

أثر أزمة الديون السيادية في الدول المتقدمة على أسعار صرف العملات الارتكازية

دراسة حالة العملة الأوروبية الموحدة اليورو للفترة 2009-2016

خالد رواق*، مفتاح صالح

جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر)

The impact of the sovereign debt crisis on the exchange rates of foreign pivotal currencies in the developed countries

Case Study of European Union Single Currency, Euro from 2009 to 2016

Rouag Khaled, Meftah Saleh

Université Mohamed Khider Biskra Algeria

تاريخ الاستلام: 2019/09/22؛ تاريخ القبول: 2020/01/15؛ تاريخ النشر: 2021/06/06

ملخص:

تهدف الدراسة إلى قياس مدى تأثير أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو على سعر صرف العملة الأوروبية الموحدة باعتبارها عملة ارتكازية خلال الفترة الممتدة من 2009 – 2016 بأسلوب تحليلي وقياسي، وذلك من خلال تقديم مفاهيم أساسية حول أزمة الديون السيادية) تعريفها ومراحلها ومؤشرات قياسها وانتشارها)، بالإضافة إلى أهم معالم الأزمة من انخفاض معدلات النمو، تدهور التصنيف الائتماني، ارتفاع معدلات التضخم. كما تحتوي هذه الدراسة على إحصائيات وبيانات تخص حركة سعر صرف اليورو مقابل عدد من العملات الدولية، ودراسة قياسية لتأثير معالم أزمة الديون السيادية على سعر صرف اليورو مقابل الفرنك السويسري، وكانت أهم النتائج المتوصل إليها تأثير الأزمة على سعر صرف العملة الأوروبية الموحدة.

الكلمات المفتاح: أزمة الدين السيادية؛ مديونية؛ سعر الصرف؛ عملات الارتكازية.
تصنيف JEL: F02؛ F15؛ F31

Abstract:

This paper aims to measure the extent of the impact of the sovereign debt crisis, in the European Union region, on the exchange rate of the unified European currency as a focal currency. Based on an analytical and econometrics method and using data from 2009 to 2016, this study provides the main concepts related to the sovereign debt crisis (its definition, stages, indicators for measuring and spreading). Furthermore, it identifies also the most essential features of the crisis, mainly decreased growth rates, credit rating deterioration, and high rates of inflation. The study contains statistics and data related to the movement of the euro exchange rate against several international currencies, and an econometrics study of the impact of the sovereign debt crisis features on the exchange rate of the euro against the Swiss franc. The study finds that the crisis impacts the exchange rate of the euro.

Keywords: Sovereign Debt Crisis; Indebtedness; Domestic Product; Exchange Rate; Pivotal Currency.

Jel Classification Codes : F02; F15; F31

1- تمهيد:

إن القراءة الاقتصادية لأزمة الديون السيادية في دول الاتحاد الأوروبي تكشف بشكل واضح أن هذه الأزمة رغم اختلافها تعد المرادف الأوروبي لأزمة الرهن العقاري الأمريكية، التي نتجت عن عمليات الإقراض الواسعة لأصحاب الملاءات المالية الضعيفة ومن دون ضمانات، التي نجم عنها امتداد الأزمة المالية لجميع دول العالم.

وأثرت هذه الأزمة على جميع الأسواق المالية والنقدية وشكلت تهديدا للعملة الأوروبية الموحدة، وتم طرح العديد من السيناريوهات حول مستقبل هذه العملة، وكان سوق الصرف أحد الأسواق الأكبر تأثرا بتداعيات أزمة الديون السيادية وسنحاول في هذه الدراسة الإجابة على مدى أثر الأزمة من خلال أهم معالمها على أسعار صرف العملة الأوروبية الموحدة اليورو خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2016؟ وعليه نطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ماهية أزمة الديون السيادية وحجم انتشارها في منطقة اليورو؟

- ماهي أهم معالم الأزمة؟

- ما هي حدود تأثير الأزمة على أسعار صرف اليورو؟

فرضيات الدراسة:

- ✓ ارتفاع حجم الديون السيادية العامل الأساسي في انخفاض سعر صرف العملة الأوروبية الموحدة خلال فترة الدراسة.
- ✓ أثرت أزمة الديون السيادية الأوروبية من خلال تدهور مؤشرات الاقتصاد الكلي بشكل سلبي على سعر صرف اليورو وانخفضت قيمته أمام أهم العملات الدولية.

