطط لمواجهة الأزمة، وأغلب هذه الخطط وجهت لإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية من خطر الإفلاس، وفيما يلي أهم الخطط التي اتخذها الاتحاد الأوروبي:

**الفرع الأول: الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي FESF:** هو عبارة عن مؤسسة أنشئت وفقا لقواعد إنشاء مؤسسة تجارية في قانون لكسمبورغ، وفق عقد مبرم في 7 جوان 2010 من قبل 17 دولة عضو في منطقة اليورو،<sup>1</sup> هدفه الحفاظ على الاستقرار المالي للاتحاد النقدي الأوروبي من خلال تقديم المساعدات المالية المؤقتة إلى دول الأعضاء، إذا ألزم الأمر ذلك، وفي 14 جوان 2010 وافق رؤساء الحكومات الدول الأوروبية في على زيادة نشاط الاستقرار المالي الأوروبي، وكذلك زيادة التزامات الدول لضمان لها بمبلغ 440 مليار أورو إلى 780 مليار أورو، والذي يتوازن مع قدرة الاقتراض من 440 مليار أورو.

وفي 21 جويلية 2010 وافقت رؤساء الحكومات الدول الأعضاء على زيادة مرة أخرى من نشاط الاستقرار المالي بعد الانتهاء من جميع الإجراءات الوطنية اللازمة.

كما أدخلت عدة تعديلات على مرفق الاستقرار المالي الأوروبي حيز التنفيذ في 18 أكتوبر 2011، ومن أجل انجاز مهمته أعطي للمرفق الاستقرار المالي الأوروبي القيام بمجموعة من المهام، والتي تتمثل في:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> خديجة خنيط ومنال خلخال، اليونان... انطلاق شرارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن حول: الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، يومي: 07 و08 ماي 2013، ص: 10، 11.

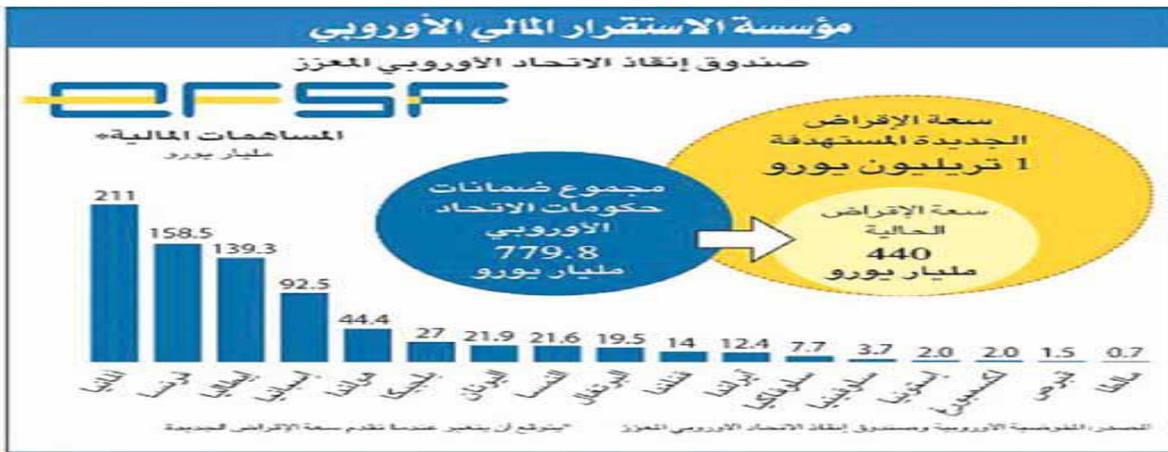
<sup>2</sup> السعيد بوشول، مرجع سابق، ص: 143.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

- ✓ مهمة إصدار سندات أو أدوات الدين الأخرى في السوق لجمع الأموال اللازمة، وذلك لتقديم قروض إلى البلدان التي تواجه صعوبات مالية كدول PIIS.
  - ✓ التدخل في سوق السندات الأولية وفي ديون الأسواق الثانوية.
  - ✓ العمل على أساس برنامج وقائي.
  - ✓ إعادة تمويل رؤوس الأموال من المؤسسات المالية من خلال القروض للحكومات، وترتبط جميع المساعدات المالية للدول الأعضاء لشروط مناسبة.
- والشكل الموالي يوضح نسبة مشاركة كل دولة في الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي.

#### الشكل رقم 3-3: حصة كل دولة في الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي FESF



المصدر: عبد الكريم عبيدات وعلي بوعامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوروبي في ظل أزمة الديون الأوروبية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، جامعة حمة لخضر، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26 و27 فيفري 2012، ص: 14.

**الفرع الثاني: الآلية الأوروبية للاستقرار المالي MEFS:** تم إكمال الجهاز الحكومي بآلية مشتركة تدار من قبل المجلس الأوروبي لحساب 27 دولة الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، وفي 9 ماي 2010 تم الاتفاق على إنشاء آلية استقرار مالي أوروبي MEFS<sup>1</sup> والنقطة الأساسية لهذا الاتفاق المالي هو العمل على أن تكون الميزانيات الحكومية في حالة توازن أو فائض، ويجب أن تعدل دساتير الدول الموقعة لتعكس هذه القاعدة<sup>2</sup>.

كما تعتبر هذه الآلية مؤقتة وتكمل آلية المساعدة الموجودة لدعم الدول التي لم تتضمن بعد إلى العملة الموحدة (آلية الدعم المالي قصير الأجل لموازن المدفوعات)، حيث يتيح لدول الاتحاد الأوروبي مبلغ

<sup>1</sup> عبد الكريم عبيدات وعلي بوعامة، مرجع سابق، ص: 14.

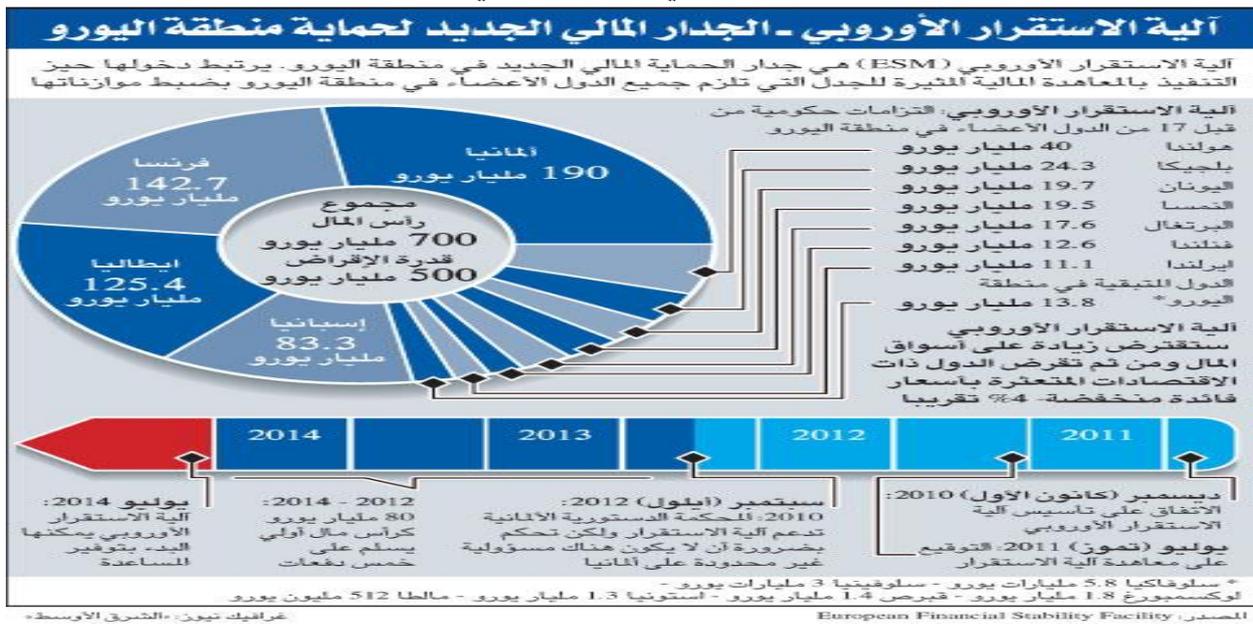
<sup>2</sup> خالد رواق، مرجع سابق، ص: 96.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

60 مليار أورو كحد أدنى (بضمان الميزانية المشتركة)، لمساعدة الدول التي تواجه صعوبات مرتبطة بحوادث استثنائية خارجة عن السيطرة، ويتم تعبئتها في أجل قصير جداً من قبل المجلس الأوروبي للإقراض في الأسواق المالية، كما تم تكملة الخطة الأوروبية بالتسهيلات الممنوحة من قبل صندوق النقد الدولي.<sup>1</sup>

#### الشكل رقم 3-4: آلية الاستقرار الأوروبي - الجدار المالي الجديد لحماية منطقة اليورو



المصدر: عبد الله مصطفى، منطقة اليورو تسعى إلى محاصرة أزمة الديون السيادية. ونخشى من انتقال عدواها، مقال منشور، جريدة العرب الدولية، تاريخ النشر: 15 سبتمبر 2012، شوهد بتاريخ: 2016/03/23، على الساعة 18:23، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aawsat.com>

**الفرع الثالث: معاهدة الانضباط المالي الجديدة:** كما شكلت كذلك قمة دول الاتحاد الأوروبي ببروكسل يومي 1 و2 مارس 2012 محطة هامة في النظام المالي والنقدي الأوروبي، إذ وقع قادة 25 دولة أوروبية من أصل 27 دولة عضو على معاهدة الانضباط المالي الجديدة، ورفضت كل من بريطانيا وجمهورية التشيك التوقيع على المعاهدة، وقد قال رئيس المفوضية الأوروبية جوزيه مانويل باروزو في ختام القمة أن الاتفاق: "لا يزال مفتوح أمام الجميع"، وهو ما نص عليه البند 15 من المعاهدة بعد موافقة الأعضاء، وكان من المتوقع أن يدخل الاتفاق حيز التنفيذ الفعلي في 1 جانفي 2013 عندما يتم المصادقة عليه من قبل برلمانات 12 دولة من أصل 25 دولة الموقعة عليه، ونص هذا الاتفاق على مجموعة من النقاط الأساسية التالية:

<sup>1</sup> عبد الكريم عبيدات وعلي بوعمامة، مرجع سابق، ص: 15.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

- ✓ يكمن جوهر الاتفاق في الالتزام بحد أعلى لا يجوز للديون السيادية تجاوزها وفرض عقوبة على الدول المخالفة، فالمعاهدة الجديدة تضمنت قاعدة مالية جديدة تعرف بـ " القاعدة الذهبية" ، وفرضت على دول اليورو ادراج هذه القاعدة في دساتيرها المختلفة، حيث تسمح عمليا بتسجيل عجز بنوي سنوي لا يتخطى 0.5% من إجمالي الناتج المحلي، علما أن القاعدة الذهبية الألمانية تسمح بعجز بنوي سنوي أقصاه 0.35% من إجمالي الناتج المحلي اعتباراً من سنة 2016.
- ✓ نصت المادة السادسة للمعاهدة على أنه يتعين على الأطراف المتعاقدة الإبلاغ المسبق عن إصدارها الدين العام لمجلس الاتحاد الأوروبي والمفوضية الأوروبية بغية زيادة التنسيق الأوروبي.
- ✓ يحق للحكومات التي تقل ديونها عن 60% من الناتج المحلي الإجمالي أن يصل عجزها الهيكلي إلى 1% من الناتج المحلي الإجمالي، أما الدول التي تجاوزت ديونها نسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي، فسيتمتع عليها بتقليصها إلى 0.5% سنوياً.
- ✓ يسمح لتلك الدول الانحراف عن هذه الأهداف على المدى القصير أو عن خطط التقشف ولكن في ظل الظروف الاستثنائية فقط، مثل حدوث " تراجع اقتصادي شديد" وهي النقطة التي يصعب تفسيرها، فلا يمكن بأي حال من الأحوال القول أن الدولة هي التي كانت تقف وراء تراجع وضعف اقتصادها<sup>1</sup>.

**الفرع الرابع: البنك المركزي الأوروبي:** قام البنك المركزي الأوروبي أيضا بتقديم حلول جذرية لمواجهة أزمة الديون السيادية من خلال ما يلي:<sup>2</sup>

- ✓ توفير قروض إضافية للبنوك التجارية (12 شهر، 6 أشهر و1 شهر)، بالإضافة إلى القروض العادية (أسبوع، 3 أشهر).
- ✓ تخفيض نوعية الضمانات المستعملة من قبل البنك المركزي الأوروبي على القروض من التصنيف A إلى التصنيف BBB.
- ✓ التدخل في سوق السندات تحت صيغة تكوين آلية بـ 60 مليار أورو، وهذه السندات مضمونة بقروض عقارية أو ديون القطاع العام.
- ✓ إعادة شراء ديون اليونان، إيرلندا وإسبانيا من السوق الثانوية.

<sup>1</sup>خالد رواق، مرجع سابق، ص:96، 97.

<sup>2</sup>خالد رواق، مرجع سابق، ص:96.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

### المطلب الثاني: التدابير والإصلاحات المتخذة من الاتحاد الأوروبي للدول (PIIS) (خطط خاصة بكل دولة)

لقد تمثلت خطة الإنقاذ التي قام بها كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي في برنامج المساعدات المالية للدول PIIS الواقعة في أزمة الديون السيادية، وقد مست هذه المساعدات كل من:

**أولاً: خطة الإنقاذ الأيرلندية:** بعد تعرض دولة إيرلندا لأزمة الديون السيادية، والآثار السلبية التي أحقتها هذه الأزمة بالاقتصاد الأيرلندي، فقد اضطر الوزير الأيرلندي في 28 نوفمبر 2010 إلى عقد اتفاق مع المفوضية الأوروبية والبنك المركزي الأوروبي، للنظر في الأزمة، وقد تم الاتفاق بالإجماع على خطة إنقاذ لصالح إيرلندا بقيمة 85 مليار أورو، للحفاظ على استقرارها المالي في منطقة اليورو والاتحاد الأوروبي،<sup>1</sup> ولا يزال تنفيذ البرنامج الاقتصادي الأيرلندي مستمرا بقوة في عامه الثاني، فقد وصلت الحوكمة الأيرلندية لتنفيذ إصلاحات واسعة النطاق لاستعادة عافية النظام المالي، من أجل دعم التعافي الاقتصادي، وفي فيفري 2012 استكمل المجلس التنفيذي المراجعة الخامسة للاتفاق الممدد مع إيرلندا في سياق "تسهيل الصندوق الممدد".<sup>2</sup> كما استقادت إيرلندا من حزم الإنقاذ والمتمثلة في إعادة رسملة البنوك المتعثرة بمبلغ قدره 10 مليار أورو، واستعاد كذلك القطاع المصرفي من مساعدة مالية بقيمة 25 مليار أورو وبلغت احتياجات الميزانية إلى 50 مليار أورو.<sup>3</sup> والجدول التي يبرز لنا مساهمة كل من:

<sup>1</sup> خالد أحميمية، مرجع سابق، ص: 53.

<sup>2</sup> تقرير صندوق النقد الدولي، **معا لدعم التعافي العالمي**، التقرير السنوي، واشنطن، 2012، ص: 19.

<sup>3</sup> عبد الكريم عبيدات وعلي بوعمامة، مرجع سابق، ص: 14.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

الجدول رقم 3-4: برنامج تمويل إيرلندا

السنوات	البيان	تاريخ المساعدة	الاتحاد الأوروبي
إيرلندا		ديسمبر 2010	45 مليار أورو
		*2013	67.5 مليار أورو

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

1. أحمد طرطار ومنصر عبد العالي، دور الديون السيادية اليونانية في انطلاق شرارة أزمة المديونية الأوروبية وآثارها على أداء الاقتصاد الأوروبي، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي 19 و20 ماي 2013، ص:14.
  2. محمد العسومي، الأزمة والنموذج الإيرلندي، جريدة الاتحاد، تاريخ النشر: الخميس 26 ديسمبر 2013، شوهده بتاريخ، 2016/04/15، على الساعة: 19:07، متوفر متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.alittihad.ae/wajhatdetails.php?id=76534>
- وقد اعتمدت شروط برنامج تمويل إيرلندا على ثلاثة ركائز أساسية وهي:<sup>1</sup>

- التعزيز الفوري وإصلاح شامل للنظام المصرفي الإيرلندي (مبلغ مخصص بـ 35 مليار أورو).
  - إجراء تعديل في النظام المالي لاستعادة الاستدامة المالية، من خلال تصحيح العجز المفرط بحلول عام 2015.
  - تعزيز الإصلاحات النمو، لا سيما في سوق العمل للسماح بالعودة إلى النمو القوي والمستدام، والحفاظ على الوضع الاقتصادي والاجتماعي للمجتمع الإيرلندي.
- كما أثبتت مرة أخرى إيرلندا للعالم أنها قادرة أكثر من غيرها على تجاوز الصعوبات والأزمات الاقتصادية، من خلال تقديمها نموذجا لكيفية التعاطي مع هذه الصعوبات والأزمات التي عانت منها البلاد، وذلك من خلال التعاون الوثيق بين الحكومة ورجال الأعمال والعاملين من أجل إخراج بلادهم من الأزمة المالية التي اجتاحت العالم قبل خمس سنوات. ونتيجة لهذا التعاون أنهت إيرلندا مؤخراً برنامج الإنقاذ الأوروبي الذي دام ثلاثة أعوام، والذي تم بمساعدة من كل من البنك المركزي الأوروبي والمفوضية الأوروبية وصندوق النقد الدولي، حيث حصلت على قروض بقيمة 67.5 مليار أورو، وبذلك تعتبر إيرلندا أول دولة أوروبية تنهي برنامج إنقاذها من بين الدول التي تلقت حزم إنقاذ في منطقة اليورو.<sup>2</sup>

\*مساهمة كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي.

<sup>1</sup>خالد أحميمية، مرجع سابق، ص: 54.

<sup>2</sup>محمد العسومي، الأزمة والنموذج الإيرلندي، جريدة الاتحاد، تاريخ النشر: الخميس 26 ديسمبر 2013، شوهده بتاريخ، 2016/04/15، على الساعة: 19:07، متوفر متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.alittihad.ae/wajhatdetails.php?id=76534>

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

ثانيا: خطة الإنقاذ البرتغالية: بعد تعرض البرتغال لأزمته السيادية فقد قرر البرلمان البرتغالي في 29 نوفمبر 2010، وضع خطة لعام 2011 والتي تتأمل من خلالها عدم اللجوء إلى طلب المساعدة من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي، وقد تضمنت الخطة البرتغالية ما يلي:

- ✓ تقليص أجور موظفي القطاع العام بـ 5 نقاط مئوية.
- ✓ رفع الضريبة على القيمة المضافة من 21 نقطة مئوية إلى 23 نقطة مئوية، وتوقعت الحكومة البرتغالية أن ميزانيتها الجديدة ستخرج البرتغال من دائرة الدول المتأزمة بالديون السيادية في منطقة اليورو.

✓ رفع الإيرادات إلى نسبة 41 نقطة وسدسي نقطة مئوية متوقعة للسنة 2010. وقد استمر رفض الحكومة البرتغالية في طلب المساعدة من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لمدة زمنية معينة، إلا أنها وفي الأخير وبناء على طلب رسمي من الحكومة البرتغالية للحصول على المساعدات المالية في 7 أبريل 2011، وبعد الاتفاق وفاق وزراء مجموعة اليورو والمفوضية الأوروبية على منح مساعدة مالية للبرتغال في 17 ماي 2011 بمبلغ قدر بـ 78 مليار أورو، وكان يهدف هذا البرنامج لتغطية الاحتياجات التمويلية في البرتغال (تحقيق الاستقرار في أوضاعها المالية)، وهذا المبلغ يوجه خلال 3 سنوات، حيث منح الاتحاد الأوروبي مبلغ بقيمة 52 مليار أورو وصندوق النقد الدولي قدم المبلغ المتبقي والبالغ قيمة 26 مليار أورو،<sup>1</sup> وتعد البرتغال ثالث دولة تلجأ إلى طلب المساعدة من الهيئات الرسمية بعد اليونان وإيرلندا.

كما اتفقت الحكومة البرتغالية مع الثلاثية الترويكا ( الاتحاد الأوروبي، صندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي)، على برنامج إصلاحات يتضمن مجموعة من الشروط، والذي يتوقع أن تخفض من العجز العمومي بصفة سريعة ليبلغ 3% من الناتج الإجمالي الخام مع نهاية عام 2013، بعد أن بلغ 9.1% في عام 2012،

والجدول الموالي يبين لنا المساعدات المقدمة لمواجهة أزمة البرتغال من قبل الاتحاد الأوروبي:

<sup>1</sup> خالد أحميمية، مرجع سابق، ص: 54.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

### الجدول رقم 3-5: حزم الإنقاذ للبرتغال من قبل الاتحاد الأوروبي

السنوات	البيان	تاريخ المساعدة	الاتحاد الأوروبي
البرتغال		ماي 2010	52 مليار أورو
		2011	52 مليار أورو
		*2013	حوالي 251 مليار أورو

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

1. أحمد طرطار ومنصر عبد العالي، دور الديون السيادية اليونانية في انطلاق شرارة أزمة المديونية الأوروبية وآثارها على أداء الاقتصاد الأوروبي، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تيسة، يومي 19 و20 ماي 2013، ص:14.

2. Sofia Fernandes et Eulalia Rubio: **Les coûts budgétaires de la solidarité dans la zone euro : clarifications et mise en perspective**, Les Brefs, Notre Europe, N:35, mai 2015, P:2.

ثالثا: خطة الإنقاذ الإسبانية: اتخذت الحكومة الإسبانية خطوات جادة وذلك لتجنب عدوى الانكماش المالي القوي على المدى القصير، حيث نجحت الحكومة في خفض العجز في الميزانية العامة من 11.1% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009 إلى 6% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2011<sup>1</sup>، كما أن هناك فريق من كبار المحللين الاقتصاديين حذرو من أن كلفة إعداد خطة لإنقاذ إسبانيا على غرار خطة إنقاذ إيرلندا، والتي تقريبا ستفرغ صندوق الطوارئ الذي أنشأه الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للتعامل مع أزمة البلدان الأضعف بين أعضاء منطقة اليورو. وقد تم الإعلان عن خطة تقشف جديدة بقيمة 15 مليار أورو لعامين في محاولة لدعم الميزانية العامة في البلاد من قبل الحكومة الإسبانية وتشمل:<sup>2</sup>

- 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 أورو ابتداء من عام 2011.

\*مساهمة كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي

<sup>1</sup>خالد أحميمية، مرجع سابق، ص:50.

<sup>2</sup>محمد محمود المكاري، **الأزمات الاقتصادية العالمية** المفهوم-النظريات التي تفسر الأزمات دراسة شخصية لأسباب الأزمات، دار الفكر والقانون، المنصورة، 2012، ص: 44.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

➤ تخفيضات أخرى في الإنفاق مثل 6 مليار أورو استثمارات في القطاع العام، 12 مليار أورو الإنفاق المحلي و600 مليون أورو من المساعدات الخارجية التي تقدمها إسبانيا علاوة على تخفيضات أخرى في تكاليف الأدوية ضمن نظام التأمين الصحي العام.

إلا أن هذه السياسة المتبعة من قبل إسبانيا لم تأتي بالمطلوب، وفي 25 جوان 2012 قامت الحكومة الإسبانية بتقديم طلب رسمي للحصول على المساعدة المالية من الاتحاد الأوروبي لدعم المصارف الضعيفة، لكون أقوى المصارف تتراجع عن عملية شراء السندات الحكومية حيث تشير احتياجات إضافية من رأس المال في القطاع المصرفي الإسباني ككل تقدر بحوالي من 51 إلى 62 مليار أورو، وتخضع هذه الاحتياجات لتقييم كل من المفوضية الأوروبية بالتنسيق مع البنك المركزي الأوروبي وصندوق النقد الدولي، وقد قدرت هذه الاحتياجات بـ 100 مليار أورو<sup>1</sup>.

**رابعا: خطة الإنقاذ الإيطالية:**<sup>2</sup> أجاز البرلمان الإيطالي مجموعة من الإجراءات التقشفية التي من شأنها أن توفر للحكومة ما يقارب 48 مليار أورو، وامتدت هذه الخطة التقشفية على مدى أربع سنوات (2011-2014) تهدف الحكومة إلى تقليص العجز العام إلى 3.9 في نهاية عام 2011 وإنهائه بنهاية عام 2014 وقد تضمنت الخطة التقشفية الإيطالية ما يلي:

- ✓ خفض الإنفاق الحكومي
- ✓ زيادة الضرائب وتثبيت الأجور.
- ✓ رفع سن التقاعد.

### المطلب الثالث: التدابير والإصلاحات المتخذة من صندوق النقد الدولي لدول PIIS

قال صندوق النقد الدولي أيضا على أنه على استعداد لدعم برامج التصحيح والتعافي في البلدان الأوروبية الأخرى من خلال تصميم ومراقبة التدابير الاقتصادية، وكذلك من خلال المساعدة المالية، عند طلبها، وسوف تقدم هذه المساعدة بالاقتران مع آلية الاستقرار الأوروبي التي أنشأتها البلدان أعضاء منطقة اليورو، وسيقدم الصندوق المساعدات المالية حسب حالة كل بلد على حدة، من خلال المجموعة الكاملة من الأدوات المتاحة تحت تصرف المؤسسة، ومن المتوقع أن تكون المساعدة المالية متناسبة إلى حد كبير مع الترتيبات الأوروبية الأخرى في الفترة الأخيرة<sup>3</sup>. كما تم تكملة الخطة الأوروبية بالتسهيلات الممنوحة من قبل الصندوق بقيمة 250 مليار أورو<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>خالد أحميمية، مرجع سابق، ص:50.

<sup>2</sup>نادية بلورغي، مرجع سابق، ص : 145.

<sup>3</sup>صندوق النقد الدولي، دعم التعافي العالمي المتوازن، التقرير السنوي، واشنطن، 2010، ص: 24.

<sup>4</sup>عبد الكريم عبيدات وعلي بوعمامة، مرجع سابق، ص: 15.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

وتتمثل أهداف صندوق النقد الدولي فيما يلي:<sup>1</sup>

- دعم القدرة التنافسية.
- تعزيز استقرار القطاع المالي.
- ضمان توافر موارد عامة قابلة للاستمرار حتى يتسنى استعادة النمو.
- توفير فرص العمل مجدداً في الوقت المناسب.
- مراعاة البرنامج اشتراك كل مستويات المجتمع في تحمل الأعباء وتوافر الحماية اللازمة لفئات السكان الأكثر تعرضاً للخطر.
- إجراء تعديل النظام المالي لاستعادة الاستدامة المالية للبرتغال، وذلك من خلال تصحيح العجز المفرط في عام 2013.
- زيادة كفاءة إدارة العائدات وتحسين الرقابة على الشركات بين القطاعين العام والخاص.
- إصلاحات في النظام الصحي والإدارة العامة وتعزيز برنامج الخصخصة للشركات العامة.
- تعزيز الإصلاحات التي من شأنها زيادة النمو والقدرة التنافسية في سوق العمل والنظام القضائي والصناعات وقطاعات السكن والخدمات، وفك الاختلافات الاقتصادية الكلية الداخلية والخارجية.
- اتخاذ تدابير لضمان تخفيض ديون متوازنة ومنظمة للقطاع المالي وتعزيز دعم رؤوس الأموال بـ 12 مليار أورو.

### الجدول رقم 3-6: المساعدات المالية المطبقة من صندوق النقد الدولي

الدولة	تاريخ المساعدة	مساهمة صندوق النقد الدولي
إيرلندا	ديسمبر 2011	22.5 مليار أورو
	*2013	67.5 مليار أورو
البرتغال	ماي 2010	26 مليار أورو
	**2013	حوالي 251 مليار أورو

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

أحمد طرطار ومنصر عبد العالي، دور الديون السيادية اليونانية في انطلاق شرارة أزمة المديونية الأوروبية وآثارها على أداء الاقتصاد الأوروبي، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي 19 و20 ماي 2013، ص: 14.

<sup>1</sup> خالد رواق، مرجع سابق، ص: 98.

\* مساهمة كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي .

\*\* مساهمة كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي .

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

#### المطلب الرابع: التدابير والإصلاحات المتخذة من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لليونان G

من أجل الحفاظ على النظام النقدي الموحد لدول الاتحاد الأوروبي، سارعت كل من اليونان والاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لاتباع مجموعة من التدابير والإجراءات لمحاولة الخروج من الأزمة ومنع توسعها وتفاقمها.

#### الفرع الأول: التدابير والإصلاحات المتخذة من الحكومة اليونانية

تحت ضغط الدائنين والشركاء الأوروبيين على اليونان، فقد قامت السلطات اليونانية في 14 جانفي 2010 بالعمل على تقديم خطة تسعى من خلالها إلى تعزيز وضعها المالي، وقد تضمنت هذه الخطة: زيادة في الإيرادات بحوالي 7 مليار أورو من خلال تكثيف عملياتها على مكافحة التهرب الضريبي (فرض ضريبة على الثروات الكبيرة)، وسميت هذه الخطة بالخطة الأولى، أما الخطة الثانية فقد تضمنت تخفيض الإنفاق بمقدار 3.6 مليار أورو، مع التركيز بشكل كبير على الخدمات العامة (مثل: تجميد التوظيف، تخفيض الأقساط والتجميد لذوي الأجور المرتفعة).

وقبل أن يوافق مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي على هذه الخطة، فقد تم إضافة برنامج ضريبي

يشمل النقاط التالية:<sup>1</sup>

- تمديد الأجور للموظفين العموميين الذين يكسبون أقل من 2000 أورو في الشهر؛
- التأخير في السن القانوني للتقاعد إلى 67 سنة مع تخفيض أجور المعاشات التقاعدية بحوالي 7%، بالإضافة إلى تجميد التقاعد لعام 2010؛
- التزام اليونان بتخفيض عجز الميزانية بحوالي 3% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2014؛
- رفع سعر الضريبة على القيمة المضافة من 19% إلى 21% إلى جانب رفع الضرائب على الوقود، الغاز والكحول؛
- التخفيض في النفقات العمومية ( تخفيض الأجور بنسبة 15% من القطاع العام) ؛
- قيام الحكومة اليونانية بإعادة ضبط استراتيجية برنامجها الاقتصادي من أجل زيادة التركيز على تنفيذ الإصلاحات الهيكلية بما يكفل تعجيل النمو وتوظيف العمالة؛<sup>2</sup>

<sup>1</sup> هشام بوريش وهناء عفيف، دور المعلومة في أزمة الديون السيادية-دراسة حالة اليونان-، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الرقم 17، 2016، ص ص: 27، 28.

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي، معا لدعم التعافي العالمي، التقرير السنوي، واشنطن، 2012، ص: 19.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

• وأطلقت اليونان برامج توظيف تستهدف العاطلين عن العمل من الشباب والأسر، وتقوم بتوسيع نطاق برامج الأشغال العامة والخدمة الاجتماعية وبرامج التدريب من أجل مكافحة البطالة طويلة الأجل بدعم من الصناديق الهيكلية التابعة للاتحاد الأوروبي<sup>1</sup>؛

كما شرعت الحكومة اليونانية إلى جانب الخطط التي قامت بوضعها إلى بذل أقصى جهودها لاحتواء الأزمة، ومنع انتشارها في منطقة اليورو، من خلال تنفيذ مجموعة من الإصلاحات والتدابير المالية التي تقضي إلى الحد من الأزمة وأيضاً من أثارها السلبية التي مست الاقتصاد اليوناني بصفة أخص والاقتصاد الأوروبي بصفة عامة، وفيما يلي أهم الإجراءات والتدابير والإصلاحات المقررة من قبل الحكومة اليونانية:<sup>2</sup>

■ **فيما يتعلق بسياسات المالية العامة:** ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل 11 % من إجمالي الناتج المحلي على مدار ثلاث سنوات، بهدف الوصول بعجز الحكومة العامة إلى أقل من 3 % بحلول عام 2014؛

■ **فيما يتعلق بالإنفاق العام:** سوف تحقق تدابير الإنفاق وفورات قدرها 5.25 % من إجمالي الناتج المحلي حتى نهاية 2013 وسيتم تخفيض الأجور ومعاشات التقاعد وتجميدها لمدة ثلاث سنوات، مع إلغاء العلاوات المعتاد صرفها للقوى العاملة بمناسبة أعياد الميلاد وعيد الفصح وفصل الصيف، وحماية العاملين الذين يتقاضون أدنى الأجور؛

■ **فيما يتعلق بإيرادات الحكومة:** من المنتظر أن تؤدي التدابير المتخذة على جانب الإيرادات إلى 4 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي حتى نهاية 2013 عن طريق زيادة الضريبة على القيمة المضافة، والضرائب على السلع الكمالية، والتبغ والكحول بالإضافة إلى سلع أخرى؛

■ **فيما يتعلق بإدارة الإيرادات وضبط النفقات:** تعمل الحكومة اليونانية على تحسين التحصيل الضريبي وزيادة مساهمة من لم يتحملوا نصيباً عادلاً من عبء الضريبي، وسوف تحرص على حماية الإيرادات من مخالفات كبار دافعي الضرائب، ومن المتوقع أن يبلغ مجموع الزيادة في الإيرادات والوفورات في الإنفاق نتيجة لهذه الإصلاحات الهيكلية 1.8 % من إجمالي الناتج المحلي تتحقق بالتدريج خلال فترة البرنامج؛

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، حماية الفئات الأضعف في ظل البرامج المدعومة من صندوق النقد الدولي، صحيفة وقائع، أبريل 2015، ص: 2.

<sup>2</sup> نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، اتفاق على مستوى خبراء الصندوق "أوروبا والصندوق يتفقان مع اليونان على خطة تمويلية بقيمة **110 مليار يورو**"، واشنطن، 2 ماي 2010، ص: 1.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

- إصلاح نظام التقاعد: هناك اقتراح بإصلاح شامل لنظام التقاعد يشمل تخفيض مخصصات التقاعد المبكر؛
- السياسات الهيكلية: ستعمل الحكومة على تحديث الإدارة العامة وتدعيم أسواق العمل وسياسات الدخل وتحسين مناخ الأعمال وخصخصة المؤسسات العامة؛
- الإنفاق العسكري: تتوخى الخطة خفضاً ملحوظاً في الإنفاق العسكري خلال الفترة المستهدفة. إضافة إلى ما سبق فقد سعت الحكومة اليونانية لتجسيد المحاور السابقة بإتباعها للعديد من السياسات التقشفية التي يمكن عرض أهمها في الآتي:<sup>1</sup>
- ✓ إعلان اليونان عن سياسة تقشفية في 14 ديسمبر 2009 والشروع في تطبيقها بداية من 14 جانفي 2010، تهدف من خلالها لتخفيض عجز الموازنة إلى 2,8 % من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2012؛
- ✓ إعلان أثينا عن سياسة تقشفية جديدة في مارس 2010 تسعى من خلالها لتوفير ما يقارب 4,8 مليار أورو؛
- ✓ إعلان اليونان عن سياسة تقشفية جديدة في ماي 2010 و موافقة الاتحاد و صندوق النقد الدولي على أن إجمالي حجم أموال المساعدات التي ستحصل عليها اليونان خلال العام الحالي بأكمله يصل إلى نحو 45 مليار يورو، بينما يصل إجمالي حزمة المساعدات التي ستحصل عليها خلال السنوات الثلاث المقبلة إلى نحو 110 مليارات يورو، منها 30 مليارات من صندوق النقد الدولي و 80 مليارات من دول منطقة اليورو من البنك المركزي للاتحاد و تحدد حصص المساعدة على أساس وزن الدولة في الاتحاد؛
- ✓ السياسات السابقة لم تحقق المطلوب مما دفع اليونان لتبني سياسة تقشفية جديدة في جويلية 2011، تضمنت ما يلي:
  - ▲ خصخصة شركات بمليار أورو؛
  - ▲ زيادة الضريبة المفروضة على أصحاب الدخل الذي يتجاوز 8000 أورو للسنة؛
  - ▲ ضريبة إضافية لمن دخله أكبر من 12000 أورو للسنة؛
  - ▲ زيادة الضريبة على المعاشات التقاعدية؛
  - ▲ خلق هيئة خاصة لاستغلال الممتلكات العمومية.

<sup>1</sup> خير الدين معطي الله وسامية بزازي، مرجع سابق، ص: 15.

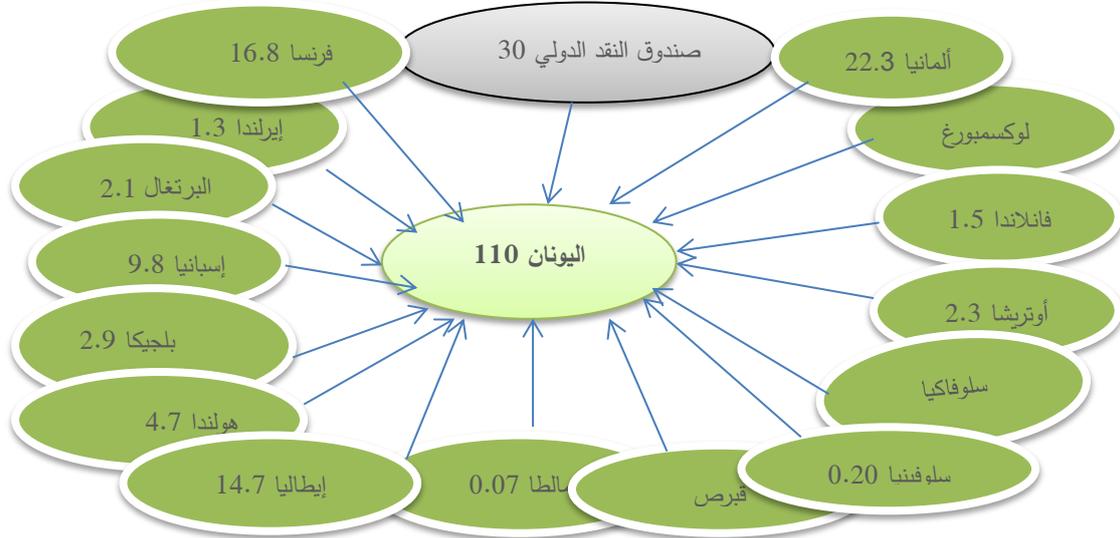
## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

#### الفرع الثاني: التدابير والإصلاحات المتخذة من الاتحاد الأوروبي لتصدي لأزمة اليونان G

في 11 أبريل 2010، أيدت المجموعة الأوروبية على مبدأ خطة وقائية تنص على أن اليونان يمكنها الحصول على قروض بمعدلات تفضيلية بمعدل 5%، رغم ارتفاع أسعار سنداتها، بمبلغ 45 مليار أورو كمبلغ أولي، غير أن هذه الخطة جاءت متأخرة بسبب تدهور الوضع في اليونان، وفي 2 ماي 2010، تم الاتفاق على خطة جديدة تمثلت في إقراض اليونان بصفة استعجالية بمبلغ 110 مليار أورو لمدة ثلاث سنوات وبمعدلات فائدة منخفضة، منها 80 مليار أورو من طرف دول منطقة اليورو، و 30 مليار أورو من قبل صندوق النقد الدولي، والشكل الموالي يوضح لنا ذلك:

#### الشكل رقم 3-5: المساعدات المالية التي قدمتها الدول لليونان



المصدر: هشام بوريش وهناء عفيف، دور المعلومة في أزمة الديون السيادية-دراسة حالة اليونان-، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الرقم 17، 2016، ص: 29.

ومقابل هذه المساعدات المالية التي تلقتها اليونان من قبل الدول الأوروبية وصندوق النقد الدولي، فقد فرضت عليها ضرورة تطبيق سياسة صارمة كتنقييد الأجور والتشفيف المالي ليعود العجز العام إلى حوالي 2.6% لعام 2014 (حسب توقعات صندوق النقد الدولي)، ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي:

#### الجدول رقم 3-7: بيانات خطة التعديل من 2010 إلى 2014 (%)

البيانات	السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
نمو GDP ( % مقارنة بالعام الماضي)		-4.00	-2.60	1.10	2.1	2.1
التضخم السنوي %		-1.09	-0.45	1	1	1
العجز العام / GDP %		-8.1	-7.6	-6.5	-4.8	-2.6
الرصيد الأولي / GDP %		-2.40	-0.90	-1.2	-0.7	-0.9
الدين العام / GDP %		133	145	149	149	144

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

المصدر: هشام بوريش وهناء عفيف، دور المعلومة في أزمة الديون السيادية-دراسة حالة اليونان-، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الرقم 17، 2016، ص: 29.

ومن أجل الحفاظ على النظام النقدي الموحد لدول منطقة اليورو، سارعت دولة اليونان لإتباع مجموعة من التدابير والإجراءات لمحاولة الخروج من الأزمة ومنع توسعها وتفاقمها أكثر فأكثر، وكذلك لتجنب خروجها من منطقة اليورو وخاصة أنها بذلت قصارى جهدها للإلتزام للمنطقة والدخول في عضوية الاتحاد الأوروبي، وعلى أساس ذلك عمل الاتحاد الأوروبي على تقديم قروض سريعة لليونان، حيث سماها "حزمة الإنقاذ المالية"، ومقابل ذلك فرض عليها القيام بالعديد من الإجراءات أهمها ما يلي:<sup>1</sup>

- ◀ إعفاء 150,000 شخص من موظفي القطاع العام من مناصبهم؛
- ◀ خفض المرتبات عموماً والمرتب الأساسي ومعاشات التقاعد؛
- ◀ رفع سن التقاعد؛
- ◀ رفع ضريبة الدخل والضريبة على السلع؛
- ◀ تحسين أداء جهاز التحصيل الضريبي؛
- ◀ دمج أو حل العديد من مؤسسات القطاع العام بغرض خفض الإنفاق؛
- ◀ خفض الإنفاق على التسلح.

وبعد فشل واخفاق الحكومة اليونانية من الخروج من أزمتها رغم تطبيقها وانتهاجها مختلف البرامج والسياسات إلا أنها لم تستطع التصدي لها، لذلك لجأت إلى طلب المساعدة من دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وكانت حزمات الإنقاذ الأوروبي الموزعة كالتالي:

### أولاً: حزم الإنقاذ

إن خطة الإنقاذ التي قامت بها دول الاتحاد الأوروبي تشير إلى حد كبير إلى بعث الطمأنينة في الأسواق المالية اليونانية والأوروبية، ولذلك سيتم توضيح خطط الإنقاذ الأولى والثانية بالإضافة إلى أن إلى حزمة الإنقاذ الثالثة في عام 2015-2016.

**1. حزمة الإنقاذ الأولى (2010- 2011):** قدمت الحكومة اليونانية طلباً رسمياً في 23 جوان 2010 إلى دول منطقة اليورو وصندوق النقد الدولي بتفعيل خطة الإنقاذ المالي التي اتفق عليها قبل 10 أيام مع المفوضية الأوروبية، وتتضمن الخطة قروضا من دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد بقيمة 45 مليار أورو تحتاجها الحكومة اليونانية للنفقات المالية خلال السنة الجارية إضافة إلى حاجة اليونان لتسديد 16 مليار أورو لسندات يحل أجل سدادها مع نهاية

<sup>1</sup> خير الدين معطي الله وسامية بزازي، مرجع سابق، ص: 15.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

شهر ماي وبسبب ارتفاع معدلات الفائدة إلى 8.3% فإن اليونان غير قادرة على إعادة تمويل هذه السندات.

وقد ردت المفوضية الأوروبية على الطلب اليوناني بأنها سوف تقوم بتفعيل الآلية في أسرع وقت ممكن، فيما صرح المدير العام لصندوق النقد الدولي دومينيك شتراوس "نحن مستعدون للتحرك سريعاً لتلبية هذا الطلب وتقديم المساعدة لليونان والبالغة قيمتها 60 مليار دولار". وأضاف "كنا نعمل بشكل وثيق مع السلطات اليونانية منذ أسابيع لبحث المساعدة التقنية ولدينا فريق على الأرض في أثينا يعمل منذ أيام مع السلطات والاتحاد الأوروبي<sup>1</sup>.

ويتعين على المفوضية والبنك المركزي الأوروبي أولاً تقييم أحقية اليونان بالطلب، وبعد ذلك ستقرر الدول الـ15 الأخرى الأعضاء في "منطقة اليورو" ما إذا كانت ستدعم اليونان مالياً. وقالت المفوضية الأوروبية إن قروضاً طارئة ستصرف لليونان في أقرب وقت ممكن. وتحصلت اليونان على 7.5 مليار أورو كقسط أول من إجمالي الحزمة مع العلم أن تلك المساعدات ستكون سارية حتى عام 2014<sup>2</sup>.

الجدول رقم 3-8: القروض الممنوحة لليونان حتى ديسمبر 2011 (بالمليار أورو)

الدفعات	التاريخ	منطقة اليورو	صندوق النقد الدولي	المجموع
الدفعة الأولى	ماي 2010	14.5	5.5	20.0
الدفعة الثانية	سبتمبر 2010	6.5	2.6	9.1
الدفعة الثالثة	ديسمبر 2010 جانفي 2011	6.5	2.5	9.0
الدفعة الرابعة	مارس 2011	10.9	4.1	15.0
الدفعة الخامسة	جويلية 2011	8.7	3.2	11.9
الدفعة السادسة	ديسمبر 2011	5.8	2.2	8.0
المجموع	_____	52.9	20.1	73.0

المصدر: محمد مداحي ولقمان معزوز، أزمة الديون السيادية-إشكالية التشخيص وفعالية مقاربة العلاج-، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و20 جوان 2013، ص:18.

<sup>1</sup> خير الدين معطي الله وسامية بزاري، مرجع سابق، ص: 15.

<sup>2</sup> صورية ذيب وأحسن طيار، مرجع سابق، ص: 14.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

2. حزمة الإنقاذ الثانية ( فيفري 2012 ): أقرت دول منطقة اليورو في 21 فيفري 2012 الحزمة

الثانية لإنقاذ اليونان، وتتضمن الحزمة جملة إجراءات خصصت لها 130 مليار أورو، فضلا عن اتفاق لتبادل سندات ديون أثينا مع دائئها من القطاع الخاص ينص على شطب 107 مليارات أورو من خلال اتفاق مبادلة مع المؤسسات المالية الخاصة ينص على شطب 53,5% من قيمة سندات الدين اليوناني التي تحوزها تلك المؤسسات أي ما يعادل 107 مليار أورو عن طريق تبديل السندات القديمة بأخرى جديدة بتاريخ استحقاق يحل بعد ثلاثين سنة وبنسبة فائدة متغيرة، تتراوح بين 2% حتى 2015، و 3% حتى 2020، و 4,3% في السنوات الموالية، إلى أن تنتهي آجال استحقاق الديون اليونانية في 2042، وأما القروض التي سيقدمها الدائنون الدوليون فتصل في مجموعها إلى 130 مليار أورو، تسدد تدريجيا إلى غاية 2014، وتهدف خطة الإنقاذ إلى إعادة هيكلة ديون اليونان التي تناهز 350 مليار أورو، 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<sup>1</sup>.

3. حزمة الإنقاذ الثالثة (2015-2016): قال بيان صادر عن المفوضية الأوروبية إن وزراء دول

منطقة اليورو قد توصلوا إلى اتفاق بشأن تقديم حزمة مساعدات ثالثة لليونان بعد أن أقر برلمان أثينا مجموعة من الإجراءات الإصلاحية نالت موافقة الدائنين الأوروبيين، من خلال تأكيد المفوضية الأوروبية في يوم الجمعة 14 أوت 2015، أن الدائنين الدوليين قد وافقوا على إقراض اليونان ما يصل إلى 86 مليار أورو على مدى ثلاث سنوات في حزمة ثالثة لمساعدات البلاد التي تعاني من مخاطر الإفلاس مقابل إجراءات تقشفية صارمة جديدة<sup>2</sup>.

وتأتي هذه المصادقة بعد أشهر من الاضطراب وخصوصا في عهد وزير المالية السابق يانيس فاروفاكيس، بحيث بذلت الحكومة المعدلة برئاسة الكسيس تسيراس في الأسابيع الأخيرة جهودا شاقة وقبلت مرغمة اتفاقا مع دائئها (الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي ونظام الاستقرار الأوروبي) حول خطة هذه المساعدة، وبفضل الدفعة الأولى والتي تقدر بقيمة عشرين مليار أورو في الأيام المقبلة، ستمكن أثينا من احترام دفعة أساسية تبلغ 3,4 مليارات أورو للبنك المركزي الأوروبي والبدء بتسديد مبالغ لمزودي الدولة الذين لم يتلقوا منذ أشهر دفعات

<sup>1</sup> سناء نزار ومريم زابدي، دور التحرير المالي في انتشار أزمة الديون السيادية اليونانية في منطقة اليورو، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن حول: "الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 07 و 08 ماي 2013، ص: 43.

<sup>2</sup> دول منطقة اليورو توافق على حزمة ثالثة لمساعدة اليونان، بتاريخ: 2015/08/14، شوهده بتاريخ: 2016/04/15. على الساعة: 18:40،

متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.dw.com/ar>

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي و صندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

، مما يفاقم من حالة الشلل في الاقتصاد. وفي غياب اتفاق، سيكون على اليونانيين الاكتفاء بقرض مرحلي قبل مناقشات جديدة وتعهدات جديدة على الأرجح.<sup>1</sup>

**ثانياً: حزم التقشف:** وتبعاً للسياسات والإجراءات التي فرضت على اليونان من قبل دول الاتحاد الأوروبي للحد من الأزمة، وبالإضافة إلى حزم الإنقاذ فقد فرضت على اليونان إتباع سياسات تقشفية صارمة. كما نصت خطة التقشف الجديدة في اليونان على توفير مبلغ إضافي بمقدار 28.4 مليار أورو في موازنة الدولة إلى غاية 2015، ليضاف هذا المبلغ إلى مجموعة من الإجراءات التي قررت في عام 2011، وفيما يلي يمكن توضيح الخطط التقشفية التي اتخذتها الحكومة اليونانية.<sup>2</sup>

**1. حزمة التقشف الأولى (فيفري 2010):** ألزمت دول الاتحاد الأوروبي اليونان ضرورة إتباع سياسة تقشفية صارمة، وعلى هذا الإلزام اتخذت الحكومة اليونانية حزمة إجراءات تقشفية في 9 فيفري 2010 من أجل الحد من العجز في الميزانية، كما اتخذت الحكومة مجموعة من الإجراءات التقشفية كخفض إجمالي النفقات العامة على الأجور والرواتب من 1% إلى 5.5% عبر تجميداً رواتب الموظفين الحكوميين وتقليص المكافآت من جراء العمل الإضافي...

**2. حزمة التقشف الثانية (مارس 2010):** في 05 مارس 2010، وافق البرلمان اليوناني على مشروع قانوني يهدف إلى توفير 4.8 مليار أورو على إثر مخاوف من الإفلاس الذي قد تتعرض له الحكومة اليونانية وعدم قدرتها وتخليها على السداد، وتضمن القانون ما يلي: رفع الضرائب على القيمة المضافة وعلى السيارات المستوردة، المحروقات كالوقود، إلى جانب خفض رواتب القطاع العام وتقليص المكافآت....

**ثالثاً: حزم هيكلية الديون:** فقد قال رئيس الوزراء اليوناني أليكسيس تسيبراس أن بلاده حصلت على إعادة هيكلة لديونها وتمويل متوسط الأجل في حزمة قدرت بقيمة 35 مليار أورو في إطار اتفاق مع دائنيها مما يسمح لأثينا البقاء في منطقة اليورو، كما أضاف الوزير على أن هذا الاتفاق قد يجلب استثمارات جديدة تساهم في خروج البلاد من الركود الاقتصادي وكذا تقادي انهيار نظامها المصرفي. وبعد المحادثات التي دامت بين الطرفين (الوزير تسيبراس والدائنين) فقد قال الوزير تسيبراس أن هذا الاتفاق صعب لكن يجنبهم محاولة نقل أصول الدولة إلى الخارج، كما أن هذه الخطة تجنبنا الخنق المالي

<sup>1</sup>البرلمان اليوناني يقر خطة المساعدة الثالثة للبلاد، بتاريخ: 2015/08/14، شوهده بتاريخ: 2016/04/15. على الساعة: 18:40، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.dw.com/ar>

<sup>2</sup>محمد مداحي ولقمان معزوز، أزمة الديون السيادية-إشكالية التشخيص وفعالية مقاربة العلاج-، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة الاقتصادية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 جوان 2013، ص: 19.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

والانهيار في النظام المصرفي... ورغم الصعوبات التي واجهتها الدولة فقد تمكنت من الفوز بإعادة هيكلة ديونها.<sup>1</sup>

#### الفرع الثالث: التدابير والإصلاحات المتخذة من صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمة اليونانية

لمواجهة الأزمة اليونانية، اتفقت دول منطقة اليورو مع صندوق النقد الدولي على إتباع خطة لإنقاذ اليونان من خلال برنامج إنقاذ مالي، وتنص هذه الخطة على حصول اليونان على 110 مليار أورو كمساعدة مالية في شكل قروض بفائدة 5.5% على مدار ثلاثة سنوات بدء من سنة 2010 إلى غاية جوان 2013، وذلك حتى تستطيع تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي بهدف تقليص العجز في الموازنة ليصل إلى 3% في سنة 2014 بدلا من 14% السائد خلال سنة 2009.

وقد تضمن البرنامج الإصلاحي الذي تبناه صندوق النقد الدولي على خطة تمويلية منذ موافقة المجلس التنفيذي في 9 ماي 2010 على عقد اتفاق للاستعداد الائتماني مع اليونان يُغطي ثلاث سنوات بقيمة تبلغ 26,4 مليار وحدة حقوق سحب خاصة أي ما يُعادل قيمة 30 مليار أورو بالاشتراك مع الاتحاد الأوروبي، لمساعدة اليونان على تجاوز أزمة المديونية وإنعاش النمو وتحديث الاقتصاد، دعما لبرنامجها المعني بالتصحيح وفي ظل هذا البرنامج يُتيح الصندوق مبلغا فوريا قدره 4,8 مليار وحدة حقوق سحب خاصة أي ما يُعادل قيمة 5,5 مليار أورو، بحيث تحصل اليونان على دعم مالي فوري مُجمع يصل إلى 20 مليار أورو، وهذا في إطار حزمة الإنقاذ الأولية.<sup>2</sup>

وعلى العموم، فقد مرت أزمة اليونان بلحظات محورية منذ الاتفاق على أول خطة أقرها الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لإنقاذ البلاد من ديونها ولعل أهم المحطات التي كان لصندوق النقد الدولي تدخل فيها ما يلي:

#### الجدول رقم 3-9: أهم المحطات التي كان لصندوق النقد الدولي دخل فيها

الفترة	البيان
ماي 2010	أهم ما يميز هذه الفترة ما يلي: <ul style="list-style-type: none"><li>• 10 ماي 2010 وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على عقد اتفاق للاستعداد الائتماني مع اليونان حيث يغطي ثلاثة سنوات (حوالي 30 مليار أورو)،</li><li>• الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي يصادقان على خطة إنقاذ من ثلاث سنوات بقيمة 110 مليارات أورو؛</li></ul>
أوت 2010	<ul style="list-style-type: none"><li>• في هذه الفترة، اتفق خبراء الاتحاد الأوروبي مع صندوق النقد الدولي على إعطاء الضوء الأخضر لمنح اليونان دفعة أخرى من أموال الإنقاذ بقيمة 9 مليارات يورو (12 مليار دولار) بعد تقييم لتنفيذ أئتنا للتدابير المتفق عليها لإصلاح وضعها المالي</li></ul>
جويلية	<ul style="list-style-type: none"><li>• وافق صندوق النقد الدولي في هذه الفترة على منح اليونان 3.2 مليارات أورو (4.4 مليارات دولار) لتقليص حجم ديونها، وهو ما رفع حجم</li></ul>

<sup>1</sup> اتفاق على إعادة هيكلة ديون اليونان، ما سيجنبها الخروج من منطقة اليورو، شوهد بتاريخ 2016/05/04، على الساعة 19:33، على

الموقع الإلكتروني: <http://www.elkhabar.com/press/article/85325/#sthash.HGYOx031.dpbs>

<sup>2</sup> تقرير صندوق النقد الدولي، دعم التعافي العالمي المتوازن، التقرير السنوي، 2010، ص: 24.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

2011	القروض التي منحها الصندوق لهذا البلد إلى 17.4 مليار أورو (23 مليار دولار)،
نوفمبر 2011	• تم في هذه الفترة وضع خطة إنقاذ باتفاق بين أثينا ودائيتها الدوليين ممثلين في الاتحاد الأوروبي والبنك المركزي الأوروبي وصندوق النقد الدولي ، وضمن رئيس الوزراء اليوناني جورج بابانديرو " إجماع أعضاء حكومته على إجراء استفتاء حول هذه الخطة.
2012	وتميزت هذه الفترة بما يلي: • 27 فيفري تم إقرار البرلمان الألماني حزمة إنقاذ ثانية لليونان بمشاركة صندوق النقد الدولي والاتحاد الأوروبي، وتبلغ قيمة صفقة الإنقاذ الثانية 130 مليار أورو، • اتفاق ممدد لصالح اليونان ولمدة أربع سنوات بقيمة 28 مليار أورو في إطار "تسهيل الصندوق الممدد"، والذي صدرت الموافقة عليه في مارس 2012، عند إلغاء السلطات اليونانية اتفاق الاستعداد الائتماني " السابق الذي كان يغطي ثلاث سنوات.
2014	• في ماي 2014 استكمل المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي المراجعة الخامسة لأداء اليونان في ظل "الاتفاق الممدد"، وأتاح استكمال المراجعة صرف 4.24 مليار دولار في ظل الاتفاق، ليصبح مجموع المبالغ المنصرفة في ظل "اتفاق الصندوق الممدد" حوالي 14.38 مليار دولار.
2015	• استمر تواصل صندوق النقد الدولي مع اليونان على عدة أصعدة، أثناء السنة المالية 2015، مع التركيز على التقدم في تنفيذ برنامج اقتصادي يدعمه اتفاق ممدد في ظل "تسهيل الصندوق الممدد" وتوفير المساعدة الفنية والتدريب للسلطات من أجل تعزيز القدرة الإدارية على مستوى طائفة من الوظائف العامة. • لا تزال المناقشات حول السياسات مستمرة في السنة المالية لعام 2016. • وبعد انتهاء عام 2015 أصبحت اليونان متأخرة في السداد للصندوق نتيجة لتعمق أزمتها الاقتصادية. وقد تمت تسوية هذه المتأخرات في اليونان في 20 جوان 2015. ولا يزال الصندوق ملتزما بمساعدة اليونان حتى انتهاء فترة الاضطرابات الاقتصادية. • الصندوق على استعداد للتعاون مع السلطات اليونانية والشركاء الأوروبيين للعمل على إعطاء دفعة لهذا الجهد المهم. • يتضمن البرنامج الذي يدعمه الصندوق مراجعة شاملة لكل برامج المنافع الاجتماعية للتخلص من ازدواجية البرامج وتوجيهها للمستحقين على نحو أفضل، واستحداث برنامج وطني شامل لدعم الحد الأدنى للدخول. وفي هذا السياق، أطلقت السلطات برنامجا تجريبيا في نوفمبر 2014 لدعم الحد الأدنى للدخول على أساس قياس القدرة المالية. • وكانت تخفيضات الإنفاق في المجال الصحي تركز في الأساس على تخفيض أسعار المواد الصيدلانية، حيث كانت مصروفات الفرد في اليونان من أعلى المصروفات في عام 2008 على مستوى "منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي". وفي نفس الوقت، وُضعت عدة خطط لتوفير الرعاية الصحية المجانية، بما في ذلك تقديم الكريونات الصحية وكتبيات الفقر، وتغطية الرعاية الصحية الشاملة لغير المؤمن عليهم.

#### من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- 01- حسين بورعدة وحنان درحمون، تجربة الاتحاد الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية باليونان، مداخلة في الملتقى الدولي الثامن حول: "الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، ، يومي: 07 و08 ماي 2013، ص: 12.
- 02- تقرير صندوق النقد الدولي، دعم التعافي العالمي المتوازن، التقرير السنوي، 2010، ص: 24
- 03- تقرير صندوق النقد الدولي، معا لدعم التعافي العالمي، التقرير السنوي، 2012، ص: 19.
- 04- تقرير صندوق النقد الدولي، مواجهة التحديات معا، التقرير السنوي، 2015، ص: 17.
- 05- صندوق النقد الدولي، بيان صندوق النقد الدولي بشأن اليونان، النشرة الورقية لصندوق النقد الدولي رقم 332 / 15، واشنطن، 13 جوان 2015.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

### المبحث الثالث: الآفاق المستقبلية لمنطقة اليورو

منذ اندلاع أزمة الديون السيادية وانتشارها في أوروبا وخاصة في دول PIIGS أثارت هذه الأزمة مجموعة من مخاوف عن الآثار المترتبة عنها، لذلك أوجب على صانعي السياسة في الاتحاد الأوروبي اتخاذ عدة إجراءات واسعة للخروج منها، إلا أن هذه الإجراءات انتقدت من قبل بعض الاقتصاديين وشككوا في قدرة الاتحاد الأوروبي على الاستدامة، وقد شكلت أزمة الديون السيادية لليونان اختباراً حقيقياً لمنطقة اليورو.

#### المطلب الأول: الإجراءات الاحترازية المقترحة لمنطقة اليورو

لتجنب الوقوع في مشكلة الديون السيادية لدول منطقة اليورو كما حصل في دول PIIGS لا بد على الاتحاد الأوروبي اتخاذ مجموعة من الإجراءات الاحترازية والمتمثلة فيما يلي:<sup>1</sup>

**أولاً: عقوبات آلية:** هذه العقوبات تصدر في حالة خرق قواعد العجز، حيث يتم اللجوء إلى مجموعة من العقوبات الآلية، وذلك بتصويت الأغلبية المؤهلة بالبرلمان الأوروبي والتي تقدر بـ 85%.

**ثانياً: استراتيجية القاعدة الذهبية:** اشتملت هذه الاستراتيجية على وجوب أن يكون هناك في كل دول الاتحاد الأوروبي الـ 27 وعلى الأقل تقدير في دول منطقة اليورو الـ 17 حدود ملزمة موحدة للديون، بحيث من المقرر أن تكون للمحكمة الأوروبية الصلاحية في مراجعة ما إذا كان القانون الوطني في كل دولة يضمن الالتزام بالمحافظة على حدود الدين، وفي حالة حدوث تعثر في حدود الدين في إطار الـ 27 دولة، فإن ألمانيا وفرنسا حازمتان على المضي قدماً في هذا الطريق مع الدول الـ 17.

**ثالثاً: مسؤولية القطاع الخاص:** يهدف الاتحاد الأوروبي إلى إشراك الدائنين الخاصين بحسب ما تنص عليه قواعد صندوق النقد الدولي، إذ يجب أن تكون اليونان في حالة فردية لا يجوز لها بالسماح بتكرارها مرة أخرى، ولا بد أن يكون واضحاً أن السندات الحكومية تمثل استثمارات مضمونة.

**رابعاً: لقاءات شهرية للحكومة:** إذ يجب على رؤساء الدول والحكومات الأوروبية "منطقة اليورو"، أن يتقابلوا ولو مرة في الشهر، مكونين بذلك ما يمكن وصفه بأنه حكومة اقتصادية، ويتمثل الهدف من وراء هذه اللقاءات الشهرية في دعم القدرة التنافسية وتوصيل الرسالة إلى المستثمرين في كل أنحاء العالم، مفادها أن أوروبا ملتزمة بقاعدة الديون وتدعيم النمو.

<sup>1</sup>وثام ملاح وشهله قادري، أزمة الديون السيادية الأوروبية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة الاقتصادية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 جوان 2013، ص: 11.

### المطلب الثاني: مستقبل منطقة اليورو في ظل أزمة الديون السيادية

تقف منطقة اليورو اليوم على مفترق طرق، باعتبارها تواجه أكبر تحدي لها في تاريخها: ألا وهي الأزمة النظامية ورغم المحاولات السياسية للتغلب عليها، إلا أن لها عواقب بعيدة المدى بالنسبة لمستقبل الاتحاد الاقتصادي والنقدي، والتكتل الأوروبي في ظل أزمته السيادية وذلك من خلال تحديد بعض القوى الدافعة الرئيسية التي تؤثر على مستقبل التنمية في الاتحاد الاقتصادي والنقدي، وقد تم وضع عدد من السيناريوهات والاحتمالات المختلفة لإظهار ما سوف تمر به منطقة اليورو في المستقبل.

#### الفرع الأول: الاحتمال الأول "انهيار وتفكك منطقة اليورو"

رأى بعض المراقبين أن انهيار اليورو ربما أصبح شبه حتمي وهو مجرد وقت لا أكثر وأن هناك الكثير من الأخطار التي تحيط باليورو بسبب الأزمات التي تعصف ببعض الدول في منطقة اليورو وخاصة مجموعة الدول الخمس المسماة بـ PIIGS<sup>1</sup>. كما أظهرت هذه الأزمة احتمالات عديدة قد تعجل بخروج بلد أو أكثر من منطقة اليورو.

**أولاً: احتمال انسحاب بلد واحد أو أكثر من بلدان الجنوب:** أكثر السيناريوهات المطروحة معقولة هو سيناريو الخروج من اليورو من جانب الدول المضطربة مالياً، غير أنه للأسف فإن عملية الخروج ليست بهذه السهولة التي قد تبدو للعيان، لأن عملية خروج أي دولة من الاتحاد النقدي تثير مجموعة من القضايا محل النقاش، فالبعض يرى أنه لا آثار تذكر لعملية الخروج وأن الأمور لن تكون أسوأ مما هي عليه الآن في ظل المشكلات التي أدت إلى ظاهرة الديون السيادية، أي أن مثل هذه الدول المدينة لن تجد عملية الخروج بمثل هذا القدر من السوء، فهي تواجه أصلاً مثل هذه الآثار على المستويين الاقتصادي والاجتماعي<sup>2</sup>.

ومن ناحية أخرى، يرى البعض أن عملية الخروج ستحقق فوائد للمجموعتين من الدول، تلك التي ستخرج، وتلك التي ستبقى في عضوية اليورو. فبالنسبة للدول التي ستخرج من المنطقة سوف تتمكن من استعادة استقلاليتها وسيطرتها على عملية صناعة السياسة النقدية فيها، بدلاً من تركها في يد البنك المركزي الأوروبي، وتؤدي استعادة استقلالية الدولة من الناحية الفنية إلى تمكينها من أن تصمم وتنفذ سياسات نقدية تتماشى مع متطلبات وضعها الاقتصادي الخاص، بدلاً من أن تتبع

<sup>1</sup> محمد نجيب السعد، أزمة اليورو والمستفحلة.. وعودة (هتلر) من جديد، شوهد بتاريخ: 2016/04/15، على الساعة 20:25 متوفر على

الموقع الإلكتروني: <http://www.alwatan.com/graphics/2012/07jul/7.7/dailyhtml/qadaia2.html>

<sup>2</sup> محمد ابراهيم السقا، السيناريوهات المستقبلية لليورو، الجريدة الاقتصادية الإلكترونية، شوهد بتاريخ: 2016/04/15، على الساعة 21:15،

متوفر على الموقع الإلكتروني: [http://www.aleqt.com/2011/01/07/article\\_488411.html](http://www.aleqt.com/2011/01/07/article_488411.html)

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي و صندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

سياسات نقدية مصممة أساسا للوضع الاقتصادي العام في المنطقة، وقد يبدو للعيان أن ترك اليورو يعد أمرا جذابا لهذه الدول، لأنه سيمكن دولا مثل إسبانيا وإيطاليا من أن تخفض قيمة عملاتها المحلية بما يساعد على جعل أجور عمالها تتماشى مع إنتاجيتهم، الأمر الذي سيرفع من مستويات تنافسيتها الدولية. أما بالنسبة للدول التي ستبقى مثل ألمانيا على سبيل المثال فإنها ستتمكن من المساعدة على تصميم سياسات نقدية مغايرة لا تسبب لها تضخما نتيجة لفتح قنوات السيولة مع الدول الأخرى المضطربة في المنطقة، أو أن تحدد معدلات الفائدة التي تتماشى مع أوضاعها الاقتصادية، والتي ربما قد تقتضي رفع معدلات الفائدة وليس خفضها.

فبالنسبة للدول التي ستخرج أيضا، فإن عليها أن تقوم بالتخطيط لإدخال عملة جديدة لتحل محل اليورو، أو العودة إلى عملتها الأصلية التي كانت تستخدمها قبل الالتحاق بالاتحاد النقدي. ومن المؤكد أن ذلك الأمر سيكون مسألة صعبة، وإن كانت غير مستحيلة، خصوصا أننا نعيش في عصر النقود القانونية، حيث يمكن للدولة أن تفرض قوة الإبراء لعملتها المحلية بالقانون، الذي يمكن أن يلزم المتعاملين بأن تتم عمليات إجراء المعاملات المالية بتلك العملة سواء في القطاع العام أو الخاص، الأمر الذي سيسمح بإدخال العملة بسهولة نسبيا في الاقتصاد الوطني، وكذلك تحويل المودعات البنكية عند معدل الصرف نفسه مع اليورو والسائد وقت إدخال العملة الجديدة. كما سيقوم البنك المركزي بطبع العملة الجديدة وتحديد معدل فائدة لها، ولكن من المؤكد أن معدلات الصرف التي ستسود لاحقا بين العملات الجديدة واليورو وباقي عملات العالم ستكون أقل، وهو ما يعني خفض في قيمة العملات المحلية لهذه الدول، وهو إجراء سيكون مساعدا لهذه الدول المضطربة في منطقة اليورو.

**ثانيا: احتمال انسحاب بلد أو أكثر من بلدان الشمال:** الاحتمال الآخر هو خروج بلد واحد أو أكثر من بلدان الشمال نتيجة الإحباط من أزمة الديون السيادية، وقد أعربت دول أوروبية عديدة كألمانيا بعد إطلاق اليورو عن قلقها بشأن قدرة البنك المركزي الأوروبي على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار والتزام دول الجنوب باتفاقية ماستريخت، ولهذا الغرض أنشئ البنك المركزي الأوروبي والذي يتكفل بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار والتوظيف الكامل، كما تضمن النص القانوني المنشئ له عدم إنقاذ الدول التي تعاني من مشاكل و ضرورة احترام اتفاقية ماستريخت.

إن أزمة الديون السيادية لليونان جعلت التزامات البنك المركزي الأوروبي محل تساؤل، ويجادل البعض أن قرار البنك المركزي الأوروبي بشراء الديون العامة اليونانية يمثل خسارة لاستقلالية البنك المركزي الأوروبي، كما يلاحظ غياب الإجماع حول الدعم السياسي لحزمة الإنقاذ المالي لبلدان الجنوب وهذا ما يزيد من احتمال خروج بلد أو أكثر من البلدان الشمالية.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

إن انسحاب أحد الدول الشمالية من منطقة اليورو يجعلها تستعيد مرة أخرى استقلالية سياستها النقدية والحد من التزاماتها المالية تجاه دول الجنوب، إلا أن لانسحاب كذلك آثارا سلبية فالعودة إلى العملة الوطنية مرة أخرى سوف يؤدي إلى تراجع قدرتها التنافسية نظرا لارتفاع عملاتها مقابل اليورو كما ستواجه الدول الشمالية عوائق قانونية تحول دون انسحابها<sup>1</sup>.

#### الفرع الثاني: الاحتمال الثاني " تعافي منطقة اليورو"<sup>2</sup>

احتمال آخر يطرح نفسه وهو خروج منطقة اليورو من هذه الأزمة بسلام، إذا ما نجحت المنطقة في تهدئة الأوضاع في أسواق الدول الأوروبية الجنوبية الضعيفة وذلك من خلال حزمة المساعدات المالية وتعهد البنك المركزي الأوروبي بشراء الديون العامة وفرض حزمة جديدة للتقشف، ويرى العديد من المتتبعين أنه يمكن تجاوز هذه الأزمة إذا ما نجحت إجراءات التقشف والإصلاحات الهيكلية في تخفيض السعر في دول الجنوب، وهذا ما يبعد احتمال اللجوء إلى مزيد من تكامل السياسات المالية داخل المنطقة، كما يرى بعض المختصين إن المساعدات التي يقدمها الصندوق النقدي الدولي والدول الأوروبية الأخرى سوف تسمح بتأجيل الإصلاحات الهيكلية إلى حين استعادة هذه الاقتصاد لعافيتها الاقتصادية، ما يجعلها بمنأى عن المضاربات التي يمكن أن تضر بهذه الإصلاحات.

كذلك أخذ البعض يتحدث عن أن استمرار اليورو في ظل هذه التهديدات التي تواجهه حاليا، سيتطلب ضرورة قيام نظام مالي مشترك، أو اتحاد مالي مشترك على غرار الاتحاد النقدي ومجمع ضرائب مشترك ، وسياسات مشتركة للميزانيات العامة، حيث يتم تسليم السياسات المالية إلى إدارة مالية مركزية، مثلما هو الحال بالنسبة للسياسة النقدية، وفتح باب التحويل المالي على مصراعيه بين الدول الأعضاء، وذلك لتمويل جهود التعامل مع الدين العام الأوروبي بشكل مشترك. في حين يرى البعض الآخر أن هذا المقترح الخاص بالوحدة المالية بين دول أوروبا سيعني نتيجة واحدة، وهي أن الديون السيادية الأوروبية ستكون ديونا ألمانية، ومما لا شك فيه أن مثل هذه المقترحات في مجموعها ليست أمرا هينا وربما قد تتطلب إجراء استفتاء شعبيا بين دافعي الضرائب في أوروبا.

ويدور الجدل حول ما إذا كانت منطقة اليورو قادرة على مواجهة أزمة مماثلة في المستقبل بفاعلية أكبر مما يسمح بإطالة عمر اليورو، لذلك هناك العديد من المقترحات كنقل السلطة المالية (الإنفاق والضرائب) لصالح الحكومة المركزية والبرلمان الأوروبي. وهذا ما يتطلب وجود سياسة مالية ونقدية

<sup>1</sup> خالد أحمية، مرجع سابق، ص: 62.

<sup>2</sup> بوخاري لحو ووليد عايب، مستقبل الاتحاد الاقتصادي والنقدي الاوروبي في ظل أزمة الديون السيادية لليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: " واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي الوادي، يومي: 26 و 27 فيفري 2012، ص ص: 18، 19.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي و صندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

وضريبية موحدة لجميع الدول الأعضاء في الاتحاد، كواحدة من الخطوات البناءة نحو حل تلك الأزمة وإنقاذ اليورو من معضلته الحالية.

### الفرع الثالث: الاحتمال الثالث "منطقة اليورو تصحح أكثر تكاملاً"

قد تتجح الإصلاحات التي تقوم بها دول منطقة اليورو في الخروج من هذه الأزمة، مما يؤدي إلى مزيد من التكامل السياسي والاقتصادي، ولكي يتحقق هذا السيناريو يجب تنفيذ إصلاحات مالية للحد من الانتعاش المجاني وتعزيز قدرة منطقة اليورو في الاستجابة لمثل هذه الأزمات مستقبلاً، ولكي يتم تقديم مساعدات طارئة في وقتها المطلوب للدول الضعيفة يجب تبني آليات واضحة وتعزيز أكبر للمالية الفيدرالية، فعند مقارنة اتحاد العملة الأوروبية بالولايات المتحدة، يمكن ملاحظة فرق كبير. ففي الولايات المتحدة، يكون التحويل المالي مسموحاً به بين مختلف الولايات في حال أظهرت إحداهن أداءً ضعيفاً بشكل نسبي. وفي منطقة اليورو، تتوقع الدول أن تمارس مستوى كبيراً من النظام المالي، ولا توجد هناك أحكام تنظم عمليات التحويل المالي. وعلى الرغم من ذلك، لا يكاد يكون هناك أي مؤشر على الالتزام المالي من بعض الدول الأعضاء<sup>1</sup>.

وإذا نجحت أوروبا في حل هذه المشاكل، ستصبح مؤسسة اقتصادية و سياسية أقوى. فتماماً كما أجبر الكساد الكبير الولايات المتحدة على تشديد الفيدرالية، من المتوقع أن تجبر الأزمة الاقتصادية الحالية أوروبا على توطيد اتحادها، وقد بدأت المفوضية الأوروبية بالفعل الضغط على اليونان لتقوم بإصلاحات. وهكذا قد تحظى منطقة اليورو، من الباب الخلفي للأزمة الاقتصادية، بالحوكمة السياسية التي لطالما اعتبر المشككون أنها ضرورية لحسن سير أي اتحاد نقدي. وفي نهاية النفق، قد تكون أوروبا أكثر تكاملاً وإصلاحاً لمشاكلها الاقتصادية وفي نهاية المطاف أوروبا أكثر تنافسية<sup>2</sup>.

### الفرع الرابع: الاحتمال الرابع "استمرار المعاناة من الأزمة"

ويتوقع هذا الاحتمال استمرار المعاناة في المنطقة من هذه الأزمة سنة 2020، وذلك لكون معظم الدول الأوروبية الجنوبية لا تزال بأمس الحاجة إلى حزم الإنقاذ حيث استمر البنك المركزي الأوروبي في شراء السندات العامة، مع بقاء استمرار ارتفاع تكاليف الاقتراض بالنسبة لهذه الدول، إضافة إلى هذا فإن موارد آلية الاستقرار الأوروبي لا تزال غير كافية لمواجهة الأزمة، وبالتالي فالمنطقة اليورو غير قادرة

<sup>1</sup> بوخاري لحلو ووليد عايب، مرجع سابق، ص: 19 .

<sup>2</sup> ستيفن ثيل، منطقة اليورو لن ينهار، مقال منشور، جريدة الشروق، شوهذ بتاريخ: 2016/04/17، على الساعة 19:35، متوفر على الموقع الإلكتروني:- <http://www.shorouknews.com/columns/view.aspx?cdate=13022010&id=7ff74167>

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

على ضمان النمو وفرص العمل. ويتوقع كذلك في عام 2020 صعوبة الحصول على الموارد المالية لأنه يخضع لحالة عدم اليقين مع سيرورة النظام المالي للحد من التقلبات والضغوطات الغير مبررة التي لا تزال أيضا غير مبررة، وعلى سبيل المثال فإن وكالات التصنيف لها الحرية في التدخل في الساحة السياسية، مع ضعف هيئات الرقابة المالية الأوروبية، كما أن هناك العديد من الضغوطات في جانب الإقراض بين المصارف عبر دول الأعضاء نظرا لوجود قيود عليها وعدم الثقة فيها، مما اضطرروا إلى اللجوء إلى البنك المركزي الأوروبي كملاذ أخير لتوفير السيولة.

وفي هذا السياق على الخلفية المذكورة أعلاه فإنه من الصعب الحد من الخلافات التي وقعت بين دول الأعضاء بشأن معدلات البطالة، النمو والاستثمار، وعلى رغم الجهود المبذولة فإنه تبقى بعض الدول تعاني من الركود الاقتصادي، مما ينتج عنها تدفقات للهجرة بما في ذلك هجرة الأدمغة والتي بدورها تؤدي إلى تفاقم الوضع في المنطقة<sup>1</sup>.

#### المطلب الثالث: تحليل النتائج ومناقشة الفرضيات

في هذا المطلب سيتم التطرق إلى تحليل النتائج ومناقشة الفرضيات على ضوء الدراسة التي قمنا بها، على النحو التالي:

##### الفرع الأول: تحليل النتائج

- انطلاقا من هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج والمتمثلة في:
- اعتبار أزمة وول ستريت أول أزمة مالية عالمية تهدد الاقتصاد العالمي؛
  - السبب الرئيسي في نشوء الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 يعود لقروض الرهن العقاري التي شهدتها الو م أ؛
  - تمثل أزمة الديون السيادية امتداد لارتفاع حجم الديون العمومية بالعملة الأجنبية لدول PIIGS والتي عانت من الهشاشة في اقتصادها؛
  - ساهم في تفاقم أزمة الديون السيادية تفاعل العديد من العوامل الداخلية المتعلقة بالإطار التشريعي والتنظيمي لمنطقة اليورو؛
  - أزمة الديون السيادية ترجع إلى مجموعة من الأسباب ومن بينها ضعف الأداء الاقتصادي؛
  - التدخل السريع للاتحاد الأوروبي وصندوق النقد لمواجهة أزمة الديون السيادية في دول PIIGS من خلال تقديم مجموعة من الخطط التقشفية وكذا المساعدات المالية؛

<sup>1</sup>Uta Dirk sen and others, **Future Scenarios for the Euro zone 15 Perspectives on the Euro Crisis**, Friedrich eberto stifting, March 2013, p:5

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

- إنشاء آليتين لتمويل دول PIIGS والمتمثلة في: الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي FESF والآلية الأوروبية للاستقرار المالي MEFS بالإضافة إلى معاهدة الانضباط المالي الجديدة؛
- أثرت أزمة الديون السيادية على دول الاتحاد الأوروبي والعالم بما فيها العالم العربي من خلال ارتفاع معدلات البطالة وكذا تراجع معدلات النمو...

#### الفرع الثاني: مناقشة الفرضيات

لقد سمحت لنا النتائج المتوصل إليها إلى اختبار الفرضيات السابقة المطروحة لموضوع البحث كما يلي: الفرضية الفرعية الأولى: والتي مفادها أن أزمة الديون السيادية في دول PIIGS هي امتداد للأزمة المالية العالمية لسنة 2008، باعتبار هذه الأخيرة سبب ظهور أزمة الديون السيادية في أوروبا من خلال ارتفاع مستويات الديون الناتجة عن حزم الإنقاذ الكبيرة التي قدمت خلال الأزمة المالية العالمية لعام 2008 إلى القطاع المالي، فقد كان متوسط العجز المالي في منطقة اليورو في عام 2007 حوالي 0.6% فقط خلال الأزمة وارتفع الدين الحكومي المتوسط من 66% إلى 84% من الناتج المحلي الإجمالي في نفس الفترة وأيضاً قيام كل من اليونان، إيرلندا وإيطاليا بعمليات إقراض واسعة مما أدى إلى إفلاس العديد من المصارف والمؤسسات المالية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الفرعية الثانية: والتي مفادها أن التسرع والدخول غير المدروس لمنطقة اليورو كان سبباً رئيسياً لأزمة الديون السيادية في دول PIIGS، ومن خلال دراستنا اتضح أن معظم دول PIIGS قدمت بيانات اقتصادية مغالطة، كتزوير وتزييف الإحصائيات المتعلقة بنسب الدين العام والعجز في ميزان المدفوعات إلى مجمل الناتج المحلي من أجل تضليل الحكومات ولتفادي أي ضغط خارجي من شركائها، وذلك للدخول في عضوية الاتحاد الأوروبي النقدي والمحافظة عليها. كون الاتحاد الأوروبي يشترط على أي دولة تريد الدخول في العضوية أن لا يتجاوز معدل العجز في ميزانيتها 3% من الناتج المحلي الإجمالي، وعند انفجار الأزمة اتضح أن العجز قد بلغ خمسة أضعاف النسبة المسموح بها، ومن خلال كل هذا نقبل الفرضية الفرعية الثانية.

الفرضية الفرعية الثالثة: والتي مفادها: قدم الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مجموعة من الخطط لإنقاذ دول PIIGS. حيث تمثلت خطة الإنقاذ الاتحاد الأوروبي في إنشاء آليات لتمويل دول PIIGS والمتمثلة في: الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي FESF والآلية الأوروبية للاستقرار المالي MEFS بالإضافة إلى معاهدة الانضباط المالي الجديدة. حيث تقوم هذه الآليات بمنح مساعدات مالية وإجبار دول PIIGS على اتباع سياسات تقشفية صارمة، كان آخرها الحزم الجديدة المفروضة على اليونان في

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق

### النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

النصف الثاني من سنة 2015 بعد استقائها المشهور والذي كان رفض هذه السياسات، بالإضافة إلى خطط صندوق النقد الدولي المتمثلة في المساعدات المالية. عليه نقبل بصحة الفرضية الفرعية الثالثة. الفرضية الرئيسية: والتي جاءت كما يلي: تفرض أزمة الديون السيادية في دول PIIGS تدخلا من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لإنقاذ منطقة اليورو، ومن خلال مناقشة الفرضيات الفرعية الثلاث اتضح أن كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي قدموا مجموعة من الخطط الهيكلية والمساعدات المالية ومجموعة من الحزم والإصلاحات لدول PIIGS لإخراجها من الأزمة، وذلك يقينا من صناع القرار في الاتحاد الأوروبي خاصة فرنسا وألمانيا بأن انهيار دول PIIGS سوف يؤثر بشكل كبير على الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو على وجه الخصوص، وهو ما توصلنا إليه في دراستنا من خلال السيناريوهات المرسومة للاتحاد الأوروبي.

#### الفرع الثالث: الاقتراحات والتوصيات

يمكن بلورة أهم الاقتراحات والتوصيات في هذه الدراسة في النقاط التالية:

- ❖ على المجموعة الأوروبية ودول الاتحاد الأوروبي إعادة النظر في قوانين وتشريعات الانضمام إلى الاتحاد الأوروبي، كما يتوجب عليهم تشديد الرقابة أكثر على دول الأعضاء لتفادي الوقوع في أزمات قد تزعزع الاستقرار الاقتصادي لكافة دول الاتحاد؛
- ❖ ضرورة الالتزام بسياسات وقائية وحمائية للمصارف والمؤسسات المالية؛
- ❖ عدم التساهل فيما يخص الالتزام بالإصلاحات الاقتصادية المطلوبة للقبول في منطقة اليورو ومصداقية التقارير والبيانات المقدمة فيما يخص استيفاء شروط الانضمام إلى الاتحاد النقدي؛
- ❖ الابتعاد عن تزيف وتزوير المعطيات والحقائق خاصة في المؤشرات الاقتصادية لأن هذا يؤدي إلى تضليل الشعب والحكومات، وخير مثال عن ذلك اليونان؛
- ❖ عدم الإفراط في الاقتراض لأن هذا الأخير يصبح أداة ضغط على الدولة؛
- ❖ وضع مجموعة من التدابير للحد من انتقال الأزمة في منطقة اليورو؛
- ❖ فرض عقوبات صارمة على الدول التي تخرق معاهدة ماستريخت؛
- ❖ إجراء تعديل في النظام المالي لاستعادة الاستدامة المالية، من خلال تصحيح العجز المفرط؛
- ❖ تعزيز الإصلاحات النمو، لا سيما في سوق العمل للسماح بالعودة إلى النمو القوي والمستدام والحفاظ على الوضع الاقتصادي والاجتماعي للمجتمع.

## الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS

### خلاصة الفصل:

تعتبر أزمة الديون السيادية من الأزمات المالية الإقليمية حيث حملت الكثير من الآثار على اقتصاديات المنطقة بصفة عامة ودول PIIGS بصفة خاصة، كما ألقت بآثارها على الكثير من الدول العالم بحكم تشابك العلاقات الاقتصادية، ودول العالم العربي إحدى هذه الدول التي لم تسلم من تداعيات هذه الأزمة.

فبحكم العلاقات بين هذه الدول في منطقة اليورو لاعتبارها من أعضاء في الاتحاد الأوروبي انتقلت الأزمة إلى المنطقة وذلك عن طريق الأسواق المختلفة. فقد نتج عن هذه الأزمة المالية الأوروبية تراجع حجم التبادل التجاري، وأثر على معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي وكذا على معدلات التضخم لارتفاع أسعار السلعة المستوردة، بالإضافة إلى تراجع معدلات البطالة.

ولتجنب هذه الآثار السلبية قرر كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وضع خطط وتدابير للحد من الأزمة في دول PIIGS، بوضع سياسات وبرامج إنقاذ بالإضافة إلى تقديم مساعدات مالية لها، ونتج عن هذه المساعدات تعافي إيرلندا من الأزمة وإثباتها للعالم أنها قادرة على تجاوز الصعوبات الاقتصادية في عام 2013 من خلال التعاون بين الحكومة ورجال الأعمال الذي دام ثلاث سنوات وحصولها على مبلغ بقيمة 67.5 مليار أورو، وبذلك تعتبر إيرلندا أول دولة أوروبية تنهي برنامج إنقاذها من بين الدول التي تلقت حزم إنقاذ في منطقة اليورو.

# الغائمة العامة

## الخلاصة العامة

لقد شكل موضوع تكرار الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وأصبحت تهدد الاستقرار المالي، السياسي والاقتصادي للدول النامية وحتى المتقدمة، نتيجة انتقالها من دولة لأخرى، فقد أثارت الأزمة المالية العالمية وتداعياتها التي تفاقمت عالميا قلعا بين مختلف الاقتصاديين والمستثمرين وحتى المسؤولين عن إدارة الاقتصاديات الكبرى من تكرار آثارها السلبية التي خلفتها على الاقتصاد العالمي جراء الأزمة المالية العالمية 2008.

ففي الوقت الذي بدأت سيمات ومعالم التعافي من هذه الأزمة التي برزت للأفق، ها هو العالم من جديد يستيقظ على أزمة أخرى أشد خطورة من سابقتها ألا وهي أزمة الديون السيادية والتي ظهرت بوادرها في اليونان لتنتقل إلى اقتصاديات أخرى كدول PIIS، والتي نتجت عن تفاقم الدين العام (الحكومي لليونان)، وكذا تجاوز هذه الاقتصاديات النسبة المسموح بها في معاهدة ماستريخت والتي تنص على أن لا يتجاوز معدل العجز 3%، وبالتالي أصبحت عضوية هذه الدول مهددة في الاتحاد الأوروبي.

ونظرا لما ترتب عن هذه الأزمة وما ألحقته باقتصاديات الجنوب التي أطلق عليها اسم دول الخنازير نظرا لتدهور أوضاعها الاقتصادية ومؤشراتها كمعدلات البطالة، التضخم، الناتج المحلي الإجمالي وخوفا من خروجها من العضوية والوقوع في حالة إفلاس اضطرت هذه الدول إلى طلب يد العون من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي، وبالفعل استجاب كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لهم وقد عملا معا بكبد لمواجهة هذه المشكلة الضخمة من خلال تقديم مجموعة من التدابير والخطط سواء مالية أو تقشفية ومن بينها: إنشاء الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي FESF والآلية الأوروبية للاستقرار المالي MEFS سنة 2010 حيث هاته الآليتين تعمل على تقديم المساعدات المالية للدول المتضررة من الأزمة مع فرض على هذه الدول المتأزمة ضرورة الالتزام بجملة من الشروط ومن بينها القيام بإجراء تعديل في النظام المالي لاستعادة الاستدامة المالية.

### آفاق الدراسة:

في إطار هذا البحث والذي جاء تحت عنوان أزمة الديون السيادية في دول PIIGS وكيفية تعامل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي معها، فإن هذا الموضوع تثار حوله جملة من القضايا التي تحتاج إلى المزيد من البحث والتوسع، وعلى ضوء هذا نقترح دراسة العناوين التالية من أجل أن تكون مواضيع بحثية في المستقبل القريب:

- ❖ انعكاسات أزمة الديون السيادية على اقتصاديات دول الخليج؛
- ❖ انعكاسات أزمة الديون السيادية على العلاقات الأورو متوسطة - دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس، المغرب-؛

## الذاتمة العامة

---

❖ آليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل أزمة الديون السيادية " دراسة مقارنة بين دول شمال إفريقيا؛

وفي ختام هذا البحث لا يسعنا إلا أن نسأل الله العظيم لي ولكم التوفيق.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

#### ■ الكتب:

1. إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، ط2، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2009.
2. جواد كاظم البكري، فخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008، ط1، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بيروت لبنان، 2011.
3. دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2013.
4. رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012.
5. سميح مسعود، الأزمة المالية العالمية، نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
6. عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية ومكانة التحكم لعدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2003.
7. عبد المطالب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2009.
8. عبد المطالب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
9. عدنان السيد حسن، قضايا دولية: الأزمة العالمية، المؤسسة الجامعية للدراسات الجامعية والنشر والتوزيع، لبنان، 2010.
10. علي عبد الفتاح أبو شرارة، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة أحداثها-أسبابها-تداعياتها-إجراءاتها، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2011-2012.
11. عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي اسلامي، ط1، عالم الكتب الحديث، اربد، الأردن، 2010.
12. فاطمة الزهراء رقايقية، قضايا اقتصادية معاصرة، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
13. فيصل محمد أحمد الكندري، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاعات الاستثمار، توزيع منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2010.

## قائمة المراجع

14. عبد الرزاق سعيد بلعباس وآخرون، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، ط1، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة المملكة العربية السعودية، 2009.
15. محسن أحمد الخضيرى، إدارة الأزمات: منهج اقتصادي إداري لحل الأزمات على المستوى الاقتصادي القومي والوحدات الاقتصادية، مكتبة مودلي، القاهرة، مصر، 2003.
16. محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
17. محمد محمود المكاوي، الأزمات الاقتصادية العالمية" المفهوم- النظريات التي تفسر الأزمات دراسة شخصية لأسباب الأزمات، دار الفكر والقانون، المنصورة، 2012.
18. محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان، 2008.
19. مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ليبيا، 2013.
20. مليكة مبراح وناصر قاسمي، استراتيجية إدارة الأزمات وفعالية التسيير، دراسة نظرية وتطبيقية، دار الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، القاهرة مصر، 2012.
21. نبيل حشاد، العولمة ومستقبل الاقتصاد العربي الفرص والتحديات، دار ايحي للنشر، مصر، 2006.
22. نشأت عبد العزيز، الأزمة المالية العالمية من الاقتصاد الحقيقي إلى الاقتصاد الوهمي، ط1، مكتبة الآداب، القاهرة مصر، 2010.

### ▪ الأطروحات والمذكرات:

1. رابح أمين المانسبع، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية 2007، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر3، 2011.
2. عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة دالي ابراهيم، 2010.
3. رقيقة صباغ، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2014.
4. وسام صبحي مصباح إسلیم، سمات إدارة الأزمات في المؤسسات الحكومية الفلسطينية-دراسة ميدانية على وزارة المالية في غزة، مذكرة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007.

## قائمة المراجع

5. إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، جامعة سانت كالمنتش العالمية، العراق، 2011.
6. عبد القادر بن عيسي، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهماتها في إحداث الأزمة المالية العالمية- دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية الفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غاية ديسمبر 2010، مذكرة ماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
7. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج -دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2013.
8. فتح الرحمن ناصر أحمد عبد المولى، ضوابط الاقتصاد الإسلامي ودورها في علاج الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، جمهورية السودان، 2010.
9. بوعبد الله ودان، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية-دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2015.
10. محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية-دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال 2007-2009، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
11. نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وآثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2009.
12. حمزة دبار، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي-دراسة تحليلية وفق نموذج swot، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013.
13. صلاح الدين طالبي، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية-الأزمة الحالية وتداعيتها حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2010.
14. سكينه حملاوي، واقع التكتلات الاقتصادية الإقليمية الجديدة في ظل الأزمة المالية الراهنة-دراسة حالة الشراكة الأورو متوسطية- دول المغرب العربي-، مذكرة في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.

## قائمة المراجع

15. مصطفى بن عامر، أثر الأزمات المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2011.
16. نور الهدى شيخة، تداعيات أزمة منطقة اليورو على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى منطقة اليورو دراسة حالة فرنسا، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
17. رحيمة بوصبيح صالح، التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمة العالمية دراسة في العلاقات السببية بين انتشار الأزمات والتكتل الاقتصادي- دراسة حالة اليونان ضمن التكتل الأوروبي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011.
18. نادية بلورغي، تداعيات أزمة منطقة اليورو على الشراكة الأورو متوسطة دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014.
19. السعيد بوشول، مقتضيات الاتحاد النقدي لدول مجلس التعاون الخليجي وآثاره على اقتصاديات الدول الخليجية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص: تجارة دولية، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2015.
20. خالد رواق، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013.
21. خالد أحميمية، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي-دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2005-2011، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013.
22. رحمة يونس، تداعيات أزمة الديون السيادية على العملة الموحدة في منطقة اليورو- دراسة حالة اليونان ضمن منطقة اليورو، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
23. مريم طبني، واقع ومستقبل التجارة الخارجية للاتحاد الأوروبي في ظل الأزمات المالية 2002- 2012، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013.
- المجلات والجرائد والنوادر
01. أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005.

## قائمة المراجع

02. أنور هاقان قوناش، أزمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، البلد غير مذكور، 2001.
03. حسين عبد المطلب الأسرج، تأثير الأزمة المالية العالمية في الصادرات المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48-49، بيروت لبنان، 2010.
04. راندال دود وبول ميلز، تفشي المرض: عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، جوان 2008.
05. علي بن لهلول الروبلي، إدارة الازمة استراتيجية المواجهة، كلية التدريب، جامعة نايف العربية للعلوم الامنية، الرياض، الجزء الأول، 30 أبريل، 04 ماي 2011.
06. محمد السقا، أخطر الديون السيادية في العالم، مجلة المختصر، 2012/01/24.
07. محمد خلف بني سلامة وسامي سعيد محمود دراغمة، معايير الشفافية في الفقه الاسلامي وآثرها في الوقاية من الأزمات الاقتصادية، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاسلامية، المجلد الثاني والعشرين، العدد الثاني، غزة، 2014.
08. مراد علة، الأزمة المالية العالمية.. تأمل ومراجعة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48-49، بيروت لبنان، 2009-2010.
09. نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48-49، بيروت لبنان، 2010.
10. هشام بوريش وهناء عفيف، دور المعلومة في أزمة الديون السيادية-دراسة حالة اليونان-، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الرقم 17، 2016.

## ■ التقارير

01. بيان صحفي رقم 332/15، بيان صندوق النقد الدولي بشأن اليونان، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 13 جوان 2015.
02. التقرير الاقتصادي العربي الموحد، التطورات الاقتصادية الدولية، 2012، ص2.
03. التقرير السنوي، مواجهة التحديات معا، تقرير صندوق النقد الدولي، 2015.
04. تقرير صندوق النقد الدولي، معا لدعم التعافي العالمي، التقرير السنوي، واشنطن، 2012.
05. صندوق النقد الدولي، حماية الفئات الأضعف في ظل البرامج المدعومة من صندوق النقد الدولي، صحيفة وقائع، أبريل 2015.

## قائمة المراجع

06. صندوق النقد الدولي، دعم التعافي العالمي المتوازن، التقرير السنوي، واشنطن، 2010.
07. نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، اتفاق على مستوى خبراء الصندوق "أوروبا والصندوق يتفقان مع اليونان على خطة تمويلية بقيمة 110 مليار يورو"، واشنطن، 2 ماي 2010.
  - الملتقيات والمؤتمرات:
01. أحمد طرطار ومنصر عبد العالي، دور الديون السيادية اليونانية في انطلاق شرارة أزمة المديونية الأوروبية وآثارها على أداء الاقتصاد الأوروبي، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و20 ماي 2013.
02. أسماء برهوم وهاجر برهوم، أزمة اليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي، الوادي، يومي: 26 و27 فيفري 2012.
03. بلعزوز بن علي وعبو هودة، الأزمة المالية العالمية مظاهرها وسبل معالجتها، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، يومي: 5 و6 ماي 2009.
04. بلقاسم زايدي ومهدي ميلود، علاقة المؤسسات المصرفية بالأزمات المالية-دراسة مقارنة في إطار مبادئ النظام الليبرالي ونظام الشراكة، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و21 أكتوبر 2009.
05. بوخاري لحلو ووليد عايب، مستقبل الاتحاد الاقتصادي والنقدي الاوربي في ظل أزمة الديون السيادية لليونان، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي الوادي، يومي: 26 و27 فيفري 2012.
06. حسين بورغدة وحنان درحمون، تجربة الاتحاد الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية باليونان، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 7 و8 ماي 2013.
07. خديجة خنطيط و منال خلخال، اليونان...انطلاق شرارة أزمة الديون السيادية الاوروبية، مداخلة في الملتقى الدولي الثامن حول: "الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 07 و08 ماي 2013.
08. خيرالدين معطي الله وسامية بزازي، أثر تحرير سعر الفائدة في خلق الأزمات المالية المعاصرة- أزمة اليونان نموذجا، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 7 و8 ماي 2013.

## قائمة المراجع

09. رابح عرابة وحنان بن عوالي، ماهية الأزمات المالية والأزمة المالية الحالية، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول: " أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، يومي: 6 و 7 أبريل 2009.
10. رحيمة بوصبيح صالح وموسى رحمانى، الأزمة اليونانية بين الانتشار والانحسار - قراءة في خطط وحلول الأزمة، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: " واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي، الوادي، يومي: 26 و 27 فيفري 2012.
11. الزهرة بوازدية وشفا حمد، من أزمة الرهن العقاري إلى أزمة الديون السيادية الأوروبية، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 ماي 2013.
12. ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008، الجذور والتداعيات، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول: " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009.
13. سناء نزار ومريم زابدي، دور التحرير المالي في انتشار أزمة الديون السيادية اليونانية في منطقة اليورو، مداخلة في الملتقى الدولي الثامن حول: " الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، ، يومي: 07 و 08 ماي 2013.
14. سهام حرفوش وإيمان صحراوي، دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في التخفيف من حدة الأزمة المالية الحالية، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009.
15. شريف غياط وسهام بوفلفل، التداعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري - أزمة منطقة اليورو نموذجا - مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: " الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 ماي 2013.
16. صحراوي بن شيخة وعبد الرزاق بن حبيب، تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر -دراسة حالة المشاريع الكبرى في الإنجاز، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009.
17. صحراوي بن شيخة وعبد الرزاق بن حبيب، تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر -دراسة حالة المشاريع الكبرى في الإنجاز، بحوث وأوراق عمل للملتقى

## قائمة المراجع

- الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009.
18. صورية ذيب وأحسن طيار، مجهودات الاتحاد الأوروبي في مواجهة الأزمة اليونانية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 55، سكيكدة، يومي: 7 و 8 ماي 2013.
19. عبد السلام عقون وكمال رزق، الأزمة المالية الراهنة جذورها رأسمالية وحلولها إسلامية، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009.
20. عبد الغاني حريري، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009.
21. عبد القادر بريش ومحمد طرشي، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية أزمة الرهن العقاري، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية"، بجامعة الشلف، يومي: 5 و 6 ماي 2009.
22. عبد الكريم عبيدات وعلي بوعمامة، مستقبل الاتحاد الأوروبي في ظل أزمة الديون الأوروبية، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، جامعة حمة لخضر، المركز الجامعي بالوادي، يومي: 26 و 27 فيفري 2012.
23. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية.. لمحة عامة التنبؤ الوقائي للأزمة، فرص الاستثمار المتاحة والحلول الممكنة لمواجهتها، بحوث وأوراق عمل للملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009.
24. فضيلة بوطورة ونوفل سمايلي، دور البنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية اليونانية والأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 ماي 2013.
25. محمد بولصنام وزوينة بن فرج، قراءة محاسبية للأزمة المالية العالمية الراهنة "العبرة والدروس المستفادة"، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: "متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية"، جامعة بشار، يومي: 28 و 29 أفريل 2010.
26. محمد حامدي، التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، بحوث وأوراق عمل للملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية دراسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009.

## قائمة المراجع

27. محمد محمود ولد محمد عيسى ، آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العربية، أبحاث وأوراق عمل للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و21 أكتوبر 2009.
28. محمد مداحي ولقمان معزوز، أزمة الديون السيادية- إشكالية التشخيص وفعالية مقارنة العلاج- مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 جوان 2013.
29. محمد يعقوبي وعبد الله عناني، تأثير أزمة منطقة اليورو على العلاقات الاقتصادية الأوروبية مع دول مجلس التعاون الخليجي، مداخلة في الملتقى الدولي الثامن حول إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية ، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 7 و8 ماي 2013.
30. مروة كرامة، الآثار التبادلية للصفقات التجارية وآثار التغذية العكسية معبر أساسي لنقل أزمة منطقة اليورو إلى دول المغرب العربي، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، جامعة تبسة، يومي: 19 و20 ماي 2013.
31. مريم الشريف جحنيط، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و21 أكتوبر 2009.
32. مسعود لشهب وسليمان كعوان، قراءة في أزمة الديون اليونانية، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي الثامن حول: "إدارة الاتحادات النقدية في ظل الأزمات المالية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، يومي: 7 و8 ماي 2013.
33. مصطفى رديف وإسماعيل مراد، أزمة اليونان وتداعيتها على دول منطقة اليورو، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي، الوادي، يومي: 26 و27 فيفري 2012.
34. منصف شرفي وفارس قاطر، الأزمة الآسيوية: الجذور، الآليات والدروس المستفادة، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول: "واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي بالوادي، يومي: 26 و27 فيفري 2012.
35. ناصر مراد، الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها الأزمة المالية العالمية، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي حول: "الأزمة المالية العالمية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية السياسات

## قائمة المراجع

- والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 20 و 21 أكتوبر 2009.
36. هارون الطاهر ونادية العقون، الأزمة المالية العالمية الراهنة: أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، مداخلة في الملتقى الدولي حول: " أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، يومي: 05 و 06 ماي 2009.
37. يحي مصلة وعائشة خلوفي، جهود الاتحاد الأوروبي في مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات دوله، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، يومي: 19 و 20 ماي 2013.
38. العيد غربي ومحمد الحافظ عيشوش، تحليل واقع الأزمة الآسيوية 1998 -رابطة دول جنوب شرق آسيا، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: " واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات"، المركز الجامعي بالوادي، يومي: 26 و 27 فيفيري 2012.
- المواقع الإلكترونية:
01. البرلمان اليوناني يقر خطة المساعدة الثالثة للبلاد، بتاريخ: 2015/08/14، شوهده بتاريخ: 2016/04/15. على الساعة: 18:40، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.dw.com/ar>
02. دول منطقة اليورو توافق على حزمة ثالثة لمساعدة اليونان، بتاريخ: 2015/08/14، شوهده بتاريخ: 2016/04/15. على الساعة: 18:40، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.dw.com/ar>
03. ستيفن ثيل، منطقة اليورو لن ينهار، مقال منشور، جريدة الشروق، شوهده بتاريخ: 2016/04/17، على الساعة 19:35، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.shorouknews.com/columns/view.aspx?cdate=13022010&id=7ff74167->
04. عبد الله مصطفى، منطقة اليورو تسعى إلى محاصرة أزمة الديون السيادية. ونخشى من انتقال عدواها، مقال منشور، جريدة العرب الدولية، تاريخ النشر: 15 سبتمبر 2012، شوهده بتاريخ: 2016/03/23، على الساعة 18:23، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aawsat.com>

## قائمة المراجع

05. المجلة الاقتصادية الإلكترونية (الجريدة) تاريخ 21 مارس 2016، على الساعة 13:25. نقلا عن الموقع [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)
06. محمد ابراهيم السقا، السيناريوهات المستقبلية لليورو، الجريدة الاقتصادية الإلكترونية، شوهده بتاريخ: 2016/04/15، على الساعة 21:15، متوفر على الموقع الإلكتروني: [http://www.aleqt.com/2011/01/07/article\\_488411.html](http://www.aleqt.com/2011/01/07/article_488411.html)
07. محمد إبراهيم السقا، بعد حزمة إنقاذ اليونان، هل تنظم باقي الدول المضطربة ماليا إلى الطابور ؟ شوهده بتاريخ: 2016/04/14، على الساعة: 22:17، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://alphabet.argaam.com/article/detail/14332>
08. محمد إبراهيم السقا، ما هي الديون السيادية، المجلة الاقتصادية الإلكترونية، شوهده بتاريخ: 2016/02/02، على الساعة: 19:05. متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://alphabet.argaam.com/?p=14786>
09. محمد العسومي، الأزمة والنموذج الأيرلندي، جريدة الاتحاد، تاريخ النشر: الخميس 26 ديسمبر 2013، شوهده بتاريخ، 2016/04/15، على الساعة: 19:07، متوفر متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.alittihad.ae/wajhatdetails.php?id=76534>
10. محمد نجيب السعد، إزمة اليورو والمستفحلة.. وعودة (هتلر) من جديد، شوهده بتاريخ: 2016/04/15، على الساعة 20:25 متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.alwatan.com/graphics/2012/07jul/7.7/dailyhtml/qadaia2.html>
11. الموقع الإلكتروني: <http://arabic.euronews.com/2014/04/25...> ، يوم 24 مارس 2016، على الساعة: 16:29.

▪ **LIVRES:**

01. Gean-françois Muracciole, **Histoire Economique et Sociale du xx<sup>e</sup> siècle**, Ellipses, Paris, 2002.
02. Miranda xafa, **sovereign debt crisis management lessons from the 2012 greek restructuring**, cigi Paper, canada, no: 33, 2014.
03. Sébastian dulien j kotte Alejandro marquez jan, **the Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and developing countries**, United nations publication, new York and Geneva, 2010.
04. Uta Dirk sen and others, **Future Scenarios for the Euro zone 15 Perspectives on the Euro Crisis**, Friedrich eberto stifting, March 2013.
05. Vassilios g. papavassiliou, **Financial contagion during the european sovereign debt crisis: a sélective literature review**, hellemic foundation for european and foreign Policy, research Paper, Athens Greece, no11, 2014.

▪ **MAGAZINES :**

01. Drita konxheli, **Types of Financial Crisis**, Asian journal of business and management sciences, vol: 2, no:12.

▪ **ARTICLES :**

02. Roberto Di Quirico, **ITALY AND THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS**, Bulletin of Italian Politics, vol : 02, N:2, 2010
03. Sofia Fernandes et Eulalia Rubio: **Les coûts budgétaires de la solidarité dans la zone euro : clarifications et mise en perspective**, Les Brefs, Notre Europe, N:35, mai 2015.
04. Stijn Claessens and m. Aylan Kose, **Financial crises: explantation, types, and implications**, imf working Paper, 2013.
05. Warwick j Mckibbin and Andrew stoechel, **the global Financial crisis: causes and conséquences**, working papers in international economics, 2009.

▪ **REPORTS :**

01. : European commission, **European Economic Forecast**, Winter, 2016.

## قائمة المراجع

02. European commission, **Economic crisis in Europe: causes, consequences and responses**, European economy 7/2009. Office for official publications of the European communities, Luxembourg 2009.
03. Jean François Humbert, **au nom de la commission des affaires européennes (1) sur la crise économique et financière au Portugal**, rapport d'information, sénat, n 249, session ordinaire de 2010-2011.
04. Jean François Humbert, **au nom de la commission des affaires européennes (1) sur la crise économique et financière au Espagne**, rapport d'information, sénat, n 385, session ordinaire de 29mars 2011.

الملاحق

## قائمة الملاحق

### ملحق رقم 01: المؤشرات الاقتصادية الأيرلندية (1996-2017)

Main features of country forecast - IRELAND										
	2014			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP	189.0		100.0	5.1	0.2	1.4	5.2	6.9	4.5	3.5
Private Consumption	83.8		44.3	4.4	-1.0	0.1	2.1	3.3	2.5	2.0
Public Consumption	32.4		17.2	3.8	-1.2	0.0	4.0	2.4	2.0	2.3
Gross fixed capital formation	36.5		19.3	4.3	8.6	-6.6	14.3	26.0	12.0	8.3
of which: equipment	14.2		7.5	6.7	10.3	-8.1	27.2	-17.0	14.0	11.0
Exports (goods and services)	215.0		113.7	8.7	2.1	2.5	12.1	13.4	6.9	6.7
Imports (goods and services)	180.3		95.4	8.0	2.9	0.0	14.7	16.0	7.7	7.5
GNI (GDP deflator)	163.9		86.7	4.4	0.6	4.6	6.9	7.5	4.5	3.2
Contribution to GDP growth:										
Domestic demand				3.7	0.8	-1.2	4.1	6.9	4.1	3.2
Inventories				0.0	-0.2	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
Net exports				1.6	-0.2	2.7	0.1	0.0	0.4	0.3
Employment				2.3	-0.6	2.4	1.7	2.3	1.6	1.4
Unemployment rate (a)				7.3	14.7	13.1	11.3	9.4	8.5	7.8
Compensation of employees / head				4.1	0.0	-0.7	1.8	3.2	2.1	2.2
Unit labour costs whole economy				1.3	-0.8	0.2	-1.6	-1.2	-0.8	0.1
Real unit labour cost				-0.9	-1.1	-1.0	-1.7	-3.2	-2.6	-1.2
Saving rate of households (b)				-	8.3	6.1	5.0	4.4	4.7	4.4
GDP deflator				2.2	0.4	1.2	0.1	2.1	1.9	1.3
Harmonised index of consumer prices				2.3	1.9	0.5	0.3	0.0	0.6	1.4
Terms of trade goods				0.2	-6.4	0.3	-1.3	0.4	0.3	-0.1
Trade balance (goods) (c)				21.5	21.5	19.5	22.4	28.1	28.8	29.7
Current-account balance (c)				-1.1	-1.5	3.1	3.6	3.6	3.7	3.1
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-0.7	-1.5	3.2	3.7	3.7	3.7	3.1
General government balance (c)				-3.0	-8.0	-5.7	-3.9	-1.8	-1.3	-0.8
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-3.4	-6.4	-3.9	-3.2	-2.6	-2.0	-0.9
Structural budget balance (d)				-	-6.4	-4.3	-3.1	-2.6	-1.9	-0.9
General government gross debt (c)				47.6	120.2	120.0	107.5	98.4	93.9	91.5

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Source : European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, P: 79.

### ملحق رقم 02: المؤشرات الاقتصادية البرتغالية (1996-2017)

Main features of country forecast - PORTUGAL										
	2014			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP	173.4		100.0	1.6	-4.0	-1.1	0.9	1.5	1.6	1.8
Private Consumption	114.4		65.9	1.8	-5.5	-1.2	2.2	2.6	1.9	1.8
Public Consumption	32.2		18.5	2.0	-3.3	-2.0	-0.5	0.3	0.4	0.4
Gross fixed capital formation	25.8		14.9	0.6	-16.6	-5.1	2.8	4.3	3.0	4.7
of which: equipment	8.0		4.6	1.8	-17.0	8.1	15.3	9.3	7.6	10.3
Exports (goods and services)	69.5		40.0	4.4	3.4	7.0	3.9	4.9	4.3	5.3
Imports (goods and services)	68.8		39.7	3.8	-6.3	4.7	7.2	6.5	4.9	6.0
GNI (GDP deflator)	171.1		98.7	1.4	-4.5	0.0	0.9	1.4	1.6	1.8
Contribution to GDP growth:										
Domestic demand				1.7	-7.3	-2.0	1.8	2.4	1.8	2.0
Inventories				0.0	-0.3	0.0	0.3	-0.3	0.0	0.0
Net exports				-0.1	3.6	0.9	-1.2	-0.6	-0.2	-0.2
Employment				0.3	-4.1	-2.9	1.4	1.1	0.8	0.7
Unemployment rate (a)				8.1	15.8	16.4	14.1	12.6	11.7	10.8
Compensation of employees / head				3.6	-3.1	3.6	-1.4	0.1	1.6	1.4
Unit labour costs whole economy				2.3	-3.2	1.8	-0.9	-0.3	0.8	0.3
Real unit labour cost				-0.4	-2.8	-0.5	-1.8	-1.9	-0.7	-1.0
Saving rate of households (b)				9.8	7.7	7.8	5.9	4.3	4.9	4.7
GDP deflator				2.7	-0.4	2.3	1.0	1.7	1.5	1.3
Harmonised index of consumer prices				2.5	2.8	0.4	-0.2	0.5	0.7	1.1
Terms of trade goods				-0.3	0.7	1.7	1.3	3.6	1.7	0.8
Trade balance (goods) (c)				-10.6	-5.0	-4.0	-4.6	-4.0	-3.6	-3.8
Current-account balance (c)				-8.9	-2.0	0.7	0.3	0.7	1.1	1.1
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-7.3	0.0	2.3	1.7	2.1	2.4	2.4
General government balance (c)				-5.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.2	-3.4	-3.5
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-5.3	-3.1	-2.2	-5.2	-3.1	-2.8	-3.5
Structural budget balance (d)				-	-3.0	-2.5	-1.4	-1.9	-2.9	-3.5
General government gross debt (c)				66.6	126.2	129.0	130.2	129.1	128.5	127.2

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Source : European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, P: 109.

## قائمة الملاحق

ملحق رقم 03: المؤشرات الاقتصادية الإسبانية (1996-2017).

Main features of country forecast - SPAIN										
	2014			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP	1041.2		100.0	2.6	-2.6	-1.7	1.4	3.2	2.8	2.5
Private Consumption	606.8		58.3	2.3	-3.5	-3.1	1.2	3.1	3.4	2.3
Public Consumption	202.4		19.4	3.9	-4.5	-2.8	0.0	2.2	0.6	0.6
Gross fixed capital formation	204.1		19.6	2.5	-7.1	-2.5	3.5	6.1	4.6	4.8
of which: equipment	66.6		6.4	3.9	-8.5	4.0	10.6	9.7	8.0	5.9
Exports (goods and services)	338.8		32.5	5.1	1.1	4.3	5.1	6.0	6.1	5.8
Imports (goods and services)	312.9		30.1	5.1	-6.2	-0.3	6.4	7.9	7.4	6.2
GNI (GDP deflator)	1036.9		99.6	2.5	-1.6	-1.4	1.4	3.4	2.6	2.5
Contribution to GDP growth:		Domestic demand		2.7	-4.5	-2.8	1.3	3.5	3.0	2.4
		Inventories		0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
		Net exports		-0.1	2.1	1.4	-0.2	-0.4	-0.2	0.1
Employment				1.7	-4.9	-3.5	1.1	3.0	2.6	2.0
Unemployment rate (a)				13.8	24.8	26.1	24.5	22.3	20.4	18.9
Compensation of employees / f.t.e.				3.3	-0.6	1.7	-0.6	0.6	0.5	1.0
Unit labour costs whole economy				2.5	-2.9	-0.2	-0.8	0.4	0.4	0.6
Real unit labour cost				-0.3	-3.0	-0.8	-0.4	-0.3	-0.6	-0.7
Saving rate of households (b)				10.6	8.8	10.0	9.6	9.5	9.6	9.7
GDP deflator				2.8	0.0	0.6	-0.4	0.8	1.0	1.3
Harmonised index of consumer prices				2.8	2.4	1.5	-0.2	-0.6	0.1	1.5
Terms of trade goods				-0.1	-1.1	0.9	-1.0	3.7	1.7	-0.4
Trade balance (goods) (c)				-5.5	-2.8	-1.4	-2.2	-1.9	-2.0	-2.5
Current-account balance (c)				-4.6	-0.4	1.5	1.0	1.5	1.4	1.3
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-3.9	0.1	2.2	1.6	2.0	1.8	1.7
General government balance (c)				-2.8	-10.4	-6.9	-5.9	-4.8	-3.6	-2.6
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-3.1	-6.3	-2.3	-2.1	-2.6	-2.6	-2.5
Structural budget balance (d)				-	-3.4	-1.9	-1.7	-2.5	-2.6	-2.5
General government gross debt (c)				53.0	85.4	93.7	99.3	100.7	101.2	100.1

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Source : European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, P:83.

ملحق رقم 04: المؤشرات الاقتصادية الإيطالية (1996-2017).

Main features of country forecast - ITALY										
	2014			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP	1613.9		100.0	0.9	-2.8	-1.7	-0.4	0.8	1.4	1.3
Private Consumption	986.3		61.1	1.1	-3.9	-2.7	0.4	0.9	1.5	0.6
Public Consumption	315.3		19.5	1.0	-1.4	-0.3	-0.7	0.2	0.1	1.0
Gross fixed capital formation	268.1		16.6	1.1	-9.3	-6.6	-3.5	1.0	3.8	4.8
of which: equipment	87.4		5.4	1.7	-13.6	-7.3	-2.9	4.0	5.8	7.1
Exports (goods and services)	477.2		29.6	2.2	2.3	0.8	3.1	4.3	3.1	4.4
Imports (goods and services)	428.4		26.5	3.2	-8.1	-2.5	2.9	5.3	4.9	4.9
GNI (GDP deflator)	1613.4		100.0	0.9	-2.7	-1.8	-0.2	0.8	1.4	1.3
Contribution to GDP growth:		Domestic demand		1.0	-4.5	-2.9	-0.5	0.8	1.6	1.4
		Inventories		0.0	-1.2	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.0
		Net exports		-0.2	2.9	0.9	0.1	-0.1	-0.4	0.0
Employment				0.4	-1.4	-2.5	0.2	1.1	1.1	1.0
Unemployment rate (a)				8.8	10.7	12.1	12.7	11.9	11.4	11.3
Compensation of employees / f.t.e.				2.9	0.4	1.5	0.6	0.4	0.4	1.0
Unit labour costs whole economy				2.4	1.9	0.7	1.3	0.6	0.0	0.6
Real unit labour cost				0.1	0.5	-0.6	0.4	0.1	-0.8	-0.9
Saving rate of households (b)				14.5	9.4	11.3	10.8	11.0	11.6	11.9
GDP deflator				2.4	1.4	1.3	0.9	0.5	0.8	1.6
Harmonised index of consumer prices				2.3	3.3	1.3	0.2	0.1	0.3	1.8
Terms of trade goods				-0.4	-1.4	1.7	3.0	3.7	2.2	0.0
Trade balance (goods) (c)				0.8	1.0	2.2	3.0	3.3	3.3	3.3
Current-account balance (c)				-0.6	-0.4	0.9	2.0	2.2	2.1	2.1
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-0.5	-0.2	1.0	2.2	2.4	2.3	2.2
General government balance (c)				-3.4	-3.0	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5	-1.5
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-3.5	-1.2	-0.7	-0.9	-1.0	-1.7	-1.4
Structural budget balance (d)				-	-1.3	-0.9	-1.1	-1.0	-1.7	-1.4
General government gross debt (c)				107.1	123.2	128.8	132.3	132.8	132.4	130.6

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Source : European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, P: 89.

## قائمة الملاحق

ملحق رقم 05: المؤشرات الاقتصادية اليونانية (1996-2017)

Main features of country forecast - GREECE											
	2014			96-11	Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP		2012	2013	2014	2015	2016	2017	
GDP	177.6	100.0	1.6	1.6	-7.3	-3.2	0.7	0.0	-0.7	2.7	
Private Consumption	125.0	70.4	1.8	1.8	-8.0	-2.3	0.5	0.5	-0.7	1.8	
Public Consumption	35.4	19.9	1.9	1.9	-6.0	-6.5	-2.6	-0.2	-1.0	-0.9	
Gross fixed capital formation	20.6	11.6	1.1	1.1	-23.5	-9.4	-2.8	-8.4	-3.7	12.8	
of which: equipment	8.7	4.9	4.9	4.9	-36.5	-0.6	18.7	-5.0	-3.0	14.0	
Exports (goods and services)	58.0	32.7	5.5	5.5	1.2	2.2	7.5	0.0	1.9	3.9	
Imports (goods and services)	62.6	35.2	4.3	4.3	-9.1	-1.9	7.7	-1.9	0.6	2.7	
GNI (GDP deflator)	177.5	100.0	1.3	1.3	-4.1	-4.0	0.8	0.3	-0.5	3.0	
Contribution to GDP growth:											
		Domestic demand									
		Inventories									
		Net exports									
Employment											
Unemployment rate (a)											
Compensation of employees / head											
Unit labour costs whole economy											
Real unit labour cost											
Saving rate of households (b)											
GDP deflator											
Harmonised index of consumer prices											
Terms of trade goods											
Trade balance (goods) (c)											
Current-account balance (c)											
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)											
General government balance (c)											
Cyclically-adjusted budget balance (d)											
Structural budget balance (d)											
General government gross debt (c)											
					111.5	159.4	177.0	178.6	179.0	185.0	181.8

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Source : European commission, European Economic Forecast, Winter, 2016, P: 81.

## قائمة الملاحق

**الملحق رقم 06: نسبة العجز/ الفائض المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو (%)**

الدولة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
النمسا	-1.7	-1.0	-1.0	-4.1	-4.4	-3.4	-3.2	-3.1
بلجيكا	0.1	-0.3	-1.3	-5.9	-4.2	-3.5	-3.2	-2.2
إستونيا	2.5	2.4	-2.9	-2.0	0.3	0.1	-1.9	0.0
فنلندا	4.0	5.3	4.2	-2.7	-2.8	-2.0	-1.4	-1.1
فرنسا	-2.4	-2.7	-3.3	-7.6	-7.1	-5.7	-4.5	-3.0
ألمانيا	-1.7	0.2	-0.1	-3.2	-4.3	-1.2	-1.1	-0.6
اليونان	-6.0	-6.8	-9.9	-15.8	-10.8	-9.0	-7.0	-5.3
إيرلندا	2.9	0.1	-7.3	-14.2	-31.3	-10.3	-8.7	-7.6
إيطاليا	-3.4	-1.6	-2.7	-5.4	-4.5	-3.6	-1.6	-0.1
لوكسمبرج	1.4	3.7	3.0	-0.9	-1.1	-1.2	-2.0	-1.8
هولندا	0.5	0.2	0.5	-5.5	-5.0	-4.2	-3.2	-2.8
البرتغال	-4.1	-3.2	-3.7	-10.2	-9.8	-5.9	-4.5	-3.0
سلوفاكيا	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.7	-5.9	-4.6	-3.5
سلوفينيا	-1.4	-0.0	-1.9	-6.1	-5.8	-5.3	-4.5	-3.3
إسبانيا	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.3	-6.2	-4.4	-3.0
قبرص	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م
مالطه	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م	غ.م
منطقة اليورو (15 دولة)	-1.4	-0.7	-2.1	-6.4	-6.3	-4.0	-2.9	-1.9

المصدر: إبراهيم السقا، منطقة اليورو بين الحاجة إلى النمو وضرورة التقشف، مقال منشور في مدونة اقتصاديات

الكويت ودول مجلس التعاون، شوهذ بتاريخ: 2016/05/04، على الساعة: 14:06، على الموقع الإلكتروني:

[http:// economyofkuwait.blogspot.com/2012L05/22.html](http://economyofkuwait.blogspot.com/2012L05/22.html)

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات :

رقم الصفحة	المحتويات
II	❖ البسملة.....
III	❖ شكر وتقدير.....
IV	❖ الإهداء .....
V	❖ الملخص .....
VI	❖ الفهرس المختصر.....
VIII- IX	❖ فهرس الجداول .....
X	❖ فهرس الأشكال .....
XI	❖ فهرس الملاحق.....
XII	❖ فهرس المختصرات.....
<b>المقدمة العامة</b>	
أ	تمهيد .....
أ	الإشكالية الرئيسية.....
ب	فرضيات الدراسة .....
ب	أسباب اختيار الموضوع.....
ج	أهداف الدراسة .....
ج	أهمية الدراسة .....
ج	المنهج المتبع وأدوات الدراسة.....
ج	حدود الدراسة .....
ج-د	الدراسات السابقة.....
هـ	بيان الاستفادة والاختلاف مع الدراسات السابقة .....
هـ-و	هيكل الدراسة.....

فهرس المحتويات :

55 -21	<b>الفصل الأول: الإطار النظري والتاريخي للأزمات المالية</b>
21	تمهيد: .....
22	<b>المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية</b> .....
24 -22	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وخصائصها.....
26 -24	المطلب الثاني: مراحل الأزمة المالية.....
28 -26	المطلب الثالث : أسباب الأزمة المالية .....
29	<b>المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية.....</b>
31 -29	المطلب الأول: الأزمة المصرفية.....
32 -31	المطلب الثاني: أزمات أسعار الصرف.....
33 -32	المطلب الثالث: أزمة المديونية.....
35 -33	المطلب الرابع: أزمات أسواق الأوراق المالية.....
36	<b>المبحث الثالث: ملامح لأهم الأزمات المالية السابقة.....</b>
39 -36	المطلب الأول: أزمة بورصة نيويورك (Wall Street) .....
43 -39	لمطلب الثاني: الأزمة الآسيوية (أزمة النمور الآسيوية 1997).....
54 -43	المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية 2008.....
55	خلاصة الفصل.....
-57	<b>الفصل الثاني: الإطار النظري لأزمة الديون السيادية في دول PIIGS.....</b>
57	تمهيد: .....
101 -58	<b>المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لأزمة الديون السيادية الأوروبية.....</b>
62 -58	المطلب الأول: آلية انتقال الأزمة المالية 2008 إلى أوروبا.....
68 -63	المطلب الثاني: حقيقة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو.....
74 -68	المطلب الثالث: أسباب أزمة الديون السيادية الأوروبية.....
76 -74	المطلب الرابع: المحطات الأساسية لأزمة الديون السيادية.....
77	<b>المبحث الثاني: مظاهر أزمة الديون السيادية في دول PIIS.....</b>
79 -77	المطلب الأول: أزمة الديون السيادية في إيرلندا.....
82 -79	المطلب الثاني : أزمة الديون السيادية في البرتغال.....

## فهرس المحتويات :

85 -82	المطلب الثالث: أزمة الديون السيادية في إسبانيا.....
86 -85	المطلب الرابع: أزمة الديون في إيطاليا .....
<b>87</b>	<b>المبحث الثالث: الخلفية الاقتصادية لأزمة الديون السيادية في اليونان.....</b>
91 -87	المطلب الأول: طبيعة الاقتصاد اليوناني.....
93 -91	المطلب الثاني: جذور أزمة الديون السيادية في اليونان ووضعها الاقتصادي في ظل الأزمة.....
98 -93	المطلب الثالث: مؤشرات الاقتصاد اليوناني.....
100 -98	المطلب الرابع: أسباب أزمة الديون السيادية في اليونان.....
101	خلاصة الفصل.....
<b>141 -103</b>	<b>الفصل الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة من قبل الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي للحد من تداعيات أزمة الديون السيادية في دول PIIGS.....</b>
103	تمهيد: .....
<b>104</b>	<b>المبحث الأول: تداعيات أزمة الديون السيادية لدول PIIGS على الاتحاد الأوروبي والعالم.....</b>
108 -104	المطلب الأول: تداعيات أزمة الديون السيادية على دول PIIGS.....
110 -108	المطلب الثاني: : تداعيات أزمة الديون السيادية على دول الاتحاد الأوروبي.....
111 -110	المطلب الثالث: تداعيات أزمة الديون السيادية على الاقتصاد العالمي.....
<b>112</b>	<b>المبحث الثاني: الجهود الإقليمية والدولية للحد من أزمة الديون السيادية في دول PIIGS.....</b>
115 -112	المطلب الأول: خطط الإنقاذ الأوروبية والحلول المقترحة لدول PIIS ( الخطة العامة)....
119 -115	المطلب الثاني: التدابير والإصلاحات المتخذة من الاتحاد الأوروبي للدول (PIIS) (خطط خاصة بكل دولة).....
121 -119	المطلب الثالث: التدابير والإصلاحات المتخذة من صندوق النقد الدولي لدول PIIS..
131 -121	المطلب الرابع: التدابير والإصلاحات المتخذة من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لليونان G.....
<b>132</b>	<b>المبحث الثالث: الآفاق المستقبلية لمنطقة اليورو.....</b>
132	المطلب الأول: الإجراءات المقترحة للحد من تداعيات أزمة منطقة اليورو.....

## فهرس المحتويات :

137 -133	المطلب الثاني: مستقبل منطقة اليورو في ظل أزمة الديون السيادية.....
140 -137	المطلب الثالث: تحليل النتائج ومناقشة الفرضيات.....
141	خلاصة الفصل:.....
144-143	❖ الخاتمة العامة:.....
158 -146	❖ قائمة المراجع.....
163 -160	❖ الملاحق.....
168 -165	❖ فهرس المحتويات.....