

فاعلية برامج الإنقاذ الاقتصادية في الحد من أزمة منطقة اليورو

The effectiveness of economic rescue programs in reducing the euro zone crisis

أ. محمد مداحي

جامعة آكلي محند أولحاج - البويرة .

meddahi26@gmail.com

الملخص:

لم يكد ينتهي العقد الأول من زمن الوحدة النقدية الأوروبية "الأورو" والتي كان من المنتظر أن تُنجز نجاحاً تحقق على مدى عشرات السنين، حتى وجدت منطقة الأورو نفسها أمام أزمة حادة ومفاجئة اصطُح على تسميتها بأزمة الديون السيادية الأوروبية، والتي اعتبرت الأسوأ في تاريخها ووُصفت بأنها أخطر مشكلة تواجه المنطقة، فبعد أن كان التركيز طوال عام 2010 على أزمة الديون السيادية اليونانية وبمُحك نظرية الدومينو انتقلت العدوى لتمس باقي دول المنطقة، فقد عُد ذلك بمثابة تحدٍ كبير لمُدَى صُمود اقتصاديات دول منطقة الأورو السبعة عشر أمام تداعيات وإفرازات الأزمة المالية العالمية 2008، وكذا مدى قدرة الحكومات على مواصلة دعم الاقتصادات المتعثرة. الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، منطقة الأورو، برامج الإنقاذ.

تصنيف JEL: F0 ; F3 ; F4 ; F5

Abstract :

No sooner ends the first decade of the time of European monetary integration "Euro", which was expected to culminate in success achieved over the decades, until I found the Euro itself faced a severe crisis and sudden termed the crisis of European sovereign debt, which was considered the worst in its history and described as most serious problem facing the region, after the focus throughout 2010 on the sovereign debt crisis of Greek and by virtue of the domino theory has moved the infection to affect the rest of the region, counting this as a great challenge to the resilience of the economies of the countries of the Euro seventeen in front of the repercussions and discharge the global financial crisis, 2008, as well as the ability of governments to continue to support struggling economies.

Key words: financial crises, euro area, rescue programs.

JEL classification codes: F0 ; F3 ; F4 ; F5

تمهيد:

بعد أن شهد العالم أزمة مالية بلغت أوجها سبتمبر 2008 وصفت بأنها هي الأسوأ من نوعها منذ الكساد العالمي الكبير في عشرينيات القرن الماضي، وبدأت تلك الأزمة في سبتمبر 2007 بتعثر ملايين المقترضين الأمريكيين بنظام الرهن العقاري عن السداد، وعللت على نحو سطحي بتوسع المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض إسكان عالية المخاطرة لكثير من أصحاب الملاءة المالية الضعيفة.

وما إن بدأ جليد الأزمة المالية العالمية 2008 في الذوبان حتى أخذ يلوح في الأفق الأوروبي خطر قائم مهدداً العالم بالوقوع مرة أخرى في أزمة جديدة ذات بعد إقليمي ومن نوع مختلف، هذه الأزمة اصطلاح على تسميتها بأزمة الديون اليونانية بحكم انطلاق الشرارة علناً عام 2010، لتتطور وتتوسع فيما بعد إلى أزمة الديون السيادية الأوروبية باعتبارها أخطر مشكلة تواجه منطقة الأورو في عقدها الأول.

إن ما يشهده الاقتصاد العالمي حالياً من تباطؤ سريع للنمو الاقتصادي يُعد سبباً ونتيجة في نفس الوقت لأزمة الديون السيادية الأوروبية، ونتيجة للمشاكل المالية لدى مناطق أخرى وبالرغم من الخطوات الجريئة من قبل حكومات منطقة الأورو في إطار محاولتها التوصل إلى حلول منظمة لمشكلة ديون اليونان، قوبلت تلك الخطوات باستمرار حالة الاضطراب في سوق المال وتزايد المخاوف بشأن العجز عن الوفاء بالتزامات الديون لدى بعض اقتصاديات الدول الكبرى داخل منطقة الأورو وبصفة خاصة الاقتصاد الإيطالي.

مشكلة الدراسة: في هذا السياق أدت السياسات المالية التقشفية المتبعة للتعامل مع هذا الوضع إلى المزيد من الإضعاف لفرص النمو الاقتصادي والتوظيف، الأمر الذي أدى بالتالي إلى خلق المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات الضبط المالي وعملية إصلاح وتحقيق التوازن في كشوف حسابات القطاع المصرفي، ومن هنا تتجلى إشكالية ورقتنا البحثية هذه في طرح السؤال الجوهرى التالي: فيما تتمثل أسباب وتداعيات أزمة منطقة الأورو؟ وما هي برامج الإنقاذ المتخذة للحد من مخاطر هذه الأزمة؟

أهمية الدراسة: تكمن أهمية البحث في أنه يلقي الضوء على أسباب وتداعيات أزمة منطقة الأورو الراهنة، و برامج الإنقاذ المتخذة للحد من مخاطر الأزمة.

الهدف من البحث: يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في استخلاص الدور الذي تلعبه برامج الإنقاذ المتخذة للحد من مخاطر الأزمة، ولمعالجة الموضوع ارتأينا إلى تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور:

المحور الأول: التأسيس النظري والتاريخي للأزمات المالية العالمية.

المحور الثاني: أزمة منطقة الأورو: أبعادها وتداعياتها.

المحور الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة للحد من تداعيات أزمة منطقة الأورو.

المحور الأول: التأسيس النظري والتاريخي للأزمات المالية العالمية.

تعد الأزمات المالية العالمية من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً نظراً لطبيعتها، وارتباطها بدورات الأعمال، لذا سيتم التطرق إلى مفهوم الأزمات المالية وأهم مراحل ظهورها، إضافة إلى الخلفية التاريخية للأزمات المالية العالمية.

أولاً- مفهوم الأزمات المالية:

1- المفهوم الاصطلاحي للأزمة: تعرف الأزمة المالية على أنها اضطراب مفاجئ يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما، وقد تأخذ الأزمة المالية صورة انهيار مفاجئ يحدث في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، وهذه الأصول إما أن تكون في صورة رأسمال مادي، وإما في صورة أصول مالية¹. يعرف السيد عليوة الأزمة بصفة عامة من الناحية الاجتماعية على أنها " توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة، واضطراب العادات والعرف، مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة"².

ويعرفها محسن أحمد الخضيرى على أنها " لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة، وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما³: التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية، والوقت المحدد المتاح لاتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة.

من الناحية الاقتصادية يقصد بالأزمة بأنها " ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة"⁴.

وتُعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها " انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي".⁵

تعرف الأزمة بأنها "تهديد خطير وغير متوقع لأهداف وقيم ومعتقدات وممتلكات الأفراد والمنظمات والدول والتي تحد من عملية اتخاذ القرار"، والأزمة هي فترة حرجة أو حالة غير مستقرة يترتب عليها حدوث نتيجة مؤثرة، وتنطوي في الغالب على أحداث سريعة وتهديد للقيم والأهداف التي يؤمن بها من يتأثر بالأزمة.⁶

من مجمل المفاهيم المقدمة نستخلص التعريف التالي للأزمة المالية: هي تلك الاضطرابات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية (أسعار السندات والأسهم، الودائع، أسعار الصرف) والتي تؤثر على هشاشة وسوء أداء النظام المالي، كونها تمثل اختلالاً عميقاً وإضطراباً حاداً ومفاجئاً في بعض التوازنات المالية، يتبعها انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها.

☑ توجد إسهامات فكرية مختلفة حاولت تحديد ماهية الأزمة المالية، من بينها أن الأزمة هي "حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها في أثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية تم انكماش اقتصادي عادة ما يصاحبها انحصار القروض أزمات السيولة والنقدية وانخفاض في الاستثمار وحالة من الذعر والحذر في أسواق المال".⁷

☑ تعبر الأزمة الاقتصادية عن العودة المفاجئة لظرف اقتصادي (انتكاسة اقتصادية) فإن اقتصاديين يعتبرون الآن الأزمة كجمود أو ركود اقتصادي حيث أن الجمود الاقتصادي هو ظاهرة اقتصادية يميزها انخفاض في مستوى الإنتاج. أما الركود الاقتصادي فهو عكس الجمود الاقتصادي فيتميز بانخفاض في معدل نمو الناتج المحلي للخام موجبا ولكنه ضعيف ومعدل البطالة مرتفع.

كما يعرف الأزمة " *j.dfond* " على أنها موقف يتصف بصفتين أساسيتين:⁸ التهديد الخطير للمصالح والأهداف الجوهرية التي يسعى المسيرين إلى تحقيقها ويشمل هذا التهديد حجم وقيمة الخسارة المحتملة بالإضافة إلى احتمال تعقد هذه الخسارة وطالما زاد حجم الخسارة وقيمتها واحتمال تحقيقها زاد تهديدا.

ضغط الوقت: بمعنى الوقت المتاح محدود أمام المسير أو المدير للقيام بالبحث واتخاذ القرارات قبل وقوع الخسائر المحتملة أو تصاعدها.

2- مفهوم الأزمات المالية في الدول النامية: إن الآثار السلبية للأزمات المالية في دول العالم النامي كانت مكلفة خصوصا مع تزايد أهمية الدول النامية في حركة التجارة الدولية، و تدفقات رؤوس الأموال، فقد قدر بنك التسويات الدولي أن ما يزيد عن 40% من التدفقات المالية لرؤوس الأموال في نطاق حركة الاستثمار الأجنبي المباشر قد ذهب إلى الدول النامية و خصوصا ذات الأسواق الناشئة مثل جنوب شرق آسيا و دول أوروبا الشرقية خلال حقبة التسعينيات، و أظهرت تقارير منظمة التجارة العالمية أن أكثر من تجارة الدول الصناعية هي مع الدول النامية، إذ شكلت الأزمات المالية المتكررة في الدول النامية تهديدا لاستقرارها الاقتصادي و السياسي إضافة إلى انتقال عدوى الأزمات إلى الدول الأخرى.⁹

ثانياً- مراحل تطور الأزمة: للأزمة مراحل أو دورة حياة تتمثل أولا في الاحتكاك أو مرحلة التحذيرية، حيث تمثل ولادة أو بداية الأزمة والتصادم يمثل حدوث الأزمة وظهورها وعندما يتحول الاحتكاك إلى تصادم يعني بداية التدهور السريع للأمور نتيجة لرفض أو صعوبة الاستجابة وينتج عن هذا النوع من عدم الاتزان وكذلك الزيادة المستمرة في حجم الخسارة المادية وحتى البشرية، ونتيجة لفقدان السيطرة على الأمور سوف يحدث نوع من التخطيط في القرارات وتفكك الوحدات والأجزاء المكونة للمؤسسة، ويصبح من الضروري إعادة النظر في الحسابات كل طرف في المؤسسة وتظهر أفق الرغبة في تجاوز الموقف والخروج من الأزمة.

وسياتي بالتفصيل المراحل التي تمر بها الأزمة كما يلي:

☑ مرحلة الاحتكاك أو التحذيرية: وتسمى أيضا بمرحلة ما قبل الأزمة، وفي هذه المرحلة تحدث بعض الاختلافات الغير متوقعة فهذا يعني أن هناك مقاومة ظهرت في طريق الحركة المعتادة للمؤسسة، فالاحتكاك يعني تعارض الآراء واختلاف الأمزجة، وينتج عنه بعض النتائج الغير مألوفة أو المتوقعة وهنا تظهر مهارة المدير أو المسير في اكتشاف هذه الاحتكاك، وعندما يعرف مصدره يستطيع أن يتفاعل معه بما يملك من خبرات وقدرات وإمكانيات ويمثل الشعور بالقلق مؤشرا ذاتيا داخليا على أن هناك شيئا صعبا قادما وذلك على مستوى الفرد والجماعة والمؤسسة.¹⁰

☑ المواقف الساخنة: تظهر المواقف الساخنة بعدما يستمر الاحتكاك وتتراكم الآثار الناتجة عن هذا الاحتكاك، ونتيجة لهذا التراكم يتضخم التأثير مما يؤدي إلى ارتفاع درجة حرارة الموقف أو الظروف المحيطة، وغالبا ما يؤدي هذا التغير في المحيط إلى تغير سلوك الأفراد المشاركين في الموقف بدرجات متفاوتة حسب درجة اقترابهم من الموقف.

☑ **اشتعال الموقف:** عندما تشتد سخونة الموقف دون اتخاذ إجراءات محددة فإن زيادة التراكم وتضخم الخسائر سوف يؤدي إلى انفجار الأزمة، يبقى السبب الرئيسي في انفجار الأزمة أو اشتعال الموقف من تجاهل المديرين أو المسؤولين إلى التغيرات التي تحدثت وتؤدي إلى اشتعال الموقف، وعدم الاهتمام بالمرحلة تعني تهيئة الظروف لحدوث صدام بين الأطراف التي يعمل اشتعال الموقف على تحريكها نحو التصادم.

☑ **التصادم:** عندما يزداد الموقف تأزماً تدخل الأزمة مرحلة جديدة حيث يصعب على الأطراف المختلفة المتواجدة في الهيكل التنظيمي تحمل التغيرات الحادثة، وبصفة خاصة الارتفاع الحاد والمتزايد في درجة تأزم الموقف مما يفقدها القدرة على السيطرة في حركتها.

☑ **التدهور:** يمثل التدهور في حياة الأزمة النتيجة التي تحققت نتيجة للصدام بين القوى البشرية أو التنظيمية المتعارضة أو الصدمة الناتجة عن تأثير عنصر المفاجأة في الأحداث والكوارث الطبيعية والبيئية.

☑ **التخطيط لاتخاذ القرارات:** يمثل القرار القلب النابض لتسيير الأزمة وتمثل مجموعة القرارات التي اتخذها وقت الأزمة وهي عملية بث الروح إلى الكيان التنظيمي.¹¹

ثالثاً- أسباب الأزمات المالية: لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين فهناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية ويمكن تلخيص أهم الأسباب فيما يلي:¹²

1- عدم استقرار الاقتصاد الكلي: من أهم مصادر الأزمات المالية هو التقلبات في شروط التبادل الدولي، إضافة إلى تقلبات أسعار الفائدة العالمية إذ تعتبر أحد أهم المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل والأهم من ذلك على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، كما أن تقلبات أسعار الصرف الحقيقية ثالث الأسباب إذ أظهرت 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية أنها عانت من اضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم.

أما في الجانب المحلي فهناك معدل التضخم الذي يعتبر عنصراً حاسماً في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية، إضافة إلى أن الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سبباً مباشراً في حدوث الصدمات المالية.

2- اضطرابات القطاع المالي: لقد كانت انتكاسة سوق الأوراق المالية هي القاسم المشترك في العديد من الأزمات المصرفية في الدول النامية، وكانت الانتكاسة أكبر في الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية

خلال حقبة الثمانينات والتسعينات ودلت دراسة (Michkin 1994) أنه من الدلالات الظاهرة والقوية التي تسبق حدوث الأزمات المالية انهيار سوق الأوراق المالية بصورة متكررة كما حدث في فنزويلا في بداية التسعينات.

3- تشوه نظام الحوافز: إذ أن ملاك المصارف والإدارات العليا فيها لا يتأثرون ماليا جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصا عند تحمل المصارف مخاطر زائدة عن مقدرتها كما حدث مثلا في كوريا و كولومبيا و الأرجنتين وسنغافورة وهونغ كونغ.

4- سياسات سعر الصرف: يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية إذ يصعب على السلطات النقدية القيام بدور مصرف الملاذ الأخير للإقراض، فتفقد احتياطياتها من النقد الأجنبي كما حدث في المكسيك والأرجنتين، وفي المقابل عند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث الأزمة سوف يؤدي فورا إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة في الأسعار المحلية.

5- نقص الشفافية: ويقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج.¹³

6- تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل، والتي يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية. وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية. وهذا ما يؤدي إلى موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.¹⁴

7- ضعف الإشراف والرقابة الحكومية، مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.

8- وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية الملائمة، خاصة إذا تزامن ذلك مع انعدام الشفافية والفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المبعث الأولي للاضطراب.

15

9- الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي: يمر الاقتصاد بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في

تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط". في إبان مرحلة النمو، تتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ولكن بناءً على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحها المتوقعة. وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان. وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجدداً.¹⁶

10- الانفصام المتزايد بين الاقتصاد العيني والنقدي، العيني المتمثل في تدفقات السلع والخدمات والاقتصاد المالي والنقدي المتمثل في تدفقات النقود والائتمان، حيث أخذت هذه التدفقات الأخيرة تكتسب استقلالية متزايدة منذ النصف الأول من السبعينات، وقد أصبح هناك انفصام متزايد بين رأس المال المنتج ورأس المال النقدي، أي بين الاقتصاد الحقيقي وما يسمى بالاقتصاد الرمزي، وأصبحت هناك مفاضلة متصاعدة بين استخدام رأس المال في الديون واستخدامه في الإنتاج، وأيضاً بين المضاربة والاستثمار. وهو تطور خطير يكشف عن ازدياد الطابع الطفيلي للرأسمالية المعاصرة.¹⁷

11- أسباب أخرى: إضافة إلى ما سبق هناك أسباب أخرى كالمديونية الخارجية وتفاقمها وضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي والتحرير المالي غير الوقائي وتخصيص الائتمان وعدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف... الخ.

رابعاً- أنواع الأزمة الاقتصادية:

1- أزمة الركود: حيث أن الركود مرحلة من مراحل الدورات الاقتصادية حيث تتسم هذه المرحلة بانخفاض الإنتاج وقلت الطلب بالإضافة إلى زيادة عرض العمل وقلة الطلب عليه (قلة الاستثمارات) ومن هنا تنشأ ما تسمى بالبطالة، حيث تعد البطالة كمظهر من مظاهر الركود الاقتصادي، حيث تصاحب مرحلة الركود الاقتصادي البطالة في غالب الأحيان بل في كل الأوقات، أي أن البطالة تتزامن مع الركود الاقتصادي وتعد من أكبر المشاكل الاقتصادية إلى جانب التضخم.