الدراسات السابقة:

✓ دراسة كل من Benjamin Gampfer, Ann-Katrin Petersen, Dr. Rolf Schneider بعنوان **Scenarios for government debt in Europe** "حول مستقبل الديون الأوروبية حتى سنة 2020 نشرت في مجلة البحوث الاقتصادية وتطوير الشركات الورقة 145 شملت كل من اليونان وإيرلندا والبرتغال وإسبانيا رسموا من خلالها ثلاثة سيناريوهات لمستقبل الديون الأوروبية وكانت النتائج كلها تشير إلى معدلات أكثر بكثير من المحددة في معاهدة ماستراخت وتهدد بانتهاء العملة الأوروبية الموحدة.

✓ الدراسة الصادرة عن مجلس الغرفة السعودية بعنوان (الديون اليونانية وأزمة اليورو الدروس المستفادة لدول مجلس التعاون الخليجي)، المملكة العربية السعودية، العدد 19، جويلية 2010، ركزت على الأزمة اليونانية بكل تفاصيلها وأسبابها وعدوى انتشارها داخل الاتحاد الأوروبي، وتداعياتها المحتملة على الاقتصاد العالمي والعربية، باعتبارها نموذجا ودرسا لدول مجلس التعاون الخليجي في طريقها إلى الوجد النقدية، لتخلص الدراسة إلى نتيجة أساسية مفادها أن التقارب الاقتصادي بين الدول الأعضاء في أي كتل اقتصادي شرط أساسي لنجاح واستقرار هذا التكتل، وأن يكون ذلك مربوط بوجود قيادة سياسية تعمل بشكل متوافق على تحقيق هذا الاستقرار.

✓ الدراسة التي قام بها كل من Michael Ehrmann, Chiara Osbat, Jan Strasky and Lenno Uusküla بعنوان "The euro exchange rate during the European sovereign debt crisis dancing to its own tune" تم نشرها عن طريق البنك المركزي الأوروبي أبريل 2013، Paper No. 1532. Available at SSRN: متوفر على

الموقع <https://ssrn.com/abstract=2246575> والتي قامت بدراسة تأثير الازمة الاوروبية من خلال الإجراءات السياسية والنقاشات من قبل صانعي السياسات الأوروبية على أسعار صرف اليورو وتوصلوا إلى أن هناك حالات تزداد فيها تقلبات أسعار الصرف نتيجة استجابة لتصريحات صانعي القرار وبالتالي يجب الحذر لأنها قد تثير ردود فعل غير مرغوب فيها.

وسنحاول دراسة أثر الأزمة من خلال معالمها الاقتصادية الأساسية على أسعار صرف العملة الأوروبية الموحدة من خلال المحاور التالية:

✓ المحور الأول: الإطار العام لأزمة الديون السيادية.

✓ المحور الثاني: قراءة في معالم الأزمة داخل منطقة اليورو.

✓ المحور الثالث: الدراسة التحليلية والقياسية.

II - الإطار العام لأزمة الديون السيادية:

1.II- ماهية أزمة الديون السيادية:

يعرف الدين الخارجي على أنه تلك " المبالغ التي اقترضها اقتصاد قومي ما ، والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة ، وتكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية ، ويكون الدفع إما عن طريق الحكومات الوطنية أو الهيئات الرسمية المتفرعة عنها ". (رمزي، 1985 ، صفحة 56)

وعرفت مجموعة العمل الدولي المتعددة الأطراف سنة 1988 بأنها قيمة الالتزامات القائمة والموزعة ، في أي فترة من الزمن للمقيمين في دولة معينة تجاه غير المقيمين لدفع الأساس مع وبدون فوائد أو دفع فائدة مع أو بدون أساس. وتحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقترض عن السداد ، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ، ويحاولون تصفية القروض القائمة ، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) ، أو دين سيادي (عام) ، كما أن المخاطر الم (السقا ، 2012) توقعت بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته ، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل ، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي. (شنتاوي ، 2009 ، صفحة 1)

ومع تعرض اليونان لمخاطر التوقف عن سداد التزاماتها نحو دائئها شاع استخدام مصطلح الديون السيادية Sovereign debts وبدأت تقرأ العبارة بشكل شبه دائم وتشاهد على محطات التلفاز بصورة مكررة ، إنها ببساطة أشهر عبارة اقتصادية خلال الأزمة.

تقوم حكومات دول العالم بإصدار سنداتها دائماً بأحد الخيارين ، الأول بإصدار هذه السندات بعملتها المحلية ، وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين ، وفي هذه الحالة يسمى الدين "الدين الحكومي Government debt" ، أو تقوم بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج ، والتي غالبا ما تكون بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو ويطلق على الدين الناجم عن هذه العملية عبارة "الدين السيادي" (السقا ، 2012) كما أن هناك ثلاث طرق مستعملة لتحديد الديون السيادية (الخارجية): (Ugo Panizza, Federico Sturzenegger, Jeromin Zettelmeyer, 2010, p. 2)

✓ الطريقة الأولى تركز على عملة إصدار الدين وبالتالي تعريف الدين الخارجي على أنه جميع الديون الصادرة بالعملات الأجنبية.

✓ أما الثانية تركز على إقامة الدائن وعليه فالدين الخارجي هو الديون المستحقة لغير المقيمين.

✓ الثالثة تركز على مكان الإصدار والتشريع التي تنظم عقد الدين فالدين السيادي هو الدين الصادر في الدول الأجنبية وتحت الولاية القضائية لمحكمة أجنبية.

2.II- مراحل أزمة الديون السيادية: يمكن تتبع مراحل الأزمة من خلال المراحل الخمس التالية (السقا، حلزون الدين، 2018).

- في المرحلة الأولى: ترتفع مستويات الدين القائم على الدولة نتيجة مجموعة من العوامل المسببة لتصاعد الدين، التي يمكن أن تكون بسبب ضعف المالية العامة للدولة نتيجة عدم كفاية الإيرادات الضريبية أو انخفاض كفاءة عملية تحصيلها أو ارتفاع مستويات الإنفاق العام للدولة على نحو لا يتماشى مع قدرتها على جمع الضرائب... إلخ. ويترتب على استمرار هذه الأوضاع استمرار ارتفاع الدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للدولة.
- في المرحلة الثانية: ترتفع درجة القلق في الأسواق نتيجة تفاقم مستويات الدين القائم على الدولة، وهو ما يؤدي إلى اهتزاز ثقة المستثمرين بسندات الدولة، نظراً لتراجع الثقة بقدرتها على خدمة ديونها، الأمر الذي يدفعهم إلى طلب معدلات أعلى من العائد على سندات الدين الخاصة بالدولة لمواجهة ارتفاع مخاطر توقفها عن خدمة الديون، ويعني ذلك بالتالي ارتفاع معدلات الفائدة على إصداراتها الجديدة من السندات.
- في المرحلة الثالثة: ترتفع تكلفة خدمة الدين نتيجة لارتفاع مستويات الدين القائم على الدولة من ناحية وارتفاع معدلات الفائدة على السندات الجديدة من ناحية أخرى، ومن ثم تكون المحصلة النهائية لذلك هي ارتفاع مستويات الإنفاق العام للدولة على نحو أكبر ومن ثم ارتفاع العجز المالي إلى الناتج في الدولة.
- في المرحلة الرابعة يترتب على ارتفاع تكلفة الاقتراض محاولة الدولة السيطرة على إنفاقها العام من خلال محاولة زيادة الضرائب أو رفع درجة كفاءة التحصيل لها، أو من خلال طلب المساعدة من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي، أو تلجأ الدولة إلى خيار التقشف، حيث تقوم الدولة بتخفيض مستويات الإنفاق بهدف السيطرة على العجز المالي ومن ثم النمو في الدين العام للدولة، غير أن تلك السياسة يترتب عليها انخفاض معدلات النمو وقد تدخل الدولة في حالة كساد، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين إلى الناتج.
- في المرحلة الخامسة ونتيجة لهذه التطورات يصبح من الصعب على الدولة أن تقوم بخدمة دينها القائم ويقل إقدام المستثمرين على شراء سندات الدولة وهو ما قد يؤدي إلى توقف الدولة عن خدمة ديونها، حتى ينتهي الأمر بالدولة إلى إعلان إفلاسها.

3.II- أهم مؤشرات الدين السيادي:

- ✓ **مؤشر الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي:** إن العلاقة بين الدين العام والناتج المحلي الإجمالي علاقة عضوية حيث أنه يتم تمويل إنتاج هذا الناتج من مصادر ذاتية للوحدات المساهمة فيه، ومصادر خارجية من وحدات أخرى وأن القطاعات الاقتصادية ومنها القطاع الحكومي يساهم في إنتاج هذا الناتج، وما يدفع من فوائد وأعباء سداداً للديون يمثل أحد بنود تكاليف الإنتاج عن قروض سابقة ربما لم تساهم الآن في هذا الناتج، (عمر، 2003، صفحة 15)
- ✓ **مؤشر رصيد الدين إلى إيرادات الميزانية المحلية:** ويستدل بها على مدى قدرة المال العام لمواجهة مشكلة ومخاطر تزايد الديون، ومنه يمكن التعرف على مدى قدرة المالية العامة على مواجهة مشكلة الديون في المستقبل أم لا؟ بمعنى تحمل أعباء الموجود منها وتقليل الاعتماد على الديون في المستقبل.
- ✓ **مؤشر الفوائد إلى دخل الموازنة المحلية** يقيس هذا المؤشر تكلفة الفوائد في إطار تحصيل الدخل في دولة، تُستعمل هذه النسبة عامة كتسامح الدخل العام مع زيادة النفقات غير المنتجة. (الانتوساي، 2010، صفحