

أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي

م. د سلطان جاسم النصراوي

الملخص:

واجه الاقتصاد العالمي وما زال يواجه أسوأ مدة من الركود والتباطؤ في النشاط الاقتصادي منذ أزمة الكساد الكبير 1928-1932 وذلك بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية 2007-2008 "أزمة الرهن العقاري" وما سببتها من آثار سلبية على الاقتصاد العالمي، ومن ثم أزمة منطقة اليورو "أزمة الديون السيادية"، التي انطلقت شرارتها من اليونان عندما أعلنت عدم قدرتها على تسديد الديون، بسبب ارتفاع نسبة الديون إلى مستويات قياسية، ومن ثم انتقلت العدوى إلى دول أوروبا الهامشية (البرتغال وإيرلندا وغيرها). وعلى الرغم من مرور أكثر من ست سنوات إلا إن آثارها السلبية لم تنحسر حتى الآن. والقت أزمة الديون السيادية بظلالها السالبة على الاقتصاد العالمي، فأعاقت نموه وأصبح ضعف النمو الاقتصادي حالة مزمنة في الاقتصاد العالمي، وارتفعت معدلات البطالة إلى مستويات قياسية، وتراجعت تدفقات الاستثمارات، وانخفض حجم التجارة الخارجية بشكل كبير. وبالرغم من كل الإجراءات التي اتخذتها الدول الأوروبية للحد من تداعياتها السلبية، إلا إن هناك مخاطر جسيمة هددت، وما تزال تهدد الاقتصاد العالمي.

Abstract:

The world economy has faced the worst period of stagnation and slowdown in economic activity since the Great Depression of 1928-1932 due to the repercussions of the global financial crisis 2007-2008 "mortgage crisis" and its negative effects on the global economy, and then the crisis of the euro area "debt crisis Sovereign", which started to spark from Greece when it announced its inability to pay the debt, because of the high debt to record levels, and then spread to the peripheral countries of Europe (Portugal, Ireland and others).

Despite the passage of more than six years, the negative effects have not yet receded.

The sovereign debt crisis has negatively affected the world economy, hampered its growth, weak economic growth has become a chronic condition in the global economy, unemployment has risen to record levels, investment flows have fallen, and foreign trade has fallen sharply. Despite all the measures taken by European countries to reduce their negative repercussions, there are serious threats that threaten and continue to threaten the global economy

المقدمة:

مر الاقتصاد العالمي ويمر بمرحلة من التباطؤ والركود بعد سنوات من النمو القوي، فقد تعرض الاقتصادي العالمي مع بداية العقد الثاني من الألفية الثالثة إلى أزمة قوية " أزمة الديون السيادية" في منطقة اليورو انطلقت شرارتها من اليونان لتنتقل إلى بعض الدول الأوروبية كالبرتغال وإسبانيا وإيطاليا، وقد أدت هذه الأزمة إلى حدوث صدمة قوية في منطقة اليورو فتراجعت معدلات النمو الاقتصادي وارتفعت معدلات البطالة وتراجعت الاستثمارات وتدهورت اسواق المال العالمية لاسيما بعد قيام وكالات التصنيف الائتماني بتخفيض التصنيف الائتماني لبعض الدول الأوروبية، فدخلت منطقة اليورو بشكل خاص والاقتصاد العالمي بشكل عام في مرحلة ركود ممتد وخطير.

وقد حاولت الدول الأوروبية اتخاذ سلسلة من الإجراءات والسياسات الكلية المضادة للدورات الاقتصادية للحيلولة دون تفاقم الأزمة واتساع نطاق تداعياتها على الاقتصاد العالمي وبالرغم من ذلك، تُرجح التوقعات أن تظل أفاق النمو الاقتصادي بالغة الصعوبة خلال السنوات القادمة مصحوبة بانخفاض أسعار النفط وتباطؤ الطلب العالمي وانخفاض حجم الإنفاق الاستهلاكي وزيادة حدة الانكماش. مشكلة البحث: أدت الأزمة إلى حدوث حالة من الذعر وعدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي في منطقة اليورو، انتقلت تداعياتها إلى الاقتصاد العالمي، ومن ثم تتمحور مشكلة البحث في معرفة ماهية الأثر الذي خلفته أزمة الديون السيادية على منطقة اليورو أولاً وعلى الاقتصاد العالمي ثانياً.

فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية مفادها إن للزمات المالية آثار سلبية على الاقتصاد العالمي، تؤدي إلى أعاقه نموه، فتضطرب الأسواق المالية، ويتباطأ النشاط الاقتصادي، ويدخل في مرحلة ركود ممتد وطويل، لا سيما في ظل تسارع خطى العولمة وتحرير الأسواق وتربطها وأزاله الحواجز والقيود لمفروضة على النشاط الاقتصادي.

أهداف البحث: يهدف البحث إلى تسليط الضوء على أزمة الديون السيادية وتحليلها من حيث الأسباب والنتائج والإجراءات المتخذة لمواجهةها، فضلاً عن التعرف على الأثر السلبي الذي مارسه وتمارسه هذه الأزمة على أداء الاقتصاد العالمي.

هيكلية البحث: في ضوء مشكلة البحث التي انطلقت منها الفرضية قُسم البحث إلى اربع محاور رئيسة، تناول الأول منها مفهوم الأزمات المالية وأنواعها، في حين ذهب المحور الثاني ليتناول وبشكل موجز الأزمات التي شهدها الاقتصاد العالمي منذ القرن السابع عشر، وانصرف المحور الثالث ليوضح الأزمة في منطقة اليورو، في حين اختص المحور الرابع في تحليل انعكاسات الأزمة على الاقتصاد العالمي، فضلاً عن الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول

مفهوم الأزمات المالية وأنواعها

الأزمة لغة تعني الشدة والقحط وهي مشتقة من زأم أي اشتد قحطاً. أما من الناحية الاقتصادية، فقد أشار العديد من الكتاب والمفكرين الاقتصاديين إلى مفهوم الأزمة وقد تباينت وجهات نظرهم حول تعريفها، فمنهم من يرى بأن الأزمة المالية هي ((الاختلالات الاساسة في الأسواق المالية التي تتميز بالانخفاض الحاد في أسعار

الموجودات والفشل للعديد من المنشآت المالية وغير المالية⁽¹⁾. وبهذا فالأزمة تشير إلى مجموعة الاختلالات في الأسواق والانخفاض في أسعار الموجودات وفشل المنشآت كسمة مميزة لنتائجها. في حين يرى فريق من الاقتصاديين إنها ((زيادة مخاطر عدم السداد لتعدد إصدار وتداول الأصول المالية المتعددة دون ارتباط بينها وبين الاقتصاد الحقيقي أو العيني⁽²⁾). وهذا المفهوم للأزمة يؤكد على أن الأزمة المالية تحدث عندما يحدث انفصال وعدم توازن بين الاقتصاد العيني والاقتصاد الحقيقي . و يرى آخر بأنها ((عبارة عن حالة اضطراب أو توتر مالي يفضي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق إلى مشكلات سيولة أو إعاقة معا يستدعي تدخل السلطات لاحتواء تلك أوضاع⁽³⁾). هذا المفهوم للأزمة يركز على حالة الاضطرابات والاختلالات في السوق ومشكلة عدم توفر السيولة في الأسواق المالية . وعليه فإن الأزمة المالية هي تلك الحالة من الفوضى والارتباك التي تعم السوق المالية بسبب سوء الإدارة والقوانين والآلية الخاطئة التي تحكم السوق فيضطرب عملها وتنتج عنها آثار سلبية تطل المتعاملين أولاً وتنتقل نتائجها على الاقتصاد ثانياً.

ويقتررب مفهوم الأزمة من مفهوم الدورة الاقتصادية فالأخيرة تحصل بانتظام ويمدد متعاقبة وقد تكون تعبيراً عن وضع مرغوب كالانتعاش والرواج أو غير مرغوب فيه كالكساد والركود في حين إن الأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في لحظة زمنية معينة⁽⁴⁾.

لقد ارتبطت الدورات الاقتصادية والأزمات المالية بالنظام الرأسمالي ومازال هذا النظام يخضع لقانون التطور الدوري ومازالت الدورة الاقتصادية هي الشكل العادي لوجوده فهو ينتقل من الانتعاش إلى الركود عبر الأزمة، ثم يعود فينهض من الركود إلى الانتعاش، ومنذ نهاية الحرب العالمية الثانية ودورة الأعمال تكتسب سمات جديدة وهي أنها أزمات اقل حدة واقصر مدة مما كانت عليه قبل الحرب لكنها صارت أكثر عمقا⁽⁵⁾.

هاتان السمتان الجديدتان للأزمات ترجع إلى رغبة الرأسمالية المعاصرة للتكيف مع متطلبات الثورة العلمية التكنولوجية والظروف التاريخية، إذ انخفضت مدة الكساد والركود من 37 شهراً خلال حقبة الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد العظيم خلال الثلاثينات إلى (12-14) شهراً، وكانت الدورة الاقتصادية تستغرق في العادة عشر سنوات حتى يستعيد الاقتصاد الانتعاش من جديد⁽⁶⁾.

ويمكن التمييز بين أربعة أنواع من الأزمات التي تصيب الاقتصاد وهي، الأزمات المصرفية والتي تظهر عندما يواجه مصرف ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب الودائع، ومن ثم فالبنك لا يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة التي يحتفظ بها لمواجهة طلبات البنوك الأخرى فتسمى تلك الأزمة بأزمة مصرفية "Systematic Banking Crisis". وبالمقابل إذا توفرت الودائع لدى البنوك وترفض تلك

(1) صلاح الدين محمد أمين الإمام، إجراءات تجنب آثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية في جامعة الإسراء، 2009، ص5.

(2) رمضان محمد احمد الروبي، الأزمة المالية العالمية حقانها وسبل الخروج منها مع رؤية الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر السنوي الثالث عشر في كلية الحقوق في جامعة المنصورة، 2009، ص4.

(3) جودة عبد الخالق، الأزمة المالية العالمية: أزمة نظام لا أزمة سياسات، مجلة السياسة الدولية، القاهرة، العدد 175، 2009، ص117.

(4) عبد المجيد قدي، الأزمة الأمريكية وتداعياتها العالمية، بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ومركز دراسات الوحدة العربية، العدد 46، 2009، ص8.

(5) فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، عالم المعرفة 147، الكويت، 1990، ص349.

(6) فؤاد مرسي، محاضرات في الاقتصاد الدولي، مطبعة سلمى الفنية، بغداد، 1978، ص56.

البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض وهو ما يسمى بأزمة ائتمان "Credit Crunch" (1).

وعندما تحدث الأزمة المصرفية يفقد النظام المصرفي القدرة على أداء وظيفته الاعتيادية، ويصبح مهدد بالعجز عن الوفاء بديونها، وكذلك تحدث الأزمة المصرفية إذا فشلت المصارف في أن تكون وسيط بين المستثمرين والمدخرين وتسمى هذه بمشكلة " فشل الوساطة Disintermediation"، وعندما يحدث ويفشل بنك أو مؤسسة مالية يفقد المستثمرون الذين اشتروا منتجاتها المالية جزءاً من ادخاراتهم أو كلها، ويؤدي ذلك إلى خسارة ادخارات القطاع العائلي ومن ثم ينخفض الإنفاق الاستهلاكي لهذه الأسر، كما إن المصارف المتأثرة بالأزمة تتوقف عن تقديم قروض جديدة كأجراء احترازي، وهكذا تتباطأ الاستثمارات الجديدة أو تتوقف كلياً مما يهوي بالاقتصاد إلى الركود وحدث الأزمة (2).

وجدير بالذكر، إن الفكر الاقتصادي تناول موضوع الأزمات المصرفية، وكانت هناك ثلاثة آراء في سبب حدوث هذه الأزمات (3):

1. الرأي الأول يرى إن هذه الأزمات تأتي انعكاساً لتراخي الأداء الاقتصادي نتيجة اتباع سياسة اقتصادية غير ملائمة سواء تعلق الأمر بالسياسة المالية أو النقدية أو التجارية أو الائتمانية أو الاستثمارية.

2. الرأي الثاني يقول إن هذه الأزمات تُعزى إلى أثر التوقعات المحققة ذاتياً وما يقترن بها من ردود أفعال متشابهة للمتعاملين فيما يُعرف بـ"سلوك القطيع"، وتبعاً لذلك فإن المحرك الأساس للزمات يتمثل في أثر العدوى الذي يجعل من حدوث أزمة في دولة ما مؤشراً لحدوث أزمة أخرى في الدولة التي تربط معها علاقات تجارية ومالية.

3. الرأي الثالث يعتقد إن هذه الأزمات ترجع إلى ضعف الأداء المصرفي، ولذلك فإنها تركز على دور المخاطر المعنوية في دفع آلية الحلقة المفرغة للتوسع في القروض والاستثمار في ظل غياب التأمين على الودائع أو اقتصره على الشكل الضمني فقط، وما يصاحبها من تراخٍ في جودة نشاط الإقراض ومن ثم تعثر القطاع المالي.

وهناك أزمات العملة وأسعار الصرف: التي تحدث بسبب مضاربات في عملة بلد ما مما يؤدي إلى حدوث هبوط حاد في قيمة العملة ومن ثم قيام البنك المركزي في البلد المعني باستخدام جزء كبير من احتياطه من النقد الأجنبي للدفاع عن العملة المحلية، أما أزمة سعر الصرف تحدث نتيجة انهيار مفاجئ في قيمة عملة بلد في الأسواق المالية (4).

ويمكن أن تحدث أزمة سعر الصرف في ظل مختلف أنواع أسعار الصرف الثابتة أو المرنة، ففي حال كان نظام سعر الصرف المعتمد هو إحدى صيغ السعر الثابت فإن الأزمة تتسبب في خسارة الاحتياطيات تتبعها عمليات مفاجئة لتخفيض قيمة العملة عندما تلوح بوادر نفاذ الاحتياطيات، أما في ظل سعر الصرف المرن فإن أزمة سعر الصرف تتضمن تراجعاً سريعاً في قيمة العملة لا يمكن التحكم بها (5).

(1) فريد كروتل، كمال رزيق، الأزمة المالية.. مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، 2009، ص3-4.
 (2) جيمس جيرير، الاقتصاد الدولي، ترجمة: هيثم عيسى، قيس خضر، حسان إسماعيل، احمد صالح، المركز العربي للتعريب والترجمة والتأليف والنشر، دمشق، 2013، ص300-301.
 (3) يُنظر في ذلك:

- علياء بيسيوني، مؤشرات الإنذار المبكر للزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد الثاني عشر، العدد2، يوليو 2010، ص13.

(4) ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها على الاقتصاديات العربية: التحديات وسبل المواجهة، 2009، ص6-7.

(5) جيمس جيرير، المصدر السابق، ص301.

وغالباً ما يترتب على أزمات أسعار الصرف حدوث آثار كبيرة على مجمل أنشطة القطاعات الاقتصادية للبلد، فسر الصرف أحد أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية للبلد، ومن ثم توجد قنوات كثيرة تنتقل من خلالها الآثار الانكماشية التي تحدثها أزمات سعر الصرف، وقد شهد الاقتصاد العالمي الكثير من أزمات سعر الصرف وأزمات مضاربة لعل أبرزها أزمة النمر الآسيوية.

أما أزمات الديون: فهي من الأزمات الكبيرة التي تؤدي إلى التأثير على الاقتصاد القومي، وتحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عند السداد ومن ثم يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته ويحدث هبوط حاد في تدفق رأس المال إلى الداخل وقد يحصل التعثر في سداد الديون إلى مجموعة من الأسباب منها تساهل البنوك في منح الائتمان دون ضمانات كافية من المقترض، فضلاً عن الملاءة المالية المشكوك بها للمقترض لذلك تحدث أزمة دين⁽¹⁾.

وهناك العديد من أزمات الديون التي حدثت في العالم، ففي عقد التسعينات من القرن الماضي ركزت الشركات والمصارف اليابانية على تسديد الديون بعد انفجار فقاعة العقارات في نهاية الثمانينات، مما دفعها إلى تخفيض إنفاقها العادي، وهذا أدى إلى تراجع شديد في الطلب الكلي، الأمر الذي قاد إلى عقد كامل من الركود⁽²⁾. ومن الأمثلة الأخرى على أزمة الديون، هي أزمة الدول النامية في عام 1982 عندما أصبحت هذه الدول غير قادرة على سداد ديونها وأصبحت مهددة بالإفلاس، وكانت تأثيراتها شديدة على الاقتصاد العالمي برمته، وكذلك أزمة منطقة اليورو التي اندلعت عام 2011 بسبب عدم قدرة اليونان على سداد ديونها.

وهناك أيضاً أزمة أسواق المال أو ما يسمى بحالة (الفقاعة): وتحدث عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصول (كالأسهم مثلاً) هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة الأصل على توليد الدخل وقد يصبح انهيار أسعار الأصول مسألة وقت عندما يكون هنالك اتجاه قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالة الذعر في الظهور فتتهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو سعر الأسهم الأخرى، سواء من القطاع نفسه أو القطاعات الأخرى⁽³⁾.

وتمثل فقاعات المضاربة إحدى حالات التطرف الشديدة لدورات الازدهار والركود القائمة على أسس مالية، ويقسم بعض الاقتصاديين تطور الفقاعة إلى خمس مراحل وهي⁽⁴⁾:

1-العزل.

2-الازدهار.

3-فورة النشاط.

4-القمة.

5-الفسل.

وتظهر الفقاعات في الأسواق المالية، فكل فقاعة تأخذ المراحل السابقة، ويمكن أن تكون بداية أو نهاية حرب، أو اختراع تكنولوجية جديدة، أو تغييراً في السياسة الاقتصادية أو ابتكار أنواع وأدوات ومشتقات جديدة، ومهما يكن

(1) ثريا الخزرجي، المصدر السابق، ص7.

(2) جيمس جيرير، المصدر السابق، ص302.

(3) فريد كروتل، كمال رزيق، المصدر السابق، ص3-5.

(4) جون كاسيدى، كيف تفشل الأسواق: منطق المصائب الاقتصادية، ترجمة: سمير كريم، المشروع القومي للترجمة 2062، القاهرة، 2013، ص347.

فإنه يجب أن يكون على قدر كاف من الأهمية ليغير الكيفية التي يتم تصور بها المستقبل من جانب المستثمرين وغيرهم من اللاعبين الماليين.

فتبدأ بمرحلة العزل displacement والتي تمثل بداية عملية المضاربة، ومن ثم تبدأ مرحلة الازدهار لهذه الفقاعة ويزداد نشاطها ويزداد التعامل لتصل بعدها فورة النشاط، إذ يكون هناك نشاط محموم بين المؤسسات المالية في الأسواق للتداول والمضاربة بها، وبعدها تصل لقمّة نشاطها وهي أعلى مرحلة تصل إليها الفقاعة، وأخيراً تصل إلى نهايتها لتفجر بعدها الفقاعة مسببة أزمة في الأسواق المالية قد تطال كافة أوجه النشاط الاقتصادي وهذه المرحلة تسمى مرحلة العزل.

والجدير بالذكر، إن أزمة الرهن العقاري (فقاعة الإسكان) في الولايات المتحدة الأمريكية قد مرت بالمرحل النفة الذكر، فبدأت بمرحلة العزل من خلال تخفيض أسعار الفائدة بين البنوك من 6.5% في عام 2000 لتصل إلى أدنى مستوى لها عند 1.25% في عام 2002، ومن ثم جاءت مرحلة الازدهار وكانت هناك سرعة كبيرة في نمو الديون عالية المخاطر (ديون الرهن العقاري) نتيجة لابتكار منتجات مالية معقدة تستند إلى الرهونات لتمثل فورة ازدهار ائتماني، ومن ثم جاءت فورة النشاط من خلال زيادة التعامل بهذه المنتجات والمضاربة بها بعدها وصلت الفقاعة إلى قمتها في عام 2007 لتنفجر في نهاية عام 2007 مسببة بإفلاس أكبر البنوك والمؤسسات المالية العالمية.

وبالرغم من اختلاف كل فقاعة عن الأخرى لكنها تكاد تتقاسم جميعها بثلاث سمات مشتركة هي:

- أن يكون صناع السياسات متوهمين بوهم الاستقرار.
- أن تؤدي المبتكرات المالية إلى جعل المضاربة أكثر سهولة.
- وأن يكون تفكير العصر الجديد متصفاً بزيادة الثقة وقصر النظر بالنسبة للكوارث⁽¹⁾.

المبحث الثاني

نبذة تاريخية عن الأزمات المالية عبر التاريخ

يرجع تاريخ الأزمات المالية (أزمات مصرفية، أزمات سعر صرف، أزمات ديون، أزمات أسواق مال) إلى القرن السابع عشر، لذلك فهي ليست ظاهرة حديثة العهد في الاقتصاد العالمي، وقد عانت الدول الرأسمالية سواء الصناعية أو الناشئة منها وبدرجات متفاوتة.

ويشير الأدب الاقتصادي إلى تعرض الاقتصاد الرأسمالي إلى الكثير من الأزمات المالية بمختلف أشكالها وأنواعها، وقد شهد الاقتصاد العالمي بدءاً من القرن السابع عشر أزمات عدة.

فخلال القرن السابع عشر والثامن عشر شهد الاقتصاد العالمي أزمات مالية وفقاعات مضاربة، لعل أبرزها أزمة جنوب التوليب في هولندا بسبب المضاربة على أزهار التوليب مما تسبب في حدوث أزمة كبيرة. لقد كان الإتجار في المستقبلات والعقود المستقبلية هي السبب الرئيس لنفخ هذه الفقاعة، ومن ثم حدوث أزمة اقتصادية، كما ويمكن القول إن هذه الفقاعة والتي ظهرت في القطاع الزراعي هي أولى فقاعات المضاربة التي شهدتها الاقتصاد الرأسمالي.

(1) المصدر السابق نفسه، ص 378.

وفي مطلع القرن الثامن عشر شهدت بريطانيا أزمة حادة سميت فقاعة بحر الجنوب بسبب المضاربات في الأسهم التي اتبعتها شركة بحر الجنوب.

وفي عام 1637 حدثت أزمة أخرى في أوروبا وذلك بعد عدة سنوات من المضاربة فإنخفضت الأسعار فجأة مسببة إفلاس المضاربين، بعد ذلك حدثت أزميتين متتاليتين تفصل بينهما بضعة أشهر لفرنسا وإنكلترا بخصوص أسهم الشركات التي تستغل موارد العالم الجديد وكان ذلك في العام 1720⁽¹⁾.

وشهدت الولايات المتحدة الأمريكية في العام 1819 أزمة مالية سبب صرف الأموال في حرب 1812 و سياسة النقشف التي فرضها البنك المركزي الأمريكي.

وفي العام 1825 شهدت بورصة لندن انحداراً كبيراً في قيم أسهمها بعد المضاربات الشديدة على الاستثمارات المتواجدة في أمريكا اللاتينية (البنوك- التأمينات- تسليح السفن- وبناء القنوات) وقد أفلست بنوك عديدة وأكثر من 3300 مؤسسة وعلى الرغم إن هذه الأزمة تركزت في بريطانيا إلا أنها تعتبر أولى الأزمات التي مست البورصة⁽²⁾.

وشهدت إنكلترا انهيار آخر للبورصة في العام 1836 بعد قرار الرئيس الأمريكي (أندرو جاكسون) اشتراط بيع الأراضي مقابل معادن ثمينة وهو ما شكل ضربة قاضية للمضاربة في سوق العقار للولايات المتحدة الأمريكية وقد كانت البنوك الأمريكية تقترض من بريطانيا فقد تلقت الأخيرة الجزء الصعب من الصدمة قبل أن تنتقل إلى الولايات المتحدة الأمريكية عام 1837، بعد ذلك شهدت بورصتي فينا والنمسا ما يسمى بفترة الكساد الكبير للاقتصاد العالمي بسبب المضاربات الضخمة التي لم تقابلها سوى ضمانات متدنية بالإضافة إلى كونها لم تكن مغطاة بإنتاج اقتصادي مما سبب انهياراً كلياً انتشر إلى ألمانيا وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية⁽³⁾.

ويمكن القول أنه على الرغم من إن هناك الكثير من الأزمات المالية التي شهدتها اقتصاد القرن التاسع عشر والتي كانت اغلبها بسبب المضاربات في الأسواق المالية. وعلى الرغم من إنها تشبه وإلى حد كبير أزمات القرنين العشرين والحادي والعشرون، إلا إنها لم تكن لها تداعيات كبيرة على الاقتصاد العالمي، وإنما كانت لها تداعيات على الدولة التي تحدث فيها الأزمة، وهذا يعود إلى إن القرن التاسع عشر لم يشهد ظهور مفاهيم العولمة والتحرر ورفع القيود، فلا يوجد ترابط بين الاقتصادات، كما حدث ويحدث خلال القرن العشرين والحادي والعشرون.

فقضايا ومفاهيم العولمة والتحرر ورفع القيود والاندماج أدى إلى جعل الاقتصاد العالمي مترابط بشكل كبير، فضلاً عن تطور الاتصالات والتكنولوجيا، والتي أدت إلى جعل الاقتصاد العالمي يتأثر وبسرعة كبيرة من أي حدث، فحدوث أزمة في اقتصاد ما من شأنه أن يؤدي إلى حدوث صعوبات اقتصادية كبيرة على الاقتصاد العالمي.

وفي القرن العشرين شهد الاقتصاد العالمي أزمات مالية عدة كانت لها تأثيرات كبيرة على الاقتصاد العالمي، فمع بداية القرن العشرين حدثت حالة زعر في مؤسسات صناديق الائتمان في نيويورك، بسبب المضاربة في العقارات وفي سوق الأوراق المالية، وفي عام 1907 بدأت حالة من الزعر عندما توقف صندوق "نيويورك" "نيويورك"

(1) للمزيد يُنظر:

- موريس فلامان، جان سنجرول، الأزمات والإنحسارات الاقتصادية، ترجمة ناجي نعمان، المنشورات العربية، 1980، ص 11-45.

- الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص 3.

(2) الداوي الشيخ، المصدر السابق، ص 4.

(3) المصدر السابق، المكان نفسه.

الائتماني، وقد أفلس بعد أن مول عملية مضاربة ضخمة فاشلة في سوق الأوراق المالية، وفي غضون يومين انهار اثنا عشر من اكبر الصناديق الائتمانية، وشهدت أسواق الائتمان جموداً، وهبطت سوق الأوراق المالية هبوطاً حاداً، وتبخرت الثقة بالأعمال، ومع إن حالة الذعر لم تدم لأكثر من 10 أيام، لكن آثار الأزمة انهكت الاقتصاد، إذ تبعت ذلك مدة ركود طويلة دامت أربع سنوات، انخفض فيها الإنتاج 11% وارتفع معدل البطالة من 3% إلى 8%⁽¹⁾.

وفي عام 1929 حدثت أسوأ أزمة اقتصادية خلال القرن العشرين، امتدت آثارها إلى كافي دول العالم. وفي عام 1971 انهار نظام بريتن وودز الذي سعى إلى تنظيم العلاقات الاقتصادية الدولية ومع انهياره بدأت بوادر شكل جديد للعلاقات الاقتصادية الدولية يظهر على ساحة الاقتصاد العالمي. وشهد عقدي الثمانينات والتسعينات أزمات عدة لعل أبرزها أزمة مديونية الدول النامية عام 1982، وأزمة البورصات العالمية 1987، بعدها وقعت مجموعة من دول أمريكا الجنوبية (المكسيك، البرازيل، الأرجنتين) في أزمات ديون حادة، إلى جانب أزمة جنوب شرق آسيا وأزمة الاقتصاد الياباني. وما أن بدأت الألفية الثالثة حتى سقطت اسهم شركات التكنولوجيا في فخ الفقاعة، وفي مارس من عام 2000 انفجرت فقاعة ناسداك ودمرت ما قيمته 2 ترليون دولار من الثروات الورقية حتى نهاية 2001، وقد أدت حالات الهبوط المتوالية إلى أن يبلغ إجمالي التكلفة 7 ترليون دولار، مما أدى إلى اطلاق قوى انكماشية قوية في أرجاء الاقتصاد الأمريكي⁽²⁾.

وفي عام 2007-2008 حدثت أزمة قوية (أزمة الرهن العقاري) انطلقت من قلب النظام المالي العالمي (الولايات المتحدة الأمريكية) عُدت من أسوأ الأزمات التي ضربت الاقتصاد العالمي منذ أزمة الكساد العظيم في الثلاثينات من القرن الماضي.

كانت هذه الأزمة نتيجة للإفراط في التمويل من أجل الحصول على الربح الوفير وأدت إلى حصول فقاعة ظهرت بشكل ارتفاع كبير في قيم الأصول المالية، ولعبت العولمة المالية وانفتاح الأسواق في نقل هذه الفقاعة إلى كل الاقتصاد العالمي المتقدم منها والنامي.

وفي عام 2010 حدثت أزمة سُميت أزمة الديون السيادية انطلقت شرارتها من اليونان بعدما أعلنت عدم قدرتها على سداد ديونها وفوائده، ومن ثم واجهت دول الهامش الأوربي (البرتغال وإيرلندا وإيطاليا وإسبانيا) صعوبات مالية جمة، فدخل الاتحاد الأوربي في أزمة خانقة كادت أن تؤدي إلى انهياره، ثم انتقلت إلى باقي اقتصادات دول العالم بشكل أو بآخر، فاضطربت الأسواق المالية، وتراجع النمو الاقتصادي من جديد، وارتفعت معدلات البطالة، وأصبح الاقتصاد العالمي برمته يعاني من الكساد والركود.

وبوضح الجدول الآتي أهم الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي منذ بداية القرن السابع عشر حتى نهاية العقد الثاني من القرن الحادي والعشرون

(1) للمزيد يُنظر:

- بول كروغمان، العودة إلى الكساد العظيم، أزمة الاقتصاد العالمي، ترجمة: هاني تايبي، دار الكتاب العربي، بيروت، 2010، ص 163-167.

(2) جون كاسيدي، المصدر السابق، ص 364.

جدول (1)

تاريخ نشوء الأزمات المالية العالمية وأسبابها منذ بداية القرن السابع عشر حتى نهاية العقد الثاني من القرن الحادي والعشرون

ت	تاريخ الأزمة	البلد أو القارة	سبب نشوء الأزمة
	1637-1636	هولندا	المضاربة على زهرة التوليب
		بريطانيا	المضاربة بالاسهم
-1	1637	أوروبا	بسبب المضاربات
-2	1720	فرنسا وإنكلترا	بسبب أسهم الشركات التي تستغل موارد العالم الجديد
-3	1819	الولايات المتحدة الأمريكية	أزمة مالية بسبب صرف الأموال في حرب 1812 وسياسة التقشف التي فرضها البنك الاحتياطي الأمريكي
-4	1825	إنكلترا	انخفاض كبير في قيم أسهم بورصة لندن بسبب المضاربات الشديدة على الاستثمارات المتواجدة بأمريكا اللاتينية وتعتبر أولى الأزمات التي مست البورصة
-5	1836	إنكلترا	انهيار بورصة لندن بسبب قرار الرئيس الأمريكي أندرو جاكسون باشتراط بيع الأراضي مقابل معادن ثمينة مما شكل ضربة قاضية للمضاربة في سوق العقار
-6	1929 - 1933	أوروبا	المضاربات في سوق الأسهم
-7	1971	أوروبا	انهيار النظام المالي العالمي
-8	1982	الدول النامية	أزمة ديون لعدم قدرة الدول المتخلفة على سداد ديونها
-9	1987	الولايات المتحدة الأمريكية	المضاربات في سوق الأسهم
10	1994 - 1995	المكسيك	أزمة مالية لعدم قدرة المكسيك على سداد ديونها
11	1997	جنوب شرق آسيا	انهيار في أسعار صرف عملات دول جنوب شرق آسيا (دول المعجزات الآسيوية)
12	1998	روسيا	أزمة ديون
13	2000	الأرجنتين	أزمة ديون
14	1990-2000	اليابان	فقاعة مضاربة عقارية
15	2000-2001	الولايات المتحدة الأمريكية	المضاربات في أسواق تكنولوجيا المعلومات وثورة الاتصالات
	2007-2008	الولايات المتحدة الأمريكية	المضاربة بسندات الرهن العقاري
	2010-	منطقة اليورو	أزمة ديون حادة

الجدول من عمل الباحث بالاستناد إلى مصادر البحث

المبحث الثالث

أزمة الديون في منطقة اليورو: أسبابها وإجراءات المواجهة

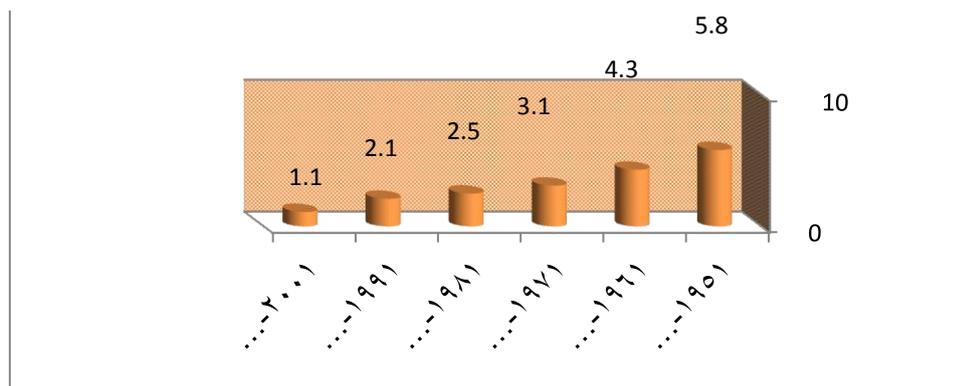
ما لبث الاقتصاد العالمي ينهض من كبوته ويصح مساره بعد أزمة الرهن العقاري، وما أن بدأت معدلات النمو الاقتصادي تنهض من جديد لتقارب مستويات ما قبل أزمة 2007، وما كاد كساد الاقتصاد العالمي يشارف على نهايته، حتى بدأت أزمة أخرى هزت أركان الاتحاد الأوروبي، بسبب عجز بعض الدول الأوروبية عن

سداد ديونها، انطلقت هذه المرة من قلب الاتحاد الأوروبي وتحديداً من اليونان، ومن ثم تبعتها مشكلات في اقتصادات كل من إسبانيا والبرتغال وإيرلندا وإيطاليا.

فالالاتحاد الأوروبي هو أكبر ابتكار منذ ميلاد الدولة القومية بموجب معاهدة وستفاليا، وقد تبنت مؤسسات مثل البرلمان الأوروبي، المفوضية الأوروبية، محكمة العدل الدولية، وغيرها، وأصبحت السوق الموحدة محركاً اقتصادياً لأكثر من 500 مليون نسمة ينتجون نحو 25% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، وتضاعفت التجارة داخل السوق الموحدة إلى نحو 22% من الناتج المحلي الإجمالي على مدار العقدين الماضيين، مما أتاح للمستهلكين والشركات خيارات أكبر، وأوجد الملايين من فرص العمل، وأضافت العملة الموحدة بُعداً جديداً هو بُعد (السوق الواحدة والنقود الواحدة) وأصبح اليورو عملة أساسية من عملات الاحتياطي، ونشأت مؤسسات جديدة وبدأت آليات عمل جديدة⁽¹⁾.

وهكذا أصبح الاتحاد الأوروبي يُمثل قوة اقتصادية كبيرة على مستوى الاقتصاد العالمي وله ارتباطات مع باقي اقتصادات دول العالم، والسؤال التي يتبادر إلى الذهن هو؟ ما الذي حصل حتى يصبح هذا الاتحاد مهدد بالانهيار والتفكك؟.

شكل (1) معدلات النمو الاقتصادي في منطقة اليورو



المصدر:

- Marek Louzek, Eurozone Crisis, PRAGUE Economic Papers Volume 24, Number 1, 2015, p90.

عاشت دول الاتحاد الأوروبي تحولاً كبيراً، وكان عقد الخمسينات والستينات من القرن الماضي يُسمى بالعصر الذهبي، وكانت معدلات النمو الاقتصادي تتراوح بين 5.8% إلى 4.3% في المتوسط.

إلا إن ضعف النمو الاقتصادي بدأ يتضح ومنذ مدة طويلة قبل وقوع الأزمة حتى وصل معدل النمو الاقتصادي إلى ما يقارب 1.1% خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرون، وتحول التفاؤل في ازدهار اقتصادات دول الاتحاد الأوروبي إلى مخاوف من كساد طويل الأجل.

وقد أصبح تباطؤ النمو هو القاعدة الرئيسة وليس الاستثناء، وقد أثر ذلك بشكل كبير على الإنتاجية، فضلاً عن إن استمرار انخفاض معدلات النمو هدد وبشكل كبير القدرة على تحمل الدين العام والخاص.

(1) كريستين لاغارد، الوحدة مع التنوع : دواعي الحفاظ على أوروبا موحدة، ص2، 2016، متوفر على الرابط

<http://www.imf.org/external/arabic/np/speeches/2016/061716a.pdf>

جدول (1) النمو في الأجل القصير لكل من نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والإنتاجية (إجمالي الناتج الحقيقي لكل ساعة عمل) في دول الاتحاد الأوروبي (15 دولة)

السنوات	نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لكل ساعة عمل
1973-1950	%4	%4.9
1995-1973	%1.9	%2.5
2007-1995	%2	%1.5
2023-2014	%1	%0.8

المصدر:

نيوكولاس كرافتس، إلى أين يتجه النمو الاقتصادي: التفاؤل العالمي في بداية القرن تحول إلى خوف من كساد طويل الأجل، (واشنطن: صندوق النقد الدولي)، مجلة التمويل والتنمية، 2017، العدد 54، الرقم 1، 2017، ص3.

لم تكن توقعات النمو في الأجل القصير لكل من نصيب الفرد في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والإنتاجية جيدة، أذ تشير الإحصاءات إلى حدوث تراجع ملحوظ في اتجاهات نمو الإنتاجية، فالنمو في الإنتاجية يُعد عنصراً مهماً لزيادة نصيب الفرد من الناتج، فبعدما كان إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لكل ساعة عمل ما يقارب 4.9% خلال المدة 1973-1950، انخفض ليصل إلى 1.5% خلال المدة 2007-1995، ومن المتوقع أن يبلغ نحو 0.8% خلال 2023-2014، وذلك بسبب موروثات الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرون.

إلى جانب ضعف معدلات النمو وضعف نمو الإنتاجية وانخفاض نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ارتفع الدين العام في أغلب الاقتصادات المتقدمة حتى بلغ أعلى مستوياته منذ الحرب العالمية، فقد بلغت في بعض الدول الأوروبية المسماة دول الهامش الأوربي (اليونان، وإيطاليا، البرتغال، إيرلندا وغيرها) ما يزيد عن 100%، مما أدى إلى زيادة المخاوف بشكل ملحوظ حول مدى استمرارية أوضاع المالية العامة واستمرار عجز الموازنة والالتزامات المستقبلية والاحتمالية المرتفعة جراء ضغوط الإنفاق المرتبطة بشيخوخة السكان وضعف القطاعات المالية⁽¹⁾.

فضلاً عن الضغوط التي ترتبت على الأزمة المالية العالمية 2007 وزيادة حاجة هذه الدول إلى التمويل المتوسط والطويل من أجل التخلص من حالة الانكماش مما زاد من مديونيتها.

وتشير الإحصاءات إلى إن هذه الديون بلغت في إيطاليا 1.7 تريليون يورو، وفي إسبانيا بلغت 700 مليار يورو، وفي اليونان 350 مليار يورو، ويتضح حجم مشكلة اليونان في ضوء حجم الناتج المحلي الإجمالي والذي يُشكل 3% من الناتج المحلي لمنطقة اليورو، ولكن العجز بلغ أكثر من 13% من الناتج المحلي للمنطقة، وهو ما يُمثل خمسة أضعاف ما مسموح به⁽²⁾.

(1) جون سايمون، اندريا بيسكاتوري، داميانوساندري، 100 عام من التعامل مع أعباء الديون المفرطة، آفاق الاقتصاد العالمي، (واشنطن: صندوق النقد الدولي)، أكتوبر 2012، ص2.

(2) الامانة العامة لجامعة الدول العربية (وآخرون)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2012، ص4.

أولاً: بداية الأزمة وتطورها:

ظهرت الشرارة الأولى لأزمة الديون السيادية من اليونان، بعدما أعلنت عدم قدرتها على تسديد التزاماتها تجاه دائئيتها وانتقلت إلى كل من البرتغال وإيرلندا وإيطاليا وإسبانيا.

فالديون السيادية يُقصد بها الديون المترتبة على الحكومات ذات السيادة، وتتخذ أغلب هذه الديون شكل سندات، وعندما تقوم الحكومة بإصدار السندات فإنها تسلك سبيلين، أما طرح سندات بعملتها المحلية وهي تكون موجهة نحو المستثمرين المحليين (ديناً حكومياً)، أو تقوم بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بالعملة الدولية فيطلق عليها (ديناً سيادياً)⁽¹⁾.

وبعد إعلان استقلالها وبسبب ضعف الاقتصاد اليوناني وتردي أحوال البنية التحتية اضطرت اليونان إلى السعي للحصول على قروض من الدول الأوروبية، وقد حصلت على أول قرض من بريطانيا عام 1823، بعدها حصلت على قروض أخرى مماثلة، وقد أعلنت اليونان عن عجزها عن الإيفاء بالتزامات الديون أربع مرات في سنوات 1827، 1843، 1893، 1932، وتكاد تكون أسباب عجز اليونان عن تسديد ديونها في المرات السابقة هي الأسباب نفسها التي أدت إلى عجز اليونان عن الوفاء بمستحققات ديونها في أزمتها الحالية⁽²⁾.

يقوم الاقتصاد اليوناني على ثلاثة ركائز أو دعائم رئيسية، قطاع الخدمات يسهم بنسبة 75.5% من GDP كما إنه يستوعب 68% من قوة العمل، وقطاع الصناعة يسهم بنحو 20.6% من GDP ويستوعب 20% من قوة العمل، وقطاع الزراعة ويسهم بنحو 3.7% من GDP⁽³⁾.

وقد قامت الحكومة اليونانية في التسعينات من القرن الماضي باتباع سياسة اقتصادية شديدة كي تستطيع اللحاق بتطبيق قواعد اليورو، التي أنظمت إليه عام 2001، وقد أتضح بعد ذلك إن اليونان قدمت معلومات وبيانات غير صحيحة عن أداء اقتصادها للاتحاد الأوروبي*، وبعد اكتشاف الأمر في عام 2004 أمهل الاتحاد الأوروبي اليونان مدة عامين (2005 و2006) لتصحيح الأداء وخفض عجز الموازنة لأقل من 3% بحسب بنود ميثاق الاستقرار والنمو الخاص باليورو⁽⁴⁾.

وقد اعتمدت اليونان على عضويتها في الاتحاد الأوروبي لإقناع الأسواق والمؤسسات المالية بمتانة وقوة اقتصادها واستطاعت خلال سنوات عدة تمرير سياسات اقتصادية توسعية تفوق قدرة اقتصادها ولجأت إلى الإقراض الداخلي والخارجي⁽⁵⁾.

لقد كان حجم الدين عند انضمام اليونان لليورو يصل إلى 101% وهذا يعني إنها لم تستوفي المعايير المتفق عليها في اتفاقية ماستريخت المقدرة ب 60% من GDP ولم يتم التصريح بذلك.

(1) عبد الله رزق، الاقتصاد العالمي في زمن الأزمات المتناسلة، دار المنهل اللبناني، بيروت، ط1، 2012، ص226.

(2) عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية، جذورها وتداعياتها، مركز الجزيرة للدراسات، 2012، ص2.

(3) بوالكور نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث، العدد 2013، 11، ص59.

* مارست اليونان الخداع والأباطيل من أجل الانضمام إلى عضوية الاتحاد الأوروبي، إذ اتصلت الحكومة اليونانية آنذاك بمصرف الاستثمار غولدمان ساكس وذلك لأن البلد ما كانت لتلبي معايير الانضمام إلى مجموعة العملة الأوروبية، وقد أبدى المصرف استعداداً لمساعدة اليونان من خلال إقراضها 2.8 مليار دولار، ولكن ليس وفق معدلات الفائدة السائدة في أسواق المال، بل على شكل عمليات غاية في التعقيد وعظيمة المخاطر يُطلق عليها "مبادلة المشتقات Derivate – Swaps" أي مبادلة قروض مصدرة بعملة معينة بقروض مصدرة بعملة أخرى، وذلك بغية التأمين ضد مخاطر ارتفاع معدلات الفائدة، أو سعر الصرف الأجنبي، وهكذا ومن خلال الرهان على ارتفاع معدلات الفائدة استطاع غولدمان ساكس أن يدبر لليونان سندات قروض بقيمة 15 مليار دولار، وبهذا الأسلوب استطاعت الحكومة اليونانية وبمساعدة غولدمان ساكس خفض مديونية الدولة بنحو 20%، وفي نهاية المطاف فازت اليونان بعضوية الاتحاد الأوروبي لكنها زادت في عجز الموازنة بمقدار 5.1 مليار يورو، وانسحب المصرف من الصفقة بمكافأة بلغت قيمتها 800 مليون دولار، يُنظر في ذلك:

- آرنيست فولف، المصدر السابق، ص 192.

(4) عبد الله رزق، الاقتصاد العالمي في زمن الأزمات المتناسلة، المصدر السابق، ص212.

(5) المصدر السابق نفسه، ص212-213.

وخلال مدة حكم رئيس الوزراء كوستاس كرامنليس (2004-2009) أرتفع حجم الدين بشكل كبير، كما ارتفعت نسبة العجز، لذلك قدمت الحكومة استقالته تحت الضغط الاقتصادي والاجتماعي، وضغط فضاخ الاختلاس المالي من مسؤولين نافذين في الدولة⁽¹⁾، فضلا عن الفساد الكبير التي كانت تزرع فيه المؤسسات المالية اليونانية، وفي هذا الاطار عدت منظمة الشفافية العالمية في تقريرها لعام 2010 اليونان أسوء بلد بالمقارنة مع دول جنوب أوروبا.

ومن ثم جاءت حكومة يورغوس باباندريو إلى السلطة ووجدت أنها غير قادرة على معرفة حجم الدين الحقيقي، لذلك بادرت إلى تشكيل لجنة مستقلة للتحقيق في حجم الديون، بالرغم من أن حجم الدين المعلن هو 350 مليار يورو، إلا أن اللجنة كشفت على أنه قد يصل إلى تريليون يورو⁽²⁾.

وقد أدى ذلك إلى حدوث حالة من الهلع والارتباك في الأسواق المالية العالمية والبنوك، وزادت شكوك حملة السندات اليونانية بقدرة الحكومة على سداد ديونها، وقد غذى ذلك ضعف الاقتصاد اليوناني مقارنة بالدول الأوروبية، إلى جانب عن الدور الذي لعبته مؤسسات التصنيف الائتماني (موديز Moody's، فيتش Fitch، وستاندارد اند بورز).

قامت هذه المؤسسات بتخفيض وإعادة تصنيف الديون العمومية، مما أدى إلى تفاقم الأزمة، بسبب صعوبة الحصول على الأموال في السوق المالية بشروط مناسبة (أسعار الفائدة، وعلاوة المخاطر، وعلاوة التأمين) من جراء تخوف المستثمرين، مما يعني ارتفاع معدلات الفائدة وعلاوات التأمين المرتبطة بالديون العمومية، وبما إن تخفيض التصنيف يعني بالنسبة للمستثمرين ارتفاع خطر عدم التسديد وفقاً لقاعدة العائد والمخاطر في عمليات الاستثمار، فإن ارتفاع الخطر يؤدي إلى ارتفاع العائد المطلوب على الاستثمار، وهكذا أدت القرارات التي اتخذتها وكالات التصنيف الائتماني إلى تعميق الأزمة وتطورها⁽³⁾.

إن الأثر الأكبر الذي أحدثته وكالات التصنيف الائتماني في أزمة منطقة اليورو، هو إقدام وكالة ستاندارد اند بورز على تخفيض التصنيف الائتماني لتسع دول في يوم واحد، بما فيها دول محورية مثل فرنسا، وعُد هذا القرار بمثابة تخفيض التصنيف الائتماني لمنطقة اليورو بأسرها، ويرى المحللون إن هذا القرار يعود إلى عدم كفاية الحلول المقدمة من القادة الأوروبيين للأزمة.

وفي هذا الاطار، جاء تعليق لوكالة ستاندارد اند بورز يقول إن تشخيص أسباب الأزمة غير كافٍ، وإن مسار الإصلاح المبني على ركيزة واحدة وهي سياسات النقشف لم تحقق إلى تحقيق الهدف المنشود في معالجة جذور الأزمة⁽⁴⁾.

(1) عبد اللطيف درويش، المصدر السابق، ص3.

(2) المصدر السابق نفسه، ص3-4.

(3) اوكيل نسيمية، بوكساني رشيد، مصبيح احمد، الأزمة المالية في منطقة الاورو: أسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، بحوث اقتصادية عربية، (بيروت: الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ومركز دراسات الوحدة العربية)، العدد 46، 2009، ص19.

(4) المصدر السابق نفسه، ص24.

ثانياً: الأسباب الرئيسية للأزمة

تراكمت مجموعة من العوامل أدت إلى نشوء هذه الأزمة وتفاقمها منها:

1- العجز الهيكلي في الميزانية العمومية:

تعود جذور العجز في الميزانيات العمومية لدول منطقة اليورو إلى العقود الأخيرة من القرن الماضي، إذ سجلت عجزاً بلغ في المتوسط نحو 0.4% خلال المدة 1961-1973، ومن ثم وصل إلى 3.9% خلال المدة 1974-1984، تم ارتفاع إلى أعلى مستوى له ليبلغ نحو 5.9% خلال المدة 1984-1994. وخلال المدة 1995-2007 عرفت الميزانيات العمومية لبعض الدول الأوربية تحسناً ملحوظاً بسبب الظروف الاقتصادية، والتقييد بالتدابير المعتمدة في إطار احترام قواعد الميزانية المتفق عليها من دول الاتحاد الأوروبي، مما جعل نسبة العجز تصل إلى 2.6% وهي أقل من النسبة المقررة⁽¹⁾.

وبعد الآثار السلبية التي خلفتها أزمة الرهن العقاري 2007 وتباطؤ الاقتصاد العالمي ودخوله في ركود عميق، عاودت نسبة العجز إلى الارتفاع لتصل في المتوسط ما يقارب 3.2% خلال المدة 2007-2010.

جدول (2) العجز المالي (%) من الناتج المحلي الإجمالي خلال المدة 2001-2010

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2002	2001	
6.0	6.3	2.0	0.7	1.4	2.5	2.6	1.9	منطقة اليورو (دولة)
3.3	3.0	0.1	0.3	1.6	3.3	3.7	2.8	ألمانيا
7.0	7.5	3.3	2.7	2.3	2.9	3.1	1.5	فرنسا
32.4	14.3	7.3	0.1	2.9	1.6	0.4	0.9	إيرلندا
10.5	15.4	9.8	6.4	5.7	5.2	4.8	4.5	اليونان
9.2	11.1	4.2	1.9	2.0	1.0	0.5	0.6	إسبانيا
4.6	5.4	2.7	1.5	3.4	4.3	2.9	3.1	إيطاليا
9.1	10.1	5.3	3.1	4.1	5.9	2.9	4.3	البرتغال

المصدر:

Its Dimensions And RAnand, Glgupta, Ranjan Dash, The Euro Zone Crisis - Implications, January 2012, p20.

ويلاحظ من خلال الجدول المعدلات المرتفعة لنسبة العجز في الميزانيات العمومية في دول الاتحاد الأوروبي كمجموعة، فبعدها كان العجز المالي لمنطقة اليورو نحو 1.9% في عام 2001 ارتفع ليصل إلى ما يقارب 6% من الناتج المحلي الإجمالي.

(1) المصدر السابق نفسه، ص12.

أما على مستوى الدول فرادى، فقد ارتفعت نسبة العجز في إيرلندا لتصل إلى نحو 32.4% من الناتج المحلي الإجمالي وهو أعلى معدل عجز سُجل في عام 2010 بالمقارنة مع 0.9% في عام 2001، وفي اليونان بلغت نسبة العجز نحو اليونان 10.5% في عام 2010 (علماً إن هذه البيانات قد تكون مغلوطة)، ثم إسبانيا والبرتغال بلغت نسبة العجز نحو 9.2% و 9.1% من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي. إلى جانب ذلك عانت هذه الدول من مشاكل أخرى تتعلق بضعف نشاطها الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة، فضلاً عن مشاكل مؤسسية أخرى.

1. تطور العجز في الحساب الجاري:

إن تطور العجز في الحساب الجاري جاء نتيجة لطفرة الاستيراد في بعض الدول، وانخفاض التحويلات في البعض الآخر وتدهور مدفوعات الدخل في هذه الدول جميعاً. وإجمالاً، هناك ثلاثة آراء لتفسير العجز في الحساب الجاري لدول منطقة اليورو الهامشية⁽¹⁾:
الرأي الأول يرى إن تدهور العجز يعود إلى أداء الصادرات، وهذا الأخير بدوره يعود إلى نمو الأجور بأسرع من الإنتاجية في قطاع السلع التجارية، مما يؤدي إلى تزايد تكاليف وحدة العمل وتساعد سعر الصرف الحقيقي الفعلي.

الرأي الثاني يرى إن أداء الصادرات في هذه الاقتصادات تضاعف لأن هذه الدول أخفقت في ارتقاء سلسلة القيمة بينما دأب شركائهم التجاريين على رفع جودة صادراتهم.

الرأي الثالث يرى إن سبب تدهور الحساب الجاري يعود على الأرجح لتزايد الاستيراد أو لعوامل غير تجارية. لقد كان لتزايد الاستيراد دوراً كبيراً في اتساع الاختلالات التجارية في بعض الدول مدفوعاً بحدوث طفرات الطلب المحلي نتيجة تدفقات رأس المال الداخلة، أو التفاؤل المفرط بشأن المستقبل، أو تجاوزات الأنفاق من المالية العامة، وقد أدت الطفرات المدفوعة بتدفقات رأس المال الداخلة وأسعار الفائدة المنخفضة إلى زيادة الناتج ورفع تكاليف وحدة العمل في قطاع السلع غير التجارية، فضلاً عن إنه أدى إلى خلق فقاعات في أسعار المساكن في إيرلندا واليونان وإسبانيا، كما أسهم اتساع عجز المالية العامة في اتساع الحساب الجاري، الأمر الذي أدى إلى تفاقم الأزمة⁽²⁾.

وتشير الإحصاءات إلى إن تراكم العجز في الحساب الجاري قد وصل مستويات قياسية في بعض الدول الأوروبية الهامشية، إذ بلغ نحو -96% من الناتج المحلي الإجمالي في البرتغال، ونحو -84% في اليونان، في حين كان العجز تقريباً -60% و -21% و -26% من الناتج المحلي الإجمالي في إسبانيا وإيرلندا وإيطاليا على التوالي⁽³⁾.

(1) يُنظر في ذلك:

- صندوق النقد الدولي، آفاق ومستجدات الاقتصاد العالمي، واشنطن، أبريل 2013، ص 39-40.

(2) المصدر السابق نفسه، ص 40.

(3) Richard Baldwin, Francesco Giavazzi (Edited), The Euro Zone Crisis A consensus View Of The Causes And A Few Possible Solutions, CEPR, London, 2015, p36.

2-ارتفاع نسبة الديون العامة

نصت اتفاقية ماستريخت على أن لا تتجاوز نسبة الدين العام 60% من الناتج المحلي الإجمالي لكل دولة ، إلا إن أغلب دول منطقة اليورو الموقعة على هذه الاتفاقية لم تحترم هذه النسبة، بل تجاوزتها إلى أكثر من الضعف في بعض الدول كالإيونان وإيطاليا.

وتشير الإحصاءات إلى إن مجموع الديون في منطقة اليورو وصل إلى نحو 7856 مليار يورو لغاية عام 2010 ليمثل ما نسبته 85% من الناتج المحلي الإجمالي لكل منطقة اليورو وهو ما يعني تجاوز النسب المقررة في معاهدة ماستريخت.

أما على صعيد الدول فرادى يتبين إن ألمانيا تُمثل الدول الأكثر مديونية في منطقة اليورو من حيث القيمة المطلقة، إذ بلغت مديونيتها نحو 2079 مليار يورو تلتها إيطاليا بمديونية بلغت 1843، ثم جاءت فرنسا بمديونية بلغت نحو 1591 مليار يورو، ثم اليونان بمديونية بلغت نحو 340 مليار يورو⁽¹⁾.

جدول (3)

الدين العام (%) من الناتج المحلي الإجمالي في بعض الدول الأوربية خلال المدة (2010-2001)

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2002	2001	
85.1	79.3	69.9	66.2	68.4	70	67.9	68.1	منطقة اليورو (دولة)
83.2	73.5	66.3	64.9	67.6	68	60.4	58.8	ألمانيا
81.7	78.3	67.7	63.9	63.7	66.4	58.8	56.9	فرنسا
96.2	65.6	44.4	25.0	24.8	27.4	32.1	35.5	إيرلندا
142.8	127.1	110.7	105.4	106.1	100	101.7	103.7	اليونان
60.1	53.3	39.8	36.1	39.9	43	52.5	55.5	إسبانيا
119	116.1	106.3	103.6	106.6	105.9	105.7	108.8	إيطاليا
93.0	83.0	71.6	68.3	63.9	62.8	53.8	51.2	البرتغال

المصدر:

- Ranand, Glgupta, Ranjan Dash, The Euro Zone Crisis Its Dimensions And Implications, January 2012, p20.

ويتضح من خلال الجدول أعلاه، إن منطقة اليورو كانت تعاني من ارتفاع كبير في نسبة المديونية، إذ بلغ متوسط نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي تقريباً 72% خلال المدة 2010-2001. وكانت أكثر تلك المديونية حدة في اليونان ثم بإيطاليا فالبرتغال فألمانيا.

وما يمكن ملاحظته من الجدول أيضاً، إن نسب المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي قد شهدت ارتفاعات ملحوظة خلال المدة 2010-2008، إذ بلغت في عام 2010 في اليونان نحو 142.8% ، وفي إيطاليا وصلت إلى نحو 119.0% ، وكانت في البرتغال 93.0%.

ويعود السبب الرئيسي إلى ارتفاع نسب المديونية إلى تداعيات الأزمة المالية العالمية التي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية، والتي أدت إلى تباطؤ الاقتصاد العالمي، ودخوله في ركود عميق.

(1) يُنظر في ذلك:

- اوكليل نسيم، بوكساني رشيد، مصباح احمد، المصدر السابق، ص15.

وعليه، حاولت الدول الأوروبية معالجة الركود من خلال زيادة الاقتراض في محاولة منها لدفع عجلة النمو الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد في منطقة اليورو، إلا إن النتائج كانت أن أوقعت تلك الدول في أزمة كادت تؤدي إلى انهيار وتفكك الاتحاد الأوروبي.

من جانب آخر، شهد مؤشر الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي هو الآخر ارتفاعاً واضحاً خلال المدة 2007-2010 في بعض الدول الأوروبية.

جدول (4)

الدين الخارجي (%) من الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول الأوروبية

خلال المدة (2007-2010)

2010	2009	2008	2007	
181	154	139	97	اليونان
1121	1041	697	535	إيرلندا
171	158	68	110	إسبانيا
221	207	182	118	البرتغال
108	110	43	92	إيطاليا

المصدر:

Its Dimensions And RAnand, Glgupta, Ranjan Dash, The Euro Zone Crisis - Implications, January 2012, p201.

فبعدما كان حجم الدين الخارجي نحو 97% في عام 2007 في اليونان ارتفع ليصل إلى ما يقارب 181% في عام 2010، في حين وصل في إيرلندا إلى نحو 1121% في عام 2010 بعدما كان يُقدر بنحو 535% في عام 2007، وكذلك الحل بالنسبة إلى إسبانيا والبرتغال وإيطاليا والتي وصل فيها حجم الدين الخارجي ما يقارب 171% و 211% و 108% على التوالي في عام 2010 بالمقارنة مع 110% و 118% و 92% على التوالي في عام 2005.

إن ما زاد من حدة المديونية في منطقة اليورو، هو إقدام البنك المركزي الأوروبي على إقراض البنوك الأوروبية خلال المدة 2007-2009 بمعدلات فائدة منخفضة جداً لتفادي إفلاسها وتوفير السيولة، والتي قامت بدورها بإقراض جزء من هذه القروض بأسعار فائدة مرتفعة إلى الدول الأوروبية التي تعاني عسراً مالياً، لا سيما اليونان، مما زاد في ثقل أعباء المديونية⁽¹⁾.

إلى جانب كل ذلك، ارتفع حجم الإقراض الكلي من بنوك الدول الرئيسة في منطقة اليورو إلى بنوك الدول الأوروبية التي تعاني من الارتفاع في حجم ديونها، وارتفاع نسبة العجز في موازنتها.

(1) اوكيل نسيمية، بوكساني رشيد، مصباح احمد، المصدر السابق، ص15.

جدول (5)

الإقراض الكلي من بنوك بعض الدول الرئيسية* في منطقة اليورو إلى بنوك بعض الدول الأوروبية الهامشية (مليار يورو)

نسبة التغيير 1999-2009 (%)	الربع الرابع 2009	الربع الرابع 1999	
320	110	26	البرتغال
481	348	60	إيرلندا
217	822	259	إيطاليا
491	141	24	اليونان
554	613	94	إسبانيا
340	2033	463	المجموع

* تشمل هذه الدول كل من ألمانيا، فرنسا، النمسا، بلجيكا، هولندا.

المصدر:

Richard Baldwin, Francesco Giavazzi (Edited) , The Euro Zone Crisis A - consensus View Of The Causes And A Few Possible Solutions, CEPR, London, 2015,p34.

لقد ارتفع حجم اقتراض البنوك في كل من البرتغال وإيرلندا وإيطاليا واليونان وإسبانيا كمجموعة من 463 مليار يورو مع نهاية الربع الرابع من عام 1999 إلى 2033 مليار يورو لغاية الربع الرابع من عام 2009، وبمعدل نمو بلغ نحو 340%، مما يدل على حجم الصعوبات التي تواجهها بنوك تلك الدول. أما على صعيد الدول فرادى نجد إن البنوك الإسبانية كانت الأكثر اقتراضاً ليصل إلى ما يقارب 613 مليار يورو (الربع الرابع من عام 2010) بالمقارنة مع نحو 94 مليار يورو (الربع الرابع من عام 1999)، وبمعدل نمو بلغ 554%، تلتها كل من إيطاليا وإيرلندا واليونان فالبرتغال، ليصل حجم الاقتراض من البنوك إلى نحو 822 و 348 و 141 و 110 مليار يورو خلال الربع الرابع من عام 2009 بالمقارنة مع 259 و 60 و 24 و 26 في الربع الرابع من عام 1999.

3-ارتفاع معدلات الفائدة وعلاوة المخاطر:

على أثر حالة الارتباك التي سادت الأسواق العالمية نتيجة تخلف وعجز اليونان عن تسديد ديونها، ارتفعت معدلات الفائدة وفقاً لمعادلة ارتفاع الخطر الذي يزيد من ارتفاع العائد المطلوب على السندات والمتمثل بمعدل الفائدة، لا سيما الدول التي تعاني عسراً مالياً ومعرضة أكثر إلى الأزمة. وعليه، فإن ارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى زيادة ثقل خدمات المديونية، وهو ما يزيد بدوره من مخاطر عدم التسديد الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة من جديد، فالمحدد الرئيس لملاءة الدولة ليس حجم ديونها فقط ولكن ثقل الفوائد التي يجب تسديدها في آجال محددة، فالدولة التي تمثل مديونيتها 100% من GDP والتي يجب عليها تسديد معدل فائدة 3% لخدمة الديون، ينبغي أن تخصص 3% من GDP لخدمة الدين، فمثلاً

ينبغي على فرنسا في سنة 2010 إنفاق أكثر من 130 مليار يورو لخدمة الدين العام، منها 50.5 مليار يورو لتسديد الفوائد و83 مليار يورو لتسديد راس المال⁽¹⁾.

أما بالنسبة لعلاوة التأمين Credit Default Swaps CDS والتي تُعد من صنف المشتقات المالية والتي هي بمثابة تأمين يحمي المستثمر ضد خطر عدم قدرة المصدر على تسديد الدين، وما يميزها عن التأمين الكلاسيكي هو أنه ليس ضروري عند حيازة CDS حيازة أيضاً السندات المعنية، وعليه يمكن أن تكون أصل للمضاربة على عدم قدرة المصدر على التسديد⁽²⁾.

وقد أدت حالة الانكماش والركود الاقتصادي التي مر بها الاقتصادي العالمي نتيجة الأزمة المالية العالمية 2007، وزيادة حالات العجز وارتفاع حجم المديونية إلى ارتفاع حاد لعلاوة المخاطر وعلاوة التأمين. وتشير البيانات إلى إن علاوة التأمين المرتبطة بالديون السيادية ذات الأجل 10 سنوات، ارتفعت بنسبة 122% خلال الثلث الأخير من عام 2009، فيما يتعلق بتصحيح البيانات المتعلقة بالعجز البالغ 7.7% بدلاً من 5% كما تم التصريح به مسبقاً.

وقد قامت وكالات التصنيف بإجراء تخفيض ثاني لتصنيف الديون السيادية مع نهاية عام 2009، كما ارتفعت علاوة التأمين المرتبطة بالديون الإيطالية والبرتغالية والإسبانية بنسبة 68% في المتوسط.

وعلى الرغم من تبني اليونان لمخطط التقشف، إلا أنها لم تتمكن من الوصول إلى تقليص العجز في الميزانية، فازدادت الشكوك لدى المستثمرين ووكالات التصنيف الائتماني وأدى إلى حدوث ارتفاع آخر في علاوة التأمين، وعلى أثر ذلك تخطت الديون السيادية صنف الاستثمار إلى ديون مضاربة مما زاد من تعقيد مهمة البنك المركزي الأوروبي لمساعد اليونان، وذلك لعدم تمكنه التدخل لشراء سندات غير مضمونة من صنف المضاربة، ولكن في النهاية أُجبر البنك المركزي الأوروبي على قبول السندات اليونانية في إطار عملية السوق المفتوحة بغض النظر عن تصنيفها الائتماني في محاولة منه لتهدئة الأسواق المالية، كما قام البنك بالتدخل بالسوق الثانوية في عام 2011 والاستحواذ على ما يعادل 100 مليار يورو من السندات الإسبانية والإيطالية.

4- الأزمة المالية العالمية 2007-2008

ألقت الأزمة المالية العالمية بضلالها السلبية على الاقتصاد العالمي، فتباطء النشاط الاقتصادي، وتراجعت معدلات النمو الاقتصادي، وارتفعت نسبة البطالة، وانخفضت الاستثمارات، واضطربت الأسواق المالية، وتراجع الطلب العالمي، ودخل الاقتصاد العالمي في ركود عميق، وقد تسبب الركود العالمي في تضخيم مشكلات عدة. وقد عانت اليونان من تبعات الأزمة، فارتفعت نسبة البطالة، وانخفضت تحويلات العاملين، وتراجعت إيرادات السياحة، فإنخفضت القدرة التنافسية للاقتصاد اليوناني، وتراجعت معدلات النمو الاقتصادي.

وتشير الدراسات إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي بتسبب في حصول صعوبات كبيرة في المحافظة على معدلات الدين واستقرارها، فضلاً عن زيادة القروض المتعثرة وضعف البنوك.

وقد حاولت اليونان معالجة الأزمة المالية عن طريق المديونية (والتي تمثل المحرك الأساس للنمو الاقتصادي لدى بعض الدول المتقدمة)، وأخذت تقترض من المؤسسات المالية والبنوك في محاولة لتنشيط الاقتصاد، وما زاد من حدة المديونية هو قيام البنك المركزي الأوروبي على تقديم القروض إلى البنوك الأوروبية خلال المدة

(1) اوكيل نسيمية، بوكساني رشيد، مصباح احمد، المصدر السابق، ص 16.
(2) المصدر السابق نفسه، ص 22-23.

2007-2008 بمعدلات فائدة منخفضة لتوفير السيولة اللازمة في الأسواق، وقد قامت هذه المؤسسات بإقراض بعض الدول بمعدلات فائدة مرتفعة مما زاد من ثقل أعباء المديونية.

ومن هنا واجهت اليونان صعوبات كبيرة في الحصول على القروض من المؤسسات المالية، وأصبحت هذه المؤسسات أكثر تشككاً في قدرة اليونان على تسديد فوائد الدين، فانتشرت حالة من الذعر والهلع لدى المتعاملون في الأسواق المالية، وأنتهى الأمر إلى إعلان اليونان عدم قدرتها على تسديد ديونها.

وهكذا لعبت الأزمة المالية العالمية 2007 دوراً بارزاً في تفاقم أزمة المديونية لدى بعض دول الهامش الأوربي.

ثالثاً: الإجراءات المتخذة لمواجهة الأزمة

بعد زيادة المخاطر التي تعرض لها اقتصاد بمنطقة اليورو بشكل خاص والاقتصاد العالمي بشكل عام، أخذت صناع السياسات الأوروبيون تدابير مهمة لمعالجة الأزمة وتهديئة الأسواق المالية.

وقد أدت اجتماعات القمم الأوروبية إلى الاتفاق على اتخاذ خطوات مهمة من أجل تحقيق الاستقرار في الأسواق واستعادة الثقة، فقد تم إعطاء وزن أكبر للسياسات الهيكلية الداعمة للنمو، كما تم العمل على تقوية البنوك بتوفير رؤوس الأموال الجديدة والدعم التمويلي، كما تم اتخاذ قرارات مهمة من أجل تعزيز الحوكمة الاقتصادية المشتركة.

كما تقرر معالجة المديونية المفرطة لبعض الدول الأوربية لاسيما اليونان عن طريق المبادلة الطوعية للديون مع الدائنين من القطاع الخاص، كما تم إنشاء آلية الاستقرار المالي الأوربي كي يساعد البنوك ويوفر التمويل لبرامج التصحيح الوطنية، وأتخذت الحكومات الوطنية خطوات مهمة لتحسن الاستقرار المالي، فقد أعلنت كل من إيطاليا وإسبانيا اتخاذ تدابير لتخفيض عجز الموازنة الهيكلية وتحسن نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي على المدى المتوسط ومعالجة جوانب الجمود الهيكلية القائمة منذ وقت طويل بغية تعزيز آفاق النمو.

وأخذ البنك المركزي الأوربي تدابير استثنائية سعياً لتحقيق الاستقرار في أوضاع التمويل، تضمنت تلك التدابير تخفيض الاحتياطي الإلزامي، وتوسيع نطاق الضمانات المؤهلة وإتاحة عمليات إعادة تمويل طويلة الأجل LTRO تغطي 3 سنوات بغية تخفيف الضغوط التمويلية، مما أدى إلى دعم الطلب (ولمدة قصيرة) على سندات الديون السيادية في منطقة الهامش الأوربية، كما كان لها تأثير إيجابي على أوضاع السواق وأوضاع التمويل⁽¹⁾. من جانب آخر، أقر الاتحاد الأوربي اتفاقاً مالياً يضمن تشديد ضبط الميزانيات العامة ووضع حد للدين العام لدول الاتحاد، وفرض عقوبات تلقائية بحق الدول المخالفة.

كما تم إنشاء صندوق إنقاذ بقيمة 440 مليار يورو استقادت منه إيرلندا بمبلغ 85 مليار يورو في عام 2010، و160 مليار يورو في عام 2011، والبرتغال بمبلغ 87 مليار يورو في عام 2011⁽²⁾.

وفي تموز/ يوليو من عام 2011 وقع زعماء دول منطقة اليورو على خطة لإنقاذ اليونان، وتتمثل هذه الخطة بتقديم 110 مليار دولار للحكومة، فضلاً عن 110 مليار يورو أخرى على شكل قروض مقدمة من صندوق الإنقاذ الأوربي، إلى جانب قيام بعض المستثمرين من القطاع الخاص بتقديم التنازلات عن بعض ديونهم.

وفي تشرين الثاني/ أكتوبر من عام 2011 قرر الاتحاد الأوربي إعادة تمويل البنوك الأوروبية بمبلغ وصل إلى تريليون يورو من أجل تقوية قدرة الائتمان لدى البنوك.

(1) صندوق النقد الدولي: تقرير الاستقرار المالي العالمي: مستجدات الأسواق المالية، واشنطن: يناير 2012، ص 3.

(2) صندوق النقد العربي (وآخرون)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، المصدر السابق، ص 3.

وفي شهر شباط/ فيراير من عام 2012 زود الاتحاد الأوروبي اليونان بقرض بلغ 130 مليار يورو من صندوق الاستقرار المالي الأوروبي على مدى سنتين ولغاية عام 2014 وقد حاول البنك المركزي الأوروبي تقديم قروض بلغت ما يقارب 40 مليار دولار إلى البنوك التجارية اليونانية وبمعدل فائدة 1%⁽¹⁾. وتجدر الإشارة، إلى أن الدول الأوروبية المانحة والمؤسسات المالية وصندوق النقد الدولي قد فرض على اليونان تنفيذ مجموعة من حزم التقشف حتى يتم صرف الأموال المخصصة لها، ويمكن توضيح حزم التقشف من خلال الجدول الآتي:

جدول (6) إجراءات التقشف المتخذة من الحكومة اليونانية لمواجهة الأزمة

حزم التقشف	الإجراءات المتخذة
حزمة التقشف الأولى أبريل/ نيسان 2010	تخفيض رواتب الموظفين وتعليق صرف الراتبين الشهرين الإضافيين الثالث عشر والرابع عشر، وتخفيض المصروفات الإدارية إلى أقصى حد ممكن، رفع ضريبة القيمة المضافة إلى 21%.
حزمة التقشف الثانية مايو/ أيار 2010	تجميد رواتب الموظفين البالغ أكثر من 2000 يورو، تصفية أعمال 600 دائرة من دوائر الإدارات المحلية، تقليص استحداث فرص عمل جديدة في القطاع الحكومي بنسبة بلغت 80%، رفع معدل ضريبة القيمة المضافة مرة أخرى من 21% إلى 23% وزيادة الضرائب على التبغ والمشروبات الكحولية والوقود، رفع سن التقاعد من 61.3 إلى 63.4 سنة.
حزمة التقشف الثالثة يونيو/ حزيران 2011	تضمنت خصخصة ثروات حكومية تبلغ قيمتها 50 مليار يورو، رفع ضريبة القيمة المضافة مجدداً لتصل إلى 25%، استحداث ضريبة التضامن، تعليق تسهيلات ضريبية مختلفة، تسريح 150 ألف مستخدم لدى الدولة حتى عام 2015، تخفيض مصروفات القطاع الصحي بشكل كبير جداً، إذ تعين تخفيض هذه المصروفات بـ 1.43 مليار يورو حتى عام 2015.
حزمة التقشف الرابعة نهاية عام 2011 وبداية عام 2012	طرد 15 ألف من العاملين في المرافق الحكومية المختلفة، خُفضت مداخيل المستخدمين الذين واصلو العمل لدى الحكومة ابتداءً من عام 2012 بأثر رجعي ونسبة بلغت 20%، خُفض الحد الأدنى للأجور ليصل إلى 586 يورو بالنسبة للكبار و525 يورو بالنسبة لليافعين، قُصت المخصصات النقدية التي تدفعها مؤسسة الضمان الاجتماعي في حالة تعرض العامل للبطالة إلى 322 يورو، خُفضت المعاشات التقاعدية بنسبة تراوحت بين 10-15%، رفع نسبة المبلغ الذي يتعين على المريض المساهمة به عند حصوله على الأدوية، تقلصت الخدمات الطبية المقدمة من المستشفيات أُلغيت المكافآت النقدية التي يحصل عليها الطبيب تعويضاً عن ساعات العمل الإضافية.
حزمتي التقشف نوفمبر/ تشرين الثاني 2012 ومارس/ آذار 2013	كانت هاتين الحزمتين بمثابة إعلان الحرب على دولة الرعاية الاجتماعية، فألى جانب ما تم اتخاذ من إجراءات تقشفية، جرى رفع سن التقاعد بنحو جماعي إلى 67 عاماً، خُفضت المعاشات التقاعدية الزائدة عن 1000 يورو بمعدل يتراوح ما بين 5 إلى 15%، وخُفضت أجور ورواتب العاملين لدى الدولة بمعدل يتراوح بين 6 إلى 20%، وحُجبت عن المتقاعدين المخصصات المدفوعة في أعياد الميلاد، وأُلغيت المخصصات المدفوعة للعاملين لدى الدولة في أيام العطل وأعياد الميلاد، كما خُفضت بدلات التسريح عن العمل، وأُلغيت وبلا بديل علاوات الأطفال بقدر تعلق الأمر بعائلات يزيد دخلها السنوي عن 18 ألف يورو، فرض إجراءات جديدة في القطاع الصحي، وخُفضت ميزانية القطاع الصحي إلى الثلث.

الجدول من عمل الباحث بالاستناد إلى:

- أرنست فولف، صندوق النقد الدولي: قوة عظمى في الساحة العالمية، ترجمة: عدنان عباس علي، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، عالم المعرفة 435، الكويت، 2016، ص193-199.

(1) Marek Louzek, Eurozone Crisis, PRAGUE Economic Papers, Volume 24, Number 1, 2015, p94-95.

المبحث الرابع:

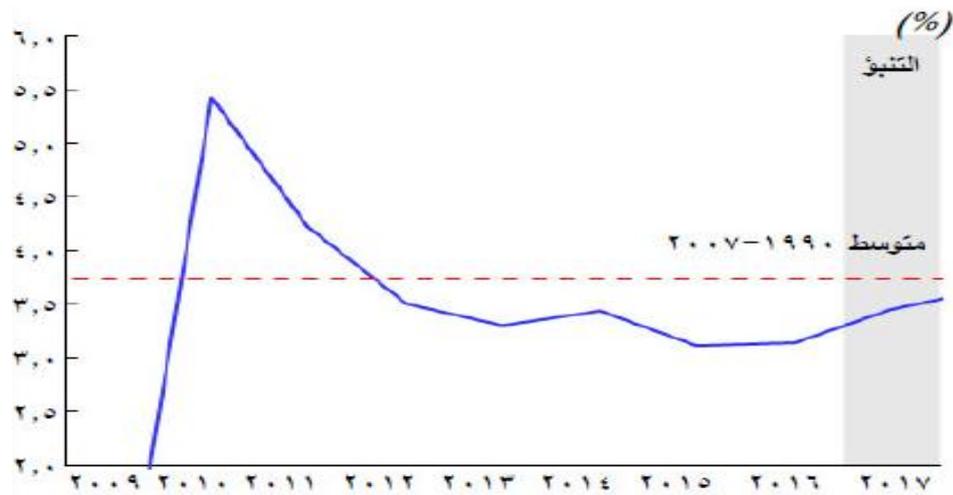
انعكاسات أزمة منطقة اليورو على الاقتصاد العالمي

يُشكل اقتصاد منطقة اليورو أكبر كتلة اقتصادية عالمية فهو أكبر من الاقتصاد الأمريكي، وأكبر من الاقتصاد الصيني، إذ يبلغ حجمه نحو 15.2 ترليون دولار، ومن ثم فإن أزمة الديون السيادية التي عانت منها معظم اقتصادات أوروبا وما نتج عنها من إتباع سياسات مالية تقشفية، قد أضعفت فرص التوظيف والنمو الاقتصادي ليس في منطقة اليورو فحسب، بل امتدت لتشمل اقتصادات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، من خلال تأثيرها السلبي على الطلب العالمي، كما كان لها تداعيات على الاقتصاد العالمي برمته.

فبعد أن بدأ الاقتصاد العالمي بالتعافي من الأزمة المالية العالمية 2007-2008 وبدأ بتحقيق معدلات نمو لا بأس بها وبشكل تدريجي وعاد ليلاصم معدلات ما قبل أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أنه وقع في مرحلة ركود جديدة بسبب أزمة منطقة اليورو ليبلغ معدل النمو نحو 4.2% في عام 2011 بالمقارنة مع معدل نمو 5.0% في عام 2010، ثم انخفض ليصل إلى 3.5% في عام 2012، ومن ثم بلغ نحو 3.3% و3.4% و3.1% في عام 2013 و2014 و2015 على التوالي.

شكل (2)

تباطؤ النمو العالمي



المصدر:

- كريستين لاغارد، نحتاج إلى سياسات قوية لتجنب النمو المنخفض، صندوق النقد الدولي، متوفر على الرابط <https://blog-montada.imf.org/?p=4464>

أما على صعيد البطالة والتوظيف، والتي تُمثل أحد أكبر المعوقات الرئيسة أمام تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي، فقد تأثرت بشكل كبير خلال الأزمة وما بعدها، وتُشير البيانات إلى بقاء معدلات البطالة عند مستويات أعلى من تلك المسجلة قبل الأزمة، بل إنها ارتفعت في بعض الدول عما كانت عليه في عام 2010، وذلك بسبب الإجراءات التقشفية التي تبنتها بعض الدول الأوروبية، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع معدلات البطالة.

فبعدما كانت معدلات البطالة لا تتجاوز حاجز الـ 6% خلال أعوام ما قبل الأزمة، ارتفعت لتصل إلى نحو 8.3% في عام 2010، ومن ثم انخفضت بشكل طفيف جداً لتصل إلى 6.7% في عام 2015. أما على مستوى نمو التشغيل والتوظيف وبالرغم من التحسن الطفيف إلا أنه كان ضعيفاً جداً بسبب تداعيات الأزمة وما تلاها من إجراءات حالت دون توفير فرص عمل إلى جانب إجراءات تخفيض الأنفاق الحكومي التي اتبعتها الدول المتقدمة التي أدت إلى تقليص فرص العمل.

جدول (7)

بعض المؤشرات الاقتصادية على المستوى العالمي (%)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	
3.1	3.4	3.3	3.5	4.2	5.0	معدلات النمو الحقيقي
6.7	7.3	7.9	8.0	8.0	8.3	معدلات البطالة
1.3	1.2	0.5	0.7	0.6	0.2-	نمو التوظيف
2.8	3.5	3.4	2.8	7.1	13.6	نمو التجارة العالمية
0.3	1.4	1.4	2.0	2.7	1.6	معدلات التضخم

المصدر:

- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية (وآخرون)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، أعداد مختلفة.

وفيما يتعلق بالتجارة الخارجية والتي تُمثل أحد أكثر القطاعات تأثراً بالأزمات المالية، فقد أدى تراجع النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي بشكل عام وعلى مستوى منطقة اليورو بشكل خاص إلى تراجع التجارة الخارجية، وذلك في ضوء الأهمية الكبيرة للاتحاد الأوروبي في هيكل التجارة الخارجية. وفي هذا السياق، وبعد أن انتعشت التجارة العالمية بعد الأزمة المالية العالمية 2007-2008 عاد ليتراجع معدل نمو التجارة الخارجية ليبلغ نحو 7.1% في عام 2011 بالمقارنة مع 14.3% في عام 2010، ثم واصلت معدلات النمو في حجم التجارة الخارجية هبوطها الحاد لتصل إلى نحو 2.8% و 3.4% و 3.5% و 2.8% خلال الأعوام 2012 و 2013 و 2014 و 2015 وهي لم تصل إلى نصف مستويات ما قبل عام 2008. إجمالاً، لعبت مجموعة من العوامل في هذا الأداء المخيب للآمال للاقتصاد العالمي لعل أبرزها:

أ- ضعف ومحدودية الأداء الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية بسبب تداعيات أزمة الرهن العقاري.

ب- دخول منطقة اليورو في أزمة ديون قوية هزت أركانها، وهددت مستقبله الاقتصادي والسياسي والاجتماعي.

ج- سياسات التقشف المالي التي اتبعتها الدول الأوروبية من أجل مواجهة الأزمة، الأمر الذي أدى إلى دخول منطقة اليورو في ركود عميق امتدت آثاره إلى كل الاقتصاد العالمي فأعاقت نموه.

د- حالة عدم اليقين التي سيطرت على منطقة اليورو وعدم تمكنها من الخروج من الأزمة مما كان له انعكاسات سلبية على الاقتصاد العالمي برمته.

هـ- تزايد حالة الضعف القائم في القطاع المصرفي، وانخفاض حجم القروض التي تقدمها البنوك، إلى جانب ارتفاع تكاليف الإقراض، والتي أثرت على الاقتصاد الحقيقي، الأمر الذي أدى إلى ضعف النمو الاقتصادي وتراجعته.

و-الأداء الاقتصادي الضعيف لليابان والصين والهند، والاقتصادات الناشئة الأخرى والتي كانت المحرك الرئيس للنمو الاقتصادي خلال المدة التي سبقت الأزمة.

ز-حالات عدم الاستقرار السياسي والأمني التي شهدت بعض الدول العربية بوصفها الشريك التجاري الأكبر للاتحاد الأوروبي، والذي أثر على حجم التجارة الخارجية، إلى جانب انخفاض أسعار النفط العالمية، الأمر الذي أدى إلى انخفاض حجم الطلب الاستهلاكي والاستثماري، مما أدى إلى ضعف أداء الاقتصاد الأوربي الذي اثر بدوره على الاقتصاد العالمي ككل.

وفيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي فقد تعرض هو الآخر لاختبار صعب أمام أزمة منطقة اليورو، وهشاشة الاقتصاد العالمي، وقد ظلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أدنى بنحو 37% من الذروة التي كانت عليها في عام 2007. وانخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بنحو 18% ليصل إلى ما يقارب 135 تريليون دولار في عام 2012 وهو ما يُعزى إلى حالة عدم اليقين التي عاشها الاقتصاد العالمي، وانخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر إلى الدول المتقدمة لتصل إلى أدنى مستوى لها منذ عام 2009، كما انخفضت التدفقات الوافدة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصادات المتقدمة بنسبة 32% لتستقر عند 561 مليار دولار وهو أدنى مستوى له منذ 10 سنوات، ويُشكل الاتحاد الأوروبي زهاء ثلثي الانخفاض العالمي المسجل في الاستثمار الأجنبي، كما انخفضت التدفقات الصادرة عن الاقتصادات المتقدمة بنحو 23% خلال المدة 2010-2012 لتستقر عند 909 مليار دولار وهو أدنى مستوى وصل إليه منذ عام 2009⁽¹⁾.

بالمقابل نجد إن التضخم المنخفض اصبح ظاهرة واضحة في الاقتصاد العالمي، إذ شهد هذا المؤشر انخفاضات متتالية خلال المدة 2011-2015.

ويعود السبب الرئيس لهذا الانخفاض إلى أسباب عدة لعل ابرزها⁽²⁾:

- ضعف الطلب العالمي، وأوضاع النمو وتراجع أسعار السلع الأولية.
- التراخي المزمّن للنشاط الاقتصادي في البلدان المصدرة الكبرى أسهم في انخفاض التضخم من خلال تخفيض الأسعار العالمية للسلع التجارية.
- الهبوط الحاد في أسعار النفط.

أن تكرار انخفاض التضخم قد يقود الشركات والأسر إلى تخفيض تصوراتهم للأسعار المستقبلية وقد يؤجلون قرارات الإنفاق والاستثمار، مما يُحدِث تقلصاً في الطلب يتسبب في تقاوم الضغوط الانكماشية وفي نهاية المطاف يمكن أن يؤدي انخفاض التضخم المزمّن إلى دورة انكماشية مكلفة، وينتهي الأمر بزيادة أعباء الديون وعرقلة النشاط الاقتصادي وخلق فرص العمل⁽³⁾.

أما بالنسبة لأسواق المال العالمية والتي تُعد اشد القطاعات تأثراً بالأزمات المالية، فقد تعرضت إلى خسائر كبيرة، فبعد أن شهدت تلك الأسواق تحسناً ملحوظاً في عام 2010 بعد أزمة الرهن العقاري، عادت لتسجل خسائر مرة أخرى في عام 2011 على أثر أزمة الديون السيادية.

(1) تقرير الاستثمار العالمي، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، واشنطن، أعداد مختلفة.

(2) يُنظر في ذلك:

- سامية بيداس-ستروم، دافيد فوسيري، برتراند غروس، مكافحة الانخفاض المزمّن في معدل التضخم: تحدٍ لكثير من البنوك المركزية، واشنطن: صندوق النقد الدولي، متوفر على الرابط

<http://www.imf.org/ar/news/articles/2016/09/26/na092716-combating-persistent-disinflation>

(3) المصدر السابق نفسه.

وفي هذا السياق، سجلت المؤشرات الأوروبية خسائر هي الأسوأ منذ الأزمة المالية العالمية في عام 2007-2008، ففي ألمانيا انخفض مؤشر "داكس" بنسبة 14.7% في عام 2011، كما انخفض مؤشر "كاك40" الفرنسي بنسبة 17%، وسجل مؤشر "فوتسي 100" في المملكة المتحدة انخفاضاً بنسبة 5.6%، كما تراجع مؤشر كل من بورصة هونج كونج بنسبة 20%، وبورصة طوكيو Nikkei225 بنسبة 17.3%⁽¹⁾.

جدول (8)

تطور أداء مؤشر بعض الأسواق المالية العالمية للمدة 2010-2015

السوق	المؤشر	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المملكة المتحدة	FTSE100	6013	5572	5897	6749	6566	6242
فرنسا	CAC40	3900	3136	3641	4295	4245	4637
ألمانيا	DAX	5608	5898	7612	9552	9770	10743
طوكيو	Nikkei225	10398	8398	10395	16291	17451	19033
هونج كونج	Hong Seng	23436	20390	22657	23306	33905	21914
الولايات المتحدة الأمريكية	Dow jones	11670	12880	13104	16577	17833	17425

المصدر:

- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية (وآخرون)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد الدولي، أبو ظبي، أعداد مختلفة.

من خلال الجدول يتضح إن المؤشر العام لبعض الأسواق المالية العالمية قد شهد انخفاضات ملموسة خلال عام 2011 على اثر تفاقم أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو.

وقد لعبت وكالات التصنيف الائتماني دوراً بارزاً في هذا التراجع عندما قامت بتخفيض التصنيف الائتماني لمجموعة من الدول الأوروبية، الأمر الذي فاقم من حالة عدم اليقين في الأسواق المالية، فاضطربت وتراجعت بشكل حاد

وشهد عام 2014 تراجع المؤشر العام لكل من سوقي باريس ولندن، في حين تراجع المؤشر العام لكل من المملكة المتحدة وهونج كونج والولايات المتحدة الأمريكية عام 2015. ويعزى هذا التذبذب في أداء الأسواق المالية الرئيسية في العالم إلى⁽²⁾:

1. تباطؤ النشاط الاقتصادي وتراجع الثقة في الاقتصاد العالمي، مما قلل الرغبة لدى المستثمرين نحو المخاطرة.
2. ارتفاع قيمة الدولار بسبب توقف برامج التيسير الكمي والاستعداد للعودة إلى المسارات التقليدية للسياسة النقدية.

(1) الأمانة العامة لجامعة الدول العربية (وآخرون)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012، المصدر السابق، ص 14.

(2) يُنظر في ذلك:

- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية (وآخرون)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي: أبو ظبي، 2016، ص 21.

3. تباطؤ نمو الاقتصاد الصيني بسبب المشكلات التي ألمت به، مما اثر ليس فقط، وإنما أيضاً على الشركات المدرجة في اسواق الأسهم الأمريكية والأوروبية لكونها شركات متعددة الجنسيات تقوم بجز كبير من أعمالها في الصين.

إلى جانب ذلك يمكن القول إن هذا التذبذب في أداء المؤشر العام لبعض اسواق المال الرئيسية في العالم يعود إلى استمرار تداعيات أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وفشل السياسات المضادة للدورات الاقتصادية في احتواء الأزمة، إلى جانب تداعيات تصويت المملكة المتحدة بالخروج من منطقة اليورو بسبب أزمة الديون السيادية

بوجه عام، يبدو إن التداعيات السلبية لازمة منطقة اليورو لازالت مستمرة (على الرغم من مرور 6 سنوات على اندلاعها) ولزال الاقتصاد العالمي يعاني من تبعاتها، فقد تحول النمو الاقتصادي إلى ضعف مزمن ومستمر، ودخل الاقتصاد العالمي في مرحلة ركود مستمر وتراجع الطلب العالمي، وقد سلطت هذه الأزمة الضوء على ما يسمى الأثر المتخلف Hysteresis وهي الفرضية القائلة بأن مدد الركود قد تكون لها آثار دائمة وتؤدي إلى انخفاض الناتج في وقت لاحق. كما أدت الأزمة إلى زيادة معدلات البطالة وانخفاض معدلات التوظيف بالتزامن مع شيخوخة سوق العمل في منطقة اليورو، وتراجعت حجم الاستثمارات وانخفض حجم التجارة الخارجية، وتدهورت اسواق المال العالمية.

من جانب آخر ستظل اسواق المال العالمية تواجه تحديات جمة وليس من المتوقع أن تعاود نشاطها كما كانت قبل الأزمة، وسوف تحتاج لوقت طويل حتى تستعيد عافيتها وتمارس دورها الرئيس في دفع عجلة الاقتصاد.

النتائج والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1- أصبحت الأزمات المالية في القرن الحادي والعشرون أكثر خطورة في زمن ما بعد الحرب العالمية الثانية، بسبب انتشار مفاهيم العولمة والتحرر ورفع القيود وزيادة ترابط الاقتصاد العالمي، مسببة انهيارات مالية مدمرة في الاقتصادات المتقدمة والناشئة على حد سواء، مما خلق تهديداً للرخاء والانتعاش الاقتصادي العالمي .

2- تُمثل أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو احد اكبر واهم التحديات التي تواجهها الاتحاد الأوربي في القرن الحادي والعشرون سواءً على المستوى الاقتصادي أو السياسي أو الاجتماعي.

3- كشفت أزمة منطقة اليورو عن قصور واضح في السياسات المالية المتبعة من بعض الدول الأوروبية، الأمر الذي ترتب عليه ارتفاع نسبة الديون العامة وارتفاع العجز في الموازنة العامة لمستويات قياسية اعلى من المتفق عليه في اتفاقية ماسترخت.

4- أسهمت الأزمة في تفاقم الأوضاع السلبية للأسواق المالية، إذ شهدت الأسواق المالية العالمية تراجعاً حادة لاسيما في الأسواق الرئيسية في العالم.

5- انخفاض معدلات التضخم بشكل كبير واكثر مما هو مستهدف مما شكل تحدي كبير للسياسة النقدية، وفي نهاية المطاف أدى انخفاض التضخم المزمّن إلى دورة انكماشية مكلفة ينتهي به الأمر بزيادة أعباء الديون وعرقلة النشاط الاقتصادي.

ثانياً: التوصيات

- 1- العمل على تطوير سياسات الاقتصاد الكلي (نقدية، مالية، تجارية، صناعية) المضادة للدورات الاقتصادية ضمن اطار متناسق بالشكل الذي تتمكن فيه هذه السياسات من تحسين آفاق وأوضاع الاقتصاد في منطقة اليورو.
- 2- ضرورة معالجة قضايا ارتفاع نسبة المديونية وأعبائها والتي كانت السبب الرئيس للارزمة، وضرورة تخفيضها إلى مستويات يمكن تحملها.
- 3- السعي إلى تكثيف الإصلاحات الهيكلية التي تستهدف خفض معدلات البطالة، توفير فرص العمل، وتشجيع الاستثمار، ودفع عجلة النمو الاقتصادي.
- 4- إعادة النظر في تعامل الأسواق المالية مع وكالات التصنيف الائتماني بعد الدور السلبي الذي لعبته هذه وكالات في تقاوم الأزمة.
- 5- العمل على إنشاء مؤسسات مالية تقلل من المخاطر النظامية، وتعزز من قدرة البنوك على مواجهة الصدمات.

المصادر:

أولاً: المصادر العربية

- 1- أرنست فولف، صندوق النقد الدولي: قوة عظمى في الساحة العالمية، ترجمة: عدنان عباس علي، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، عالم المعرفة 435، الكويت، 2016.
- 2- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية (وآخرون)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2012.
- 3- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية (وآخرون)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2016.
- 4- الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009.
- 5- اوكيل نسيم، بوكساني رشيد، مصييح احمد، الأزمة المالية في منطقة الأورو: أسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، بحوث اقتصادية عربية، (بيروت: الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ومركز دراسات الوحدة العربية)، العدد 46، 2009.
- 6- بوالكور نور الدين، أزمة الدين السيادي، في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث، العدد 11، 2013.
- 7- بول كروغمان، العودة إلى الكساد العظيم، أزمة الاقتصاد العالمي، ترجمة: هاني تابري، دار الكتاب العربي، بيروت، 2010، ص 163-167.
- 8- تقرير الاستثمار العالمي، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، واشنطن، أعداد مختلفة.
- 9- تقرير الاستقرار المالي العالمي، مستجدات الاسواق المالية، واشنطن: صندوق النقد الدولي، يناير 2012.
- 10- جيمس جيرير، الاقتصاد الدولي، ترجمة: هيثم عيسى وآخرون، المركز العربي للتعريب والترجمة والتأليف والنشر، دمشق، 2013.

- 11- جودة عبد الخالق، الأزمة المالية العالمية: أزمة نظام لا أزمة سياسات، مجلة السياسة الدولية، القاهرة، العدد 175، 2009.
- 12- جون سايمون، اندريا بيسكاتوري، داميانوساندري، 100 عام من التعامل مع أعباء الديون المفرطة، آفاق الاقتصاد العالمي، (واشنطن: صندوق النقد الدولي)، أكتوبر 2012، ص2.
- 13- رمضان محمد احمد الروبي، الأزمة المالية العالمية حقائقها وسبل الخروج منها مع رؤية الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر السنوي الثالث عشر في كلية الحقوق في جامعة المنصورة، 2009.
- 14- صلاح الدين محمد أمين الإمام، إجراءات تجنب أثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية في جامعة الإسراء، 2009.
- 15- صندوق النقد الدولي، آفاق ومستجدات الاقتصاد العالمي، واشنطن، ابريل 2013.
- 16- عبد الله رزق، الاقتصاد العالمي في زمن الأزمات المتتالية، دار المنهل اللبناني، بيروت، ط1، 2012.
- 17- عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية، جذورها وتداعياتها، مركز الجزيرة للدراسات، 2012.
- 18- عبد المجيد قدي، الأزمة الأمريكية وتداعياتها العالمية، بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ومركز دراسات الوحدة العربية، العدد46، 2009، ص8.ي، (واشنطن: صندوق النقد الدولي)، أكتوبر 2012، ص2
- 19- علياء بسيوني، مؤشرات الإنذار المبكر للالتزامات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد الثاني عشر، العدد2، يوليو 2010.
- 20- فريد كورتل، كمال رزيق، الازمة المالية.. مفهومها، اسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، 2009.
- 21- فؤاد مرسي، محاضرات في الاقتصاد الدولي، مطبعة سلمى الفنية، بغداد، 1978.
- 22- فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، عالم المعرفة 147، الكويت، 1990.
- 23- موريس فلامان، جان سنجركل، الأزمات والانحسارات الاقتصادية، ترجمة ناجي نعمان، المنشورات العربية، 1980.
- 24- نيوكولاس كرافتنس، إلى أين يتجه النمو الاقتصادي: التفاؤل العالمي في بداية القرن تحول إلى خوف من كساد طويل الأجل، (واشنطن: صندوق النقد الدولي)، مجلة التمويل والتنمية، 2017، العدد 54، الرقم 1، 2017.
- 25- ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها على الاقتصاديات العربية: التحديات وسبل المواجهة، 2009.

ثانياً: المصادر الأجنبية:

- 22 - Marek Louzek, Eurozone Crisis, PRAGUE Economic Papers Volume 24, Number 1, 2015.
- 23- RAnand, Ggupta, Ranjan Dash, The Euro Zone Crisis Its Dimensions And Implications, January 2012.

24- Richard Baldwin, Francesco Giavazzi (Edited) , The Euro Zone Crisis A consensus View Of The Causes And A Few Possible Solutions, CEPR, London, 2015.

25- Marek Louzek, Eurozone Crisis, PRAGUE Economic Papers, Volume 24, Number 1, 2015.

ثالثاً: الأنترنت

26- كريستين لاغارد، الوحدة مع التنوع : دواعي الحفاظ على أوروبا موحدة، ص2، 2016، متوفر على الرابط

<http://www.imf.org/external/arabic/np/speeches/2016/061716a.pdf>

f

27- كريستين لاغارد، نحتاج إلى سياسات قوية لتجنب النمو المنخفض، صندوق النقد الدولي، متوفر على الرابط

<https://blog-montada.imf.org/?p=4464>

28- سامية بيداس-ستروم، دافيد فوسيري، برتراند غروس، مكافحة الانخفاض المزمن في معدل التضخم: تحدٍ لكثير من البنوك المركزية، واشنطن: صندوق النقد الدولي، متوفر على الرابط،

<http://www.imf.org/ar/news/articles/2016/09/26/na092716-combating-persistent-disinflation>