2- أزمة الرواج: في الغالب ما يصاحب مرحلة الرواج زيادة في الأسعار، حيث تتسم هذه المرحلة بارتفاع مطرد في الأسعار وزيادة حجم الإنتاج الكلي بمعدل سريع، وكذلك حجم الدخل ومستوى التوظيف وتصبح الطاقة مستغلة بالكامل أو شبه الكامل ويؤدي إلى نقص البطالة مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع وهذا يؤدي إلى التضخم.

3- أزمة الركود التضخمي: وفي هذه الحالة يصاحب التضخم البطالة ويسران جنباً إلى جنب ويرجع هذا إلى ارتفاع الأسعار وزيادة البطالة وانخفاض الإنتاج وزيادة تكاليف عناصر الإنتاج حيث أن ارتفاع سعر البترول في عام 1973 أدى إلى زيادة أسعار السلع والخدمات وهذا بدوره أدى إلى انخفاض الطلب، كما أن انخفاض الطلب يؤدي إلى انخفاض الإنتاج وبالتالي انخفاض الاستثمار وهذا يؤدي إلى انخفاض نسبة التوظيف، أي أن البطالة ارتفعت في نفس الوقت الذي ارتفعت فيه الأسعار أي ارتفاع التضخم .
خامساً- خلفية تاريخية للأزمات الاقتصادية والمالية: في عصرنا شكل تكرار الأزمات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادةً وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، فضلاً على انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات لتشمل دولاً أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول واندماجها في منظومة التجارة العالمية، وسنحاول فيما يلي تعداد أغلب الأزمات الاقتصادية والمالية منذ ظهور الأزمة الاقتصادية لعام 1929:

الجدول رقم (01): التسلسل الزمني للأزمات المالية والاقتصادية.

الأزمة	الأسباب والمظاهر
أزمة أكتوبر 1929	فقد مؤشر "داو جونز" ثلث قيمته، وتبعه ركود وانحسار في الإنتاج العالمي بـ 50 بالمئة، وتعد الأزمة أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً، إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بمعدل 13 بالمئة، التي انعكست على الازدهار المتوالي في أسواق المال الدولية، وقد استمر أثر هذه الأزمة عشر سنوات.
أزمة 1944	إقامة نظام نقدي دولي جديد " بريتون ووتز " يعتمد على قاعدة الذهب والدولار، بخلاف رأي كينز الذي أراد قطع العلاقة بين إصدار النقود والذهب وربطه بألية حقوق سحب خاصة.
أزمة 1971	نهاية قابلية التحويل الثابت بين الدولار والذهب، ليحدد سعره وفق السوق، وأصبحت أسعار الصرف مرنة، وفي السنوات التي تلت، وبسبب غياب القوانين المنظمة، أزيلت الحواجز بين الأسواق المالية، وخضعت معدلات الفائدة لاضطرابات قوية.
أزمة 1974	إفلاس البنك الألماني " هيرستات " بسبب التفاوت في التوقيت بين ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وهي أول مرة يتم من خلالها التعرف على الخطر النظامي.
أزمة 1982	أزمة الديون العالمية التي نشأت إثر توسع البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم النامي نتيجة تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال، وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء

فاعلية برامج الإنقاذ الاقتصادية في الحد من أزمة منطقة اليورو

بأعياء الديون وخدمتها، مثلما حدث في المكسيك عام 1988.	
توقف نظام التشغيل في بنك نيويورك لمدة 28 ساعة أدى إلى التوقف الكلي لعمليات السحب والدفع للقروض الحكومية، وهو ما استدعى تدخل البنك المركزي سرعياً بـ 20 مليار دولار	أزمة 1985
انخفاض قيمة الدولار كسعر صرف وارتفاع أسعار الفائدة بالمدى الطويل لغاية 400 نقطة، أدت إلى انهيار في بورصة الأسهم في لندن وأمريكا، الأمر الذي استدعى تدخل البنك المركزي الأمريكي.	أزمة أكتوبر 1987
تعرض الجنيه الأسترالي لموجة مضاربات أغرقته، وهو ما تسبب في تشويه النظام النقدي الأوروبي.	سبتمبر 1992
تسمى الأزمة الاقتصادية المكسيكية، وذلك لأن ارتباط عملة البلد بالدولار الأمريكي شكل ضماناً وهمية شجعت على الاستدانة الأجنبية، مما سبب عجزاً في ميزان المدفوعات واستدعى تدخل الولايات المتحدة لكونها أقرب جيران المكسيك.	أزمة 1994
الأزمة الآسيوية لتصبح تايلاند وكوريا الجنوبية على حافة الانهيار المالي، وتم اتخاذ إجراءات تعديل عنيفة، أدخلت الاقتصاد في مرحلة ركود قاس، دفع ثمنها من أجور العمال التي انخفضت أكثر من 30 بالمائة.	أزمة 1997
تم إنقاذ السوق المالية من كارثة محققة بفضل مبادرة الاحتياطي الفدرالي بمساهمة 100 أكبر بنك في العالم، وذلك بسبب المشتقات المالية التي سببت انهياراً كبيراً في بنوك دول الاتحاد السوفياتي سابقاً، وهددت النظام المالي العالمي .	سبتمبر 1998
أزمة الانترنت (أزمة مؤشر ناسداك)، ضعف النمو الاقتصادي الأمريكي، ليبقى مدعوماً بالاستهلاك العائلي المرتبط بمعدلات الفائدة المنخفضة جداً، وارتفاع قيمة العقارات والقروض السهلة، نتيجة إدراج أسهم شركات الانترنت في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة، وهو ما يعرف بمؤشر ناسداك، حيث ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات بشكل كبير فأدت في عام 2000 إلى انفجار تلك الفقاعة .	أزمة مايو 2000
ما نتج منها من انهيارات كبيرة في أسواق المال الأمريكية وتضرر شبكات ما عرف باسم هجمات تنظيم القاعدة على برجي نيويورك اتصال حيوية كأنظمة المقاصة.	سبتمبر 2001
بداية انخفاض العقارات في بعض مناطق الولايات المتحدة، واستمرار انهيار البورصة، وإفلاس أكبر البنوك في العالم، مع توالي العديد من الفضائح في الميدان المالي، وتوالي انهيار أكبر المصارف وإفلاسها في ما بات يُعرف بأزمة الرهن العقاري.	أزمة 2007
انفجار فقاعة الديون السيادية الأوروبية وانتقال العدوى إلى بعض دول منطقة الأورو مهددة بذلك مصير العملة الأوروبية الموحدة.	*أزمة 2010

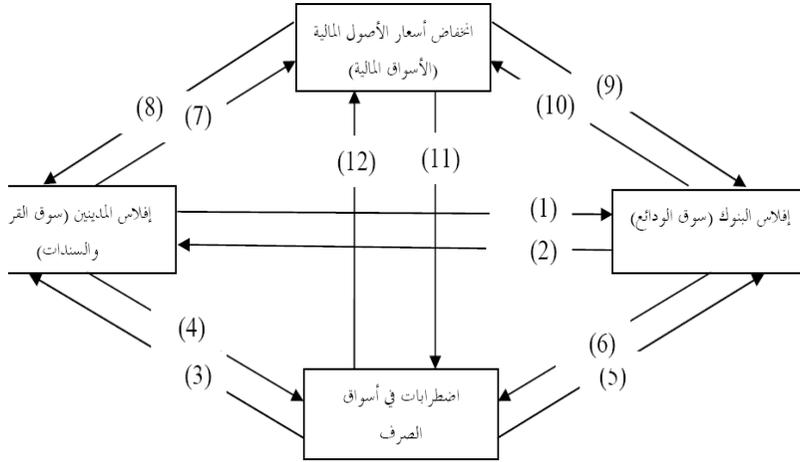
المصدر: - طالب دليبة وآخرون، الأزمة المالية الراهنة وأثارها على الاقتصاد العالمي، مؤتمر حول الأزمة المالية: تباطؤ الاقتصاد العالمي وأثارها على الاقتصاديات الأورو مغاربية، 11/12 أكتوبر 2009، ص ص 03-06.

* الخانة الأخيرة مدرجة من طرف الباحث.

خامساً- قنوات انتشار الأزمات المالية: توجد مجموعة من القنوات تساهم في انتشار وتوسع الأزمة المالية، فقد تنتشر الأزمة المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى، كما يمكن أن تتسع لتشمل دول أخرى.

« مجلة إضافات اقتصادية » جامعة غرداية، الجزائر، المجلد:3 العدد:01، مارس 2019

1- الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد: تمثل الأزمة المالية حالة من الاضطراب المالي تظهر في أحد أقسام النظام المالي الواحد والمتمثل في سوق الاستدانة، سوق الصرف، سوق الودائع والسوق المالية لكن سرعان ما تنتقل إلى الأسواق الأخرى عبر قنوات انتشار يمكن توضيحها في الشكل التالي:



المصدر: كمال رزيق، حسن توفيق: "الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال"، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن يومي 10، 11 نوفمبر 2009، ص - 12

يوضح هذا الشكل مختلف قنوات انتقال الأزمة المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد وذلك على النحو التالي:

القناة الأولى: تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلبا احتمال إفلاسها.

القناة الثانية: توضح الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلي المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.

القناة الثالثة: أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة الرابعة: إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث تخوف لدى المستثمرين، وبالأخص المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

القناة الخامسة: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف وهو ما يؤدي إلى أزمة مصرفية لدى البنوك.

القناة السادسة: إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر في الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

القناة السابعة والثامنة: تمثل القناتين الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

القناتين التاسعة والعاشر: وتعبّر عن انتقال الأزمة من أسواق المال إلى أسواق الودائع والعكس، حيث أن عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أو راق مالية كما أن البنوك في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية، فقد تضطر بعض البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي ما ينتج عنه انخفاض في أسعار الأسهم وبالتالي حدوث أزمة في سوق رأس المال، كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة بنكية بإمكانية تعرض عدد كبير من البنوك للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي.

القناة الحادية عشرة: قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة إلى طرح الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي وحصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق وبالتالي حدوث أزمة في سوق الصرف.

القناة الثانية عشرة: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة والذي ينجم عنه انخفاض في أسعار الأصول المالية في السوق المالي.

- 2- الانتقال من دولة إلى دول أخرى: حتى الآن نكون قد تطرقنا إلى قنوات انتشار الأزمة المالية من قسم من أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام، غير أن الأزمة المالية لا تكفي بمس كافة النظام المالي بل تتسع لتنتقل إلى نظم مالية في دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والقنوات التالية:¹⁸
- ☑ الاتفاقيات التجارية وما قد ينجم عنها من ضغوطات على سعر الصرف.
 - ☑ الانخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى وهو الأمر الذي يؤثر سلبا على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان.
 - ☑ وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.

المحور الثاني: أزمة منطقة الأورو: أبعادها وتداعياتها.

لا شك أن هناك أهمية لتحليل الجوانب المختلفة لأزمة الديون السيادية الأوروبية وخاصة فيما يتعلق بالتعرف على الأبعاد وأهم الأسباب وكذا إبراز أهم التداعيات.

أولاً- أزمة الدين الحكومي اليوناني: هي أزمة مالية عصفت بالاقتصاد اليوناني في أبريل 2010 حينما طلبت الحكومة اليونانية من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي تفعيل خطة إنقاذ تتضمن قروضا لمساعدة اليونان على تجنب خطر الإفلاس والتخلف عن السداد وكانت معدلات الفائدة على السندات اليونانية قد ارتفعت إلى معدلات عالية نتيجة مخاوف بين المستثمرين من عدم قدرة اليونان على الوفاء بديونها لاسيما مع ارتفاع معدل عجز الموازنة وتصاعد حجم الدين العام. هددت الأزمة اليونانية استقرار منطقة اليورو وطرح فكرة خروج اليونان من المنطقة الاقتصادية إلا أن أوروبا قررت تقديم المساعدة إلى اليونان مقابل تنفيذها لإصلاحات اقتصادية وإجراءات تقشف تهدف إلى خفض العجز بالموازنة العامة.¹⁹

ثانياً- جذور أزمة الديون السيادية اليونانية: خلال شهر أبريل 2010 بدأ الحديث عن انتقال تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 لتصيب الأوضاع المالية السيادية لبعض الدول في الاتحاد الأوروبي، حيث بدأت تظهر مشكلة تفاقم الديون العامة والعجز في الموازنات العامة في معظم دول الاتحاد الأوروبي وخصوصاً دول منطقة الأورو، ونخص بالذكر هنا اليونان التي تفاقمت ديونها العامة وأصبحت تهدد استقرارها الاقتصادي بل وتهدد الاستقرار الاقتصادي الأوروبي وتضع علامات استفهام علة مستقبل العملة الأوروبية الموحدة، وتندربأزمة مالية عالمية جديدة وكبيرة، وذلك قبل أن يتأكد خروج الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية الناجمة عن عمليات الإقراض الواسعة لأصحاب الملاءات المالية الضعيفة في مجال الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

في ظل هذه الظروف وصل تفاقم أزمة الديون اليونانية والخلاف بين الدول الأعضاء بمنطقة الأورو قبل الاتفاق على برنامج لإنقاذ اليونان من الإفلاس إلى درجة جعلت بعض الكتابات تتوقع أن تؤدي هذه الأزمة إلى انهيار الاتحاد الأوروبي والعملية الأوروبية الموحدة (الأورو)، حتى بعد الاتفاق على برنامج لمساعدة اليونان ومساعدة الدول الأعضاء الأخرى التي تعاني من خلل مالي في ميزانياتها وفي نسبة ديونها بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، مازالت هناك تخوفات من امتداد الأزمة إلى دول أخرى، ومن فشل برنامج الإنقاذ مما سيكون له تداعيات خطيرة على الاقتصاد العالمي، ومن ثم مازالت السيناريوهات المستقبلية لهذه الأزمة مفتوحة على كل الاحتمالات.

إن ما يحدث في الاقتصاد اليوناني باعتباره أكثر دول العالم التي تواجه حالياً مصاعب اقتصادية تضعها في أعلى قائمة أكثر دول العالم تعرضاً للإفلاس، وتتعدد جوانب الخلل التي يواجهها الاقتصاد اليوناني والتي أدت إلى خلق قلق عام بين شركائها في الاتحاد النقدي من جانب والمستثمرين في الأسواق المالية على وجه الخصوص من جانب آخر.

الجدول رقم 01: البيانات الاقتصادية لليونان "2011-2001"											
2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	البيانات
355.6	329.5	299.7	263.3	239.3	224.2	195.4	183.2	168.0	159.2	151.9	الدين العام ²⁰ "مليار يورو" ²¹
165.3	145.0	129.4	113.0	107.4	106.1	100.0	98.6	97.4	101.7	103.7	²² (% ن.م. إ. الدين نسبة إلى
3.1	4.7	1.3	4.2	3.0	3.3	3.5	3.0	3.4	3.9	3.7	²³ (% "سنوي" التضخم

-6.9	-3.5	-3.3	-0.2	3.0	5.5	2.3	4.4	5.9	3.4	4.2	النمو الحقيقي في ن.م.إ. "24" (%) سنوي
-9.1	-10.3	-15.6	-9.8	-6.5	-5.7	-5.2	-7.5	-5.6	-4.8	-4.5	"من ن.م.إ." عجز الموازنة "25" (%)

Source: The Economic Adjustment Programme for Greece: Fifth Review – October 2011 (Draft)

وللوقوف على درجة خطورة ما آل إليه أداء الاقتصاد اليوناني من الأهمية بمكان أن يتم التطرق

إلى أهم مظاهر الخلل التي تعتريه، وفي مجملها ما يلي:

☑ عدم توازن القطاعات الاقتصادية، فالقطاع الخدمي يشكل وحده نسبة 75.7% من حجم الناتج المحلي الإجمالي، ويستوعب 68% من قوة العمل مقارنة بالقطاعات الصناعي والزراعي مما يعني أن قطاع الخدمات يستحوذ على النصيب الأكبر مقارنة بقطاع الإنتاج الحقيقي؛²⁶

☑ يواجه الاقتصاد اليوناني تحدياً مزدوجاً، فهو يشهد أزمة حادة في المالية العامة على نحو يندرج بالخطر تتسم بمستوى شديد من تزايد العجز ونسبة الدين العام التي تراكمت على مدار عشرة سنوات، حيث بلغ عجز الموازنة نسبة 13.6% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي ووصلت نسبة الدين العام إلى الناتج 115% عام 2009، ما يعني أن هذه الأرقام هي أعلى بكثير من تلك المسموح بها وفقاً لميثاق الاستقرار والنمو والتي تنص على وضع سقف لعجز الموازنة لا يتعدى 3%، وسقف لنسبة الدين العام لا يزيد عن 60% من الناتج المحلي الإجمالي؛

☑ انخفاض تنافسية الاقتصاد اليوناني، حيث يصنف في أوروبا على أنه اقتصاد غير تنافسي، ويعزى ذلك إلى ارتفاع مستويات الأجور والذي لا يصاحبه زيادات ماثلة في الإنتاجية للعامل اليوناني، الأمر الذي يترتب عليه ارتفاع تكاليف السلع اليونانية بالنسبة لغير اليونانيين، وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي على الصادرات اليونانية، ومن ثم تصاعد عجز الكيزان الخارجي بها والذي يحتاج هو الآخر إلى تمويل؛²⁷

☑ حالة الكساد التي يتعرض لها الاقتصاد اليوناني، مثله مثل باقي دول العالم وذلك بسبب الأوضاع الاقتصادية السيئة التي صاحبت ظروف الأزمة المالية العالمية، وهو ما تسبب في استمرار ارتفاع عجز الموازنة وارتفاع معدلات البطالة؛

☑ التهرب الضريبي الذي تفقد من خلاله الخزينة اليونانية ما يربو عن 20 مليار أورو سنوياً، ناهيك عن التوسع في الإنفاق الحكومي بأكثر مما تسمح به طاقة الاقتصاد اليوناني خاصة فيما يتعلق بالأجور والمعاشات؛²⁸

☑ إن مشكلة الديون السيادية في اليونان مصحوبة بارتفاع في معدل البطالة وارتفاع في نسبة العجز في الموازنة العامة، حيث وصل معدل البطالة شهر فيفري 2012 حوالي 21.7%. وعجز الموازنة لحوالي 09% عام 2011.

ثالثاً- أسباب تفاقم أزمة الديون بمنطقة الأورو: بالنظر إلى الوضع الاقتصادي غير السليم الذي تميزت به الدول صاحبة الديون فإن منطقة الأورو عرفت تفاقماً لأزمة ديونها السيادية، ولعل ذلك يعود إلى جملة من الأسباب أهمها:

☑ عُرف عن الاقتصاد اليوناني خلال الفترة الممتدة من عام 2000 إلى غاية 2007 بأنه اقتصاد أكثر ديناميكية في المنطقة الأوروبية بمعدل نمو سنوي قدر بنحو 4.2%، لكن مع تشكل الحكومة الجديدة شهر أكتوبر 2009 اتضح أن الحكومة اليونانية السابقة قدمت معلومات غير صحيحة وملفقة عن أداء الاقتصاد اليوناني للاتحاد الأوروبي، فقامت بالإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي بهدف استيفاء شروط الانضمام إلى منطقة الأورو، وهو ما جعل اليونان تعلن في وقت متأخر حقيقة عن وضعها المالي، فكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة خصوصاً عندما حان وقت السداد كان الارتباك وحلت الأزمة؛

☑ تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 عندما قامت بعمليات الإقراض الواسعة للحيلولة دون إفلاس العديد من بنوكها والمؤسسات المالية، ففي إيطاليا مثلاً قامت الحكومة بتوفير تمويل بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك ومن دون ضمانات، وهي إجراءات قامت بها الدول للحد من آثار الأزمة المالية العالمية التي هددت بالفعل استقرار الاقتصاد العالمي، فما كان من هذه الدول صاحبة الملاءات المالية الضعيفة إلا اللجوء إلى المديونية الخارجية لتمويلها بالأموال اللازمة لذلك، وهو ما أدى إلى تفاقم ديونها والاتجاه نحو الصعود،²⁹ والملحق رقم (01) يوضح ذلك؛

☑ قوة الصدمة وهشاشة الوحدة النقدية الأوروبية، حيث أوضح Michel Aglietta* في هذا الصدد أن ما حدث لمنطقة الأورو غير مفاجئ لأنها وحدة غير كاملة وهشة، مُرجعا ذلك بشكل رئيسي إلى ضعف فعالية التنسيق في السياسات الكلية للدول الأعضاء خاصة في حالات عدم الاستقرار الناجم عن الصدمات الخارجية، فمنذ عام 2008 زادت شدة هذه الصدمات وتناقصت قدرة السلطات العمومية على التصدي لها، كما أن جل التدابير المتخذة ليست متجانسة وتعتبر إلى حد بعيد غير كافية مقارنة بقوة الصدمة وشدة الأزمة؛³⁰

☑ أيضاً من أسباب تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية زيادة عدم اليقين بشأن أوضاع المالية العامة والقطاع المالي، فالاحتمال كبير بأن يكون التأثير متبادلاً بين معدلات النمو وروابط المالية العامة والقطاع المالي وهنا مكن الخضر، فالنمو المنخفض يتسبب في صعوبة الوصول بالمدونية إلى مستويات يمكن الاستمرار في تحملها، كما يجعل الأسواق المالية تشعر بقلق أكبر اتجاه إمكانية استقرار المالية العامة، كذلك يؤدي النمو المنخفض إلى زيادة الفروض المتعثرة وضعف البنوك، وفي المقابل قد يؤدي تركيز إجراءات التقشف المالي من خلال رفع معدلات الضرائب وخفض مستويات الرواتب وتقليل الإنفاق الحكومي لمعالجة الأوضاع الحادة للميزانية العامة إلى تراجع في معدلات النمو، الأمر الذي يزيد من حدة الأزمة تعقيداً وتفاقماً قد لا يتيح خيارات متعددة لعلاجها³¹:

☑ قرار مؤسسات التصنيف الائتماني الدولية بتخفيض التصنيف الائتماني للسندات الحكومية وكذلك لدول أخرى في منطقة الأورو، حيث خفضت وكالة ستاندارد آند بورز للتصنيف الائتماني بتاريخ 13 جانفي 2012 التصنيف طويل الأجل لتسع دول أوروبية، وهو ما جعل الأسواق العالمية تدرك عمق الأزمة بشأن انتقال العدوى بين دول الاتحاد الأوروبي خاصة في ظل تفاقم الديون في عدد من دول منطقة الأورو؛

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

☑ الخلافات بين دول الاتحاد الأوروبي حول ضرورة التدخل لإنقاذ دول منطقة الأورو المدينة من الإفلاس، وكذلك حول دعوة صندوق النقد الدولي للمشاركة في برنامج الإنقاذ حيث أدى هذا الخلاف والتأخر في معالجة الأزمة إلى زيادة التخوفات من احتمالات ترك اليونان لمصير الإفلاس كما فعلت الولايات المتحدة الأمريكية مع بنك ليمان براذرز عند اندلاع الأزمة المالية العالمية 2008. رابعاً- تداعيات أزمة منطقة الأورو على أسواق المال والسلع العالمية: منذ ظهور أزمة الديون اليونانية وامتداد تداعياتها إلى بقية دول الأعضاء بالاتحاد الأوروبي تزايد الحديث عن مشكلة الديون السيادية وعجز الموازنات العامة لدى عدد من دول الاتحاد الأوروبي وخطورة ذلك على الاقتصادات الأوروبية واحتمالات انتقال عدواها إلى الاقتصاد العالمي في شكل أزمة مالية جديدة، وقد ظهرت بالفعل آثار أزمة الديون اليونانية على الاقتصاد العالمي وخاصة في أسواق المال وأسواق النقد وأسواق الذهب وأسواق النفط، وكان من أهم هذه الآثار ما يلي:

☑ تراجع أسواق المال العالمية وشهدت تقلبات حادة، حيث تراجعت التعاملات في أسواق الأسهم في معظم دول العالم، وأدى هذا الاهتزاز في أسواق الأسهم العالمية إلى تراجع مبيعات السندات وتعطيل كثير من الإصدارات التي كانت تعتمد كثير من الدول والشركات إصدارها خوفاً من تداعيات هذه الأزمة وكذا ضعف النشاط الاقتصادي والقطاعات المالية في الدول المتقدمة³²؛

☑ تأثير الأزمة على أسعار العملات الرئيسية في العالم حيث طال عدم الاستقرار كثير من العملات الدولية كالدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والين الياباني والوون الكوري الجنوبي، وهو ما فرض مزيد من المخاطر على التعاملات المالية والنقدية والتجارية الدولية، وبخصوص العملة الأوروبية (الأورو) فقد تراجعت الثقة فيه حيث وصل متوسط سعر صرف الأورو أمام الدولار لأدنى مستوياته ليصل 1.22 دولار شهر جوان عام 2010، ليرتفع مجدداً شهر أكتوبر من نفس السنة حيث وصل 1.38 دولار؛

☑ تأثير الأزمة على فرص الحصول على التمويل في العالم نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل الذي يمكن أن يضعف البنوك المحلية ومن ثم تعطل كثير من المشروعات التي تعتمد على الاقتراض من أسواق المال، خاصة أن الأزمة إلى مزيد من التحفظ في منح الائتمان وارتفاع أسعار الفائدة مما رفع من تكلفة الاقتراض في العالم³³؛

☑ تزايد التوقعات بشأن تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية مدفوعاً بمخاوف التطورات في منطقة الأورو وقوة النشاط العالمي، وتزايد الشكوك المتجددة بشأن احتمالات معالجة المشكلات في بلدان منطقة الأورو على الرغم من التدابير القوية التي جرى الاتفاق بشأنها خلال قمة الاتحاد الأوروبي في 21 جويلية 2011، والأمر المثير للقلق دفع المستثمرين رفع علاوات المخاطر السيادية بقدر كبير في بلجيكا وإيطاليا وإسبانيا وبقدراً أقل في فرنسا، الأمر الذي قد يؤدي إلى أزمة مالية أخرى أشد من أزمة عام 2008 خاصة في حالة انتقال العدوى اليونانية إلى دول مثل إسبانيا والبرتغال وإيطاليا وغيرها من دول الاتحاد الأوروبي³⁴؛

☑ نجح الأورو منذ ظهوره في أن يستحوذ على حوالي 27.6% عام 2009 من احتياطات البنوك المركزية النقدية لدول العالم والبالغة حوالي 7500 مليار دولار، وذلك على حساب تراجع حصة الدولار من هذه الاحتياطات الدولية، ولكن بعد اندلاع الأزمة اليونانية عام 2010 وتزايد فجوة الثقة بين المستثمرين والأورو بدأت هذه النسب تتغير لصالح باقي العملات الرئيسية، حيث تراجع نصيب الأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية ليصبح 26.2% عام 2010، والمملو رقم (02) يوضح ذلك.

☑ تذبذب أسعار النفط الدولية نتيجة التخوفات من تأثير الأزمة على الأداء والانتعاش الاقتصادي العالمي وتراجع حجم الطلب على النفط، وكذلك تزايد التوقعات بمزيد من الانخفاض في أسعار النفط في حال استمرار الأزمة أو تأخر معالجتها أو فشل برامج الإنقاذ والإصلاح التي اتفق عليها مع اليونان أو امتداد الأزمة لدول أخرى في الاتحاد الأوروبي.

المحور الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة للحد من تداعيات أزمة منطقة الأورو.

تكاتفت جهود الهيئات الرسمية الدولية والإقليمية في وضع برنامج يقوم على إنقاذ دول منطقة الأورو من الوضع الذي آلت إليه اقتصاديات هذه الدول في أزمة خانقة تكاد تعصف بالعملة الأوروبية الموحدة.

أولاً- الجهود الإقليمية والدولية لعلاج الأزمة: اندلعت هذه الأزمة باعتبارها من أخطر المشاكل التي تعرضت لها منطقة الأورو في عقدها الأول فصل الربيع من عام 2010،³⁵ فقد اهتزت منطقة الأورو قبل أن يتمكن الانتعاش من اكتساب الفعالية اللازمة وانتشرت الأزمة على الصعيد الدولي مهددة النظام المالي والتعافي الإقليمي والعالمي من آثار الأزمة المالية 2008،³⁶ الأمر الذي دفع كلاً من اليونان وإيرلندا لطلب مساعدات من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وفق برنامج يلزم الدولتين بتطبيق حزمة من السياسات الاقتصادية التقشفية، والتي تتضمن وقف أية تعيينات للعمال والموظفين في القطاع الحكومي وتجميد الأجور لمدة ثلاث سنوات، كذلك زيادة نسبة ضريبة القيمة المضافة من 21% إلى 23%، بالإضافة إلى تنفيذ اقتطاعات من الأجور والمعاشات ووقف صرف أية مكافآت على الرواتب ورفع سن التقاعد من 62 سنة إلى 67 سنة.³⁷

كما اتفق وزراء مالية دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي شهر ماي عام 2010 على منح اليونان المثقلة بالديون قرضاً بقيمة 110 مليار أورو بشرط الالتزام بخطة تقشف صارمة، وفي الشهر نفسه أقر الاتحاد الأوروبي خطة إنقاذ بقيمة 750 مليار أورو، والأمر نفسه وقع مع إيرلندا حينما قاما البنك المركزي الأوروبي والصندوق بتقديم قرض بقيمة 85 مليار أورو مقابل تنفيذ خطة تقشف حازمة.³⁸

وقد تزايد القلق بشأن انتقال عدوى الأزمة لدول أوروبية أخرى وفي مقدمتها البرتغال واسبانيا وإيطاليا في ظل تفاقم ديونها متجاوزة بذلك أحد معايير اتفاقية ماستريخت التي تحدد نسبة 60% كحد

أقصى للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، مما أدى إلى حدوث اضطرابات في بعض أسواق التمويل وفي بعض الحالات وصلت فروق أسعار الفائدة على السندات الحكومية إلى مستويات مرتفعة قياسية تفوق كثيراً المستويات العادية لها³⁹.

على ضوء ما سبق يمكن لدول منطقة الأورو أن تخرج أقوى من مختلف التحديات إذا جرت الاختيارات الصحيحة، فقد كان تكامل اقتصاديات أوروبا بمثابة قصة نجاح قد يتعرض هذا النجاح للخطر، وتكمن البراعة في إدارة الأزمة والحفاظ على التقدم الذي تحقق وتجديد أطر أوروبا وجدول الأعمال فيها، وسيقتضي التغلب على هذه التحديات تنسيقاً أقوى وبدرجة أكبر لتخرج المنطقة بمؤسسات أقوى واقتصاد أكثر حيوية وأشد قدرة على مواجهة ليس التحديات التي تشهدها فحسب، بل تحديات المستقبل أيضاً⁴⁰.

ثانياً- الخيارات المحتملة للحد من التداعيات السلبية لأزمة منطقة الأورو: من الناحية النظرية حسب الاقتصادي محمد إبراهيم السقا* والذي نؤيده فيما ذهب إليه أن هناك على الأقل ثلاثة طرق لتخفيف عبء الدين هي:⁴¹

1- التعديل المالي: ويقصد بالتعديل المالي محاولة الدولة تعديل هيكل النفقات أو الإيرادات بهدف تخفيض عجز الميزانية العامة للدولة بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي وضمان استدامة الدين العام من خلال التأكد من تحقيق فوائض في الميزانية العامة للدول الأوروبية التي يمكن أن تساعد هذه الدول على تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي أو على الأقل تخفيضها، ووفقاً للبرامج المعلنة من قبل الدول الأعضاء في الاتحاد النقدي الأوروبي حالياً، فإن الدول الأوروبية كافة ملتزمة بتخفيض نسبة العجز إلى الناتج عند مستوى 3% بحلول عام 2013، وهو أحد الشروط الأساسية لاتفاقية ماستريخت بإنشاء الاتحاد النقدي الأوروبي.

2- خلق التضخم: وذلك من خلال لجوء الدولة إلى التمويل التضخمي أي بزيادة عرض النقود التي تستخدم في خدمة الدين العام، وهو ما يمكن الدولة من التخلص من جانب من عبء الدين من خلال زيادة عرض النقود من ناحية وتخفيف عبء الدين من خلال تخفيض قوته الشرائية في المستقبل من ناحية أخرى.

3- إعلان التوقف عن السداد: والذي يعني ضمناً الإعلان عن إفلاس الدولة، وذلك تمهيداً لإعادة هيكلة الدين السيادي لتلك الدولة، والتي تشمل عدة إجراءات منها شطب جزء من الدين أو إعادة جدولة الدين السيادي للدولة على فترات زمنية أطول، أي من خلال إطالة أمد السداد أو من خلال خفض معدلات الفائدة على تلك الديون.

ثالثاً- حزم الإنقاذ وإجراءات التقشف:

حزمة الإنقاذ الأولى (مايو 2010 - يونيو 2011): قدمت الحكومة اليونانية طلباً رسمياً في 23 يونيو 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 يورو تحتاجها الحكومة اليونانية للنفقات المالية خلال السنة الجارية إضافة إلى حاجة اليونان لتسديد 16 مليار يورو لسندات يحل أجل سدادها مع نهاية شهر مايو وبسبب ارتفاع معدلات الفائدة إلى 8.3% فإن اليونان غير قادرة على إعادة تمويل هذه السندات.⁴²

وردت المفوضية الأوروبية على الطلب اليوناني بأنها سوف تقوم بتفعيل الآلية في أسرع وقت ممكن، فيما صرح مدير عام صندوق النقد الدولي دومينيك شتروس "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"، ويتعين على المفوضية والبنك المركزي الأوروبي أولاً تقييم أحقية اليونان بالطلب، وبعد ذلك ستقرر الدول الـ 15 الأخرى الأعضاء في "منطقة اليورو" ما إذا كانت ستدعم اليونان مالياً. وقالت المفوضية الأوروبية إن قروضاً طارئة ستصرف لليونان في أقرب وقت ممكن.⁴³

في 2 مايو وافقت جميع دول الاتحاد الأوروبي إضافة إلى صندوق النقد الدولي على منح اليونان سلسلة من القروض المالية بمجموع 110 مليار يورو على مدى 3 سنوات خلال الفترة من مايو 2010 حتى يونيو 2013.⁴⁴ منها 80 مليار يورو مقدمة دول الاتحاد الأوروبي فيما قدم صندوق النقد الدولي 30 مليار يورو، وتبلغ الفائدة على هذه القروض نحو 5.2% وفترة سداد 3 سنوات⁴⁵ وقد خفضت الفائدة في قمة بروكسل لقادة الاتحاد الأوروبي في مارس 2011 حيث تقرر تخفيض الفائدة بنحو 1% لتصبح 4.2% فيما

زيدت فترة السداد لتبلغ 7 سنوات ونصف،⁴⁶ وقد اشترط على اليونان للحصول على القروض القيام بإجراءات تقشف تهدف إلى خفض الإنفاق.

وبحسب الخطة يتعين على اليونان على خفض العجز في ميزانيتها إلى 8.1 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في العام الحالي و7.6 في المائة في عام 2011 و6.5 في عام 2012، ويتوقع أن ينخفض العجز إلى أقل من 3 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي وهو الحد الأقصى بحلول عام 2014. في حين سيرتفع الدين العام إلى نحو 150 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في 2013 قبل أن يبدأ تراجعها بداية من عام 2014.⁴⁷

الجدول رقم 02: القروض الممنوحة لليونان حتى ديسمبر 2011 "بالمليار يورو"

المجموع	صندوق النقد	منطقة اليورو	التاريخ	الدفعات
20.0	5.5	14.5	مايو 2010	الدفعة الأولى
9.1	2.6	6.5	سبتمبر 2010	الدفعة الثانية
9.0	2.5	6.5	ديسمبر 2010، ويناير 2011	الدفعة الثالثة
15.0	4.1	10.9	مارس 2011	الدفعة الرابعة
11.9	3.2	8.7	يوليو 2011	الدفعة الخامسة
8.0	2.2	5.8	ديسمبر 2011	الدفعة السادسة
73.0	20.1	52.9	-	المجموع

المصدر: محمد إبراهيم السقا، أزمة الديون السيادية الأوروبية تزداد عمقاً، مدونة اقتصاديات ودول مجلس التعاون، 2011/03/04. مزيد من التفاصيل على الموقع:

http://economyofkuwait.blogspot.com/2011/03/blog-post_04.html

حزمة الإنقاذ الثانية (فبراير 2012): أقرت دول منطقة اليورو في 21 فبراير 2012 الحزمة الثانية لإنقاذ اليونان، وتتضمن الحزمة جملة إجراءات خصصت لها 130 مليار يورو، فضلاً عن اتفاق لتبادل سندات ديون أئتنا مع دائئتها من القطاع الخاص ينص على شطب 107 مليارات يورو. 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 مليارات يورو عن طريق تبديل السندات القديمة بأخرى

«مجلة إضافات اقتصادية» جامعة غرداية، الجزائر، المجلد:3 العدد:01، مارس 2019

جديدة بتاريخ استحقاق يحل بعد ثلاثين سنة وبنسبة فائدة متغيرة، تتراوح بين 2% حتى 2015، و3% حتى 2020، و4.3% في السنوات الموالية، إلى أن تنتهي آجال استحقاق الديون اليونانية في 2042. وأما القروض التي سيقدمها الدائنون الدوليون فتصل في مجموعها إلى 130 مليار يورو، تسدد تدريجياً إلى غاية 2014.⁴⁸ وتهدف خطة الإنقاذ إلى إعادة هيكلة ديون اليونان التي تناهز 350 مليار يورو، ومن المتوقع أن تقلص إجراءات الحزمة الثانية ديون اليونان من 160% من ناتجها المحلي الإجمالي إلى 120.5% في 2020، وهي النسبة الأقصى للدين التي يمكن أن تتحملها البلاد على المدى البعيد.

1- إجراءات التقشف:

حزمة التقشف الأولى - فبراير 2010: اتخذت الحكومة اليونانية حزمة إجراءات تقشفية في 9 فبراير 2010 من أجل كبح جماح عجز الميزانية، واستهدفت الإجراءات الحكومية خفض إجمالي النفقات العامة على الأجور والرواتب من 1% إلى 5.5% عبر تجميد رواتب الموظفين الحكوميين وتقليص مكافآت العمل الإضافي وبدلات السفر.

حزمة التقشف الثانية - مارس 2010: وافق البرلمان اليوناني في 5 مارس 2010 على مشروع قانوني يهدف إلى توفير 4.8 مليار يورو على إثر مخاوف من إفلاس الحكومة اليونانية وتخلفها عن السداد، تضمن القانون رفع الضرائب على القيمة المضافة وعلى السيارات المستوردة وعلى المحروقات وخفض رواتب القطاع العام وتقليص المكافآت والبدلات الممنوحة للموظفين الحكوميين.

الخاتمة:

لقد كان للأزمات المالية وقع وأثر كبيرين على اقتصاديات البلدان، إذ أنها غالبا ما سببت تدهورا حادا في الأسواق المالية، نظرا لفشل الأنظمة المصرفية المحلية في أداء مهامها الرئيسية و الذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة و في أسعار الأسهم، وبالتالي التأثير السلبي على قطاعات الإنتاج والعمالة، وما ينتج عنه من إعادة توزيع للدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية ككل.

وعلى الرغم من الإجراءات التقشفية التي قامت بها اليونان، فإن المشكلة تحتاج إلى تشدد أكثر من قبل الاتحاد الأوروبي من أجل إيجاد حل لمشكلة الديون اليونانية والتحكم في تأثيرات هذا العجز للسنتين المقبلة من أجل الوصول بذلك العجز إلى الحد المسموح فيه في منطقة اليورو وهو 3% من الناتج المحلي لليونان، وقد يكون الأمر أن أزمة اليونان قد تكون بداية شراره لدول أخرى تعاني في عجز في ميزانياتها وهي كثيرة وعلى رأسها اسبانيا والبرتغال، إذن لا بد أن تعامل مسألة اليونان بحسم وخاصة أن الدائنين هم من الاتحاد الأوروبي ممثل بالاقتصاديين القويين ألمانيا وفرنسا، وأن أي إهمال يلحق ضررا سياسيا واقتصاديا داخل الاتحاد.

النتائج:

بعد الوقوف الموجز على حيثيات أزمة الديون السيادية الأوروبية الراهنة وأهم الآليات المتخذة لعلاجها أو الحد منها، تم التوصل إلى جملة من النتائج أهمها:

- ☑ أثبتت أزمة الديون السيادية الأوروبية الراهنة أن هناك صعوبة كبيرة لمواجهة المشكلة من خلال السياسات الاقتصادية التقليدية المتعارف عليها لأنها سياسات لن تلقى شعبية لدى دول منطقة الأورو المدينة وستؤثر على الاستقرار السياسي والاجتماعي؛
- ☑ من إفرازات الأزمة المالية العالمية بروز وبشكل غير متوقع لأزمة جديدة كان مسرحها دول منطقة الأورو عام 2010، حيث كشفت الأزمة المالية النقب على أزمة الأورو التي لا تزال تهدد كيان الاتحاد النقدي الأوروبي واطاعة إياه أمام أكبر وأشد اختبار عرفه خلال مسيرته التكاملية؛

- ☑ منطقة الأورو تواجه ثلاثة سيناريوهات محتملة أساسية، السيناريو الأول والمتمثل في انهيار الأورو من خلال خروج دولة أو أكثر وهذا مستبعد، السيناريو الثاني يتمثل في تعافي منطقة الأورو، السيناريو الثالث وهو أن تصبح المنطقة أكثر تكاملاً وقوة ومدعاة للتماسك بفضل استعادة عجلة النمو الاقتصادي وعلاج مشكل التوظيف وعجز الموازنات العامة؛
- ☑ قيام البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية؛
- ☑ ضعف الإشراف والرقابة الحكومية مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومات وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمات.

التوصيات:

- ☑ ضرورة ضمان الاستقرار الاقتصادي لجميع الدول الأعضاء في التكتل وسرعة موجهة أي هزات قد تضعف أي اقتصاد أية دولة عضو. وذلك لأن التكتل الاقتصادي الذي يضم اقتصادات قوية وأخرى ضعيفة يكون تكتل هش وعرضة لانتشار العدوى بين أعضائه ومن ثم انفرط عقدة في نهاية الأمر؛
- ☑ إن تحقيق الاستقرار والنجاح لأي تكتل له عملة موحدة لا يتم فقط من خلال سياسة نقدية موحدة يرسمها ذا التكتل في ظل ترك السياسة المالية بين السلطات الوطنية لدول الأعضاء. ولكن الأمر يتطلب u البنك المركزي التنسيق بين الدول الأعضاء في مجال السياسة المالية تحت إشراف المركزي لتكتل وذلك لتجنب الاختلال المالي في منطقة العملة الواحدة.
- ☑ إن انضمام أي دولة لتكتل اقتصادي قوي لا يعني اعتبار ذلك وثيقة تأمين لاستقرارها ونمو اقتصادها، أو وثيقة تأمين ضد فقر شعبيها ومن ثم يجب على الحكومات مواصلة عملها بجهد لتحسين الأداء الاقتصادي الوطني ومحاربة الفقر وتحسين جودة الحياة لمواطنيها حتى بعد الانضمام لتكتل اقتصادي قوي.
- ☑ إن رغبة أية دولة في الانضمام لتكتل اقتصادي يسعى لعملة موحدة يتطلب من هذه الدولة أن تدرك حقيقة ما هو مطلوب منها من مؤشرات الأداء الاقتصادي، وأن لا تلجأ لتجميل أو تليفق هذه المؤشرات من أجل الانضمام لهذه الوحدة النقدية وذلك لأنها لو تفعل ذلك ستدفع الثمن من استقرارها الاقتصادي وستلحق الضرر بغيرها من الدول في التكتل .
- ☑ إن الحكومات قد تضطر إلى الإقراض من السوق المحلي والدولي لتمويل خطط الاستثمار وتنمية ولتمويل الانفاق العام الذي يعد ركن أساسي لنمو. لكن في المقابل تحتاج الضبط المالي للحكومة إلى تشجيع المواطنين على الإدخال لكي تعتمد الحكومة على القروض الداخلية وتبتعد عن وضع الاقتصاد الوطني تحت رحمة دول أو مؤسسات مالية أجنبية عند اقتراضها من الخارج.

☑ إن الاقتراض من الداخل أو الخارج يشكل خطورة على الاستقرار الاقتصادي الوطني طالما كان هذا الاقتراض يفوق امكانيات الدولة على السداد وذلك حتى لو كانت تلك الدولة تحت مظلة تكتل اقتصاد قوي.

الملاحق:

الملحق رقم (01): نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في عدد من دول منطقة الأورو خلال الفترة (2010-2007) الوحدة: نسبة مئوية

السنوات	اليونان	ايرلندا	اسبانيا	البرتغال
2007	95.6	28.8	36.1	63.6
2008	99.2	49.6	39.7	66.3
2009	120.2	72.7	62.4	86.3
2010	129.2	104.9	72.2	92.9

Source: - Année(2007/2008): Département Des Etudes Economiques De La Société Générale, Les Risques En Europe Du Sud Et La Spécificité Italienne, Juin 2010, P 24.

- Year(2009/2010): Adrian Blundell-Wignall & Patrick Slovik, A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis, OECD Journal, February 2011, p 08.

الملحق رقم (02): نصيب الدولار والأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية 2010-2005 (الوحدة: نسبة مئوية)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010
الدولار الأمريكي	66,9	65,5	64,1	64,1	62,1	61,5
الأورو الأوروبي	24,0	25,1	26,3	26,4	27,6	26,2
باقي العملات الرئيسية	9,1	9,4	9,6	9,5	10,3	12,3

Source: International Monetary Fund (IMF), International Financial Statistics, Annual Report, 2010.

الهوامش:

- ¹ - جيهان جمال: "بركان الأزمة المالية العالمية - إلى متى؟"، دون ذكر دار النشر، القاهرة، مصر، 2009، ص: 34-35.
- ² - السيد عليوة: "إدارة الأزمات والكوارث - مخاطر العولمة والإرهاب الدولي"، مركز القرار للاستشارات، الطبعة 03، القاهرة، 2004، ص: 13.
- ³ - محمد أحسن الخضيرى: "إدارة الأزمات"، مكتبة مديبولي، الإسكندرية، سنة النشر مجهولة، ص: 54.
- ⁴ - دنيا أرنولد: "تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم"، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992، ص: 11-12.
- ⁵ - السيد البيدوي عبد الحافظ: "إدارة الأسواق المالية - نظرة معاصرة"، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص: 39.
- ⁶ - محمد جاد الله: "الأزمات"، دار أسامة للنشر والتوزيع، سنة 2007، ص: 7-9.
- ⁷ - *Le groupe wikipedia, Crise financière.[Online], dans : wikipedia : the free encyclopedia, disponible sur http://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_financi%C3%A9re#Typologie_des_m.C3.A9canismes_de_crise_financi.C3.A8re, (08/02/2009).*
- ⁸ - السيد عليوة: "دار الأزمات والكوارث"، حلول العملية-أساليب وقائية، سلسلة دليل صنع القرار، سنة 1997، ص: 06.
- ⁹ - ناجي التوني: "الأزمات المالية"، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، مجلة جسر التنمية، على الموقع: www.arab-api.org
- ¹⁰ - السيد عليوة: "مرجع سابق"، ص: 17.
- ¹¹ - سعيد ياسين عامر وآخرون: "إستراتيجيات التغيير"، مركز الدراسات الإستراتيجية، مصر، سنة 1992، ص: 270.
- ¹² - ناجي التوني: "المرجع السابق"، ص: 4-8.
- ¹³ - عرفان الحسني: "الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية"، مجلة المال والصناعة، الصادرة عن بنك الكويت الصناعي، العدد 25، سنة 2007، ص: 15.
- ¹⁴ - قدي عبد المجيد: "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، مقال معد للنشر.
- ¹⁵ - بلواي أحمد: "أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟"، حوار الأربعاء بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي حدة، 22 أكتوبر 2008.
- ¹⁶ - عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، على الرابط: www.pidegypt.org/arabic/azma.doc
- ¹⁷ - فؤاد مرسى: "الرأسمالية تجدد نفسها"، سلسلة كتب عالم المعرفة رقم 147، سنة 1990، ص: 02.
- ¹⁸ - كمال رزق، حسن توفيق: "الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال"، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن يومي 10، 11 نوفمبر 2009، ص: 14.
- ¹⁹ - *The Economic Adjustment Programme for Greece: Fifth Review – October 2011 (Draft).*
- ²⁰ - *European Commission. accessed 22 October 2011.PDF*
- ²¹ - *General government gross debt .Eurostat. 23April 2012.*
- ²² - *HICP inflation rate .Eurostat. 18 April 2012.*
- ²³ - *Real GDP growth rate – volume: Percentage change on previous year .Eurostat. April 2012.*
- ²⁴ - *Government deficit/surplus, debt and associated data .Eurostat.*

- ²⁵ - *Government deficit/surplus, debt and associated data. Eurostat 23 April 2012.*
- ²⁶ - رديف مصطفى وإسماعيل مراد: "أزمة اليونان وتداعياتها على دول منطقة الأورو"، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، يومي 26 و 27 فيفري 2012، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص: 14.
- ²⁷ - محمد إبراهيم السقا: "ماذا يمكن أن يحدث لو أفلس اليونان؟"، شهود بتاريخ 2012/05/15 على الموقع التالي: http://www.alet.com/2010/05/09/article_390249.html
- ²⁸ - بروهوم أسماء وبرهوم هاجر: "أزمة اليونان"، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، يومي 26 و 27 فيفري 2012، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص: 03.
- ²⁹ - معزوز لقمان وشريف بودري: "المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي"، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص: 82-83.
- * - أستاذ العلوم الاقتصادية بجامعة باريس ومتخصص في المالية الدولية.
- ³⁰ - *Michel Aglietta, la longue crise de l'europe, in le Monde, 17/05/2010.*
- ³¹ - أوليفييه بلانشار: "آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتساعد في المخاطر"، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص: 13.
- ³² - "تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي"، صندوق النقد الدولي، جوان 2011، ص: 05.
- ³³ - "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص: 02.
- ³⁴ - "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتساعد في المخاطر"، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص: 01.
- ³⁵ - باري ايشنجرين، اختبار إجهاد لليورو، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 02، جوان 2009، ص: 19.
- ³⁶ - دراسة أجراها خبراء صندوق النقد الدولي: "آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر واستعادة التوازن"، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2010، ص: 72.
- ³⁷ - التقرير الاقتصادي الصادر عن مجلس الغرف السعودية: "الديون اليونانية وأزمة اليورو: الدروس المستفادة لدول مجلس التعاون الخليجي"، المملكة العربية السعودية، العدد 19، جويلية 2010، ص: 18.
- ³⁸ - *Commission Européenne, Procès-verbal de la mille neuf cent trente-huitième réunion de la Commission tenue à Bruxelles, PV(2010) 1938 final, Strasbourg, le 14 décembre 2010, P 13.*
- ³⁹ - تقرير الاستقرار المالي: "الاستقرار المالي العالمي لا يزال معرضا للخطر"، صندوق النقد الدولي، جانفي 2011، ص: 02.
- ⁴⁰ - ماريلك بيلكا: "أوروبا في شدة"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 02، جوان 2009، ص: 08.
- * - أستاذ الاقتصاد بجامعة الكويت مختص في الاقتصاد الدولي.
- ⁴¹ - محمد إبراهيم السقا، أزمة الديون السيادية الأوروبية تزداد عمقاً، مدونة اقتصاديات ودول مجلس التعاون، 2011/03/04. مزيد من التفاصيل على الموقع: http://economyofkuwait.blogspot.com/2011/03/blog-post_04.html
- ⁴² - *Greece activates €45bn EU/IMF loans*
- ⁴³ - جريدة الاتحاد، يونان تطلب تفعيل خطة الإنقاذ المالي.
- ⁴⁴ - المفوضية الأوروبية، قروض اليونان.
- ⁴⁵ http://setimes.com/cocoon/setimes/xhtml/en_GB/newsbriefs/setimes/newsbriefs/2011/03/13/nb-12
Eurozone leaders lower Greek bailout interest rate, extend maturity

⁴⁶ - جريدة الاتحاد، يونان تطلب تفعيل خطة الإنقاذ المالي.

⁴⁷ - جريدة الاتحاد، يونان تطلب تفعيل خطة الإنقاذ المالي.

⁴⁸ - المفوضية الأوروبية، قروض اليونان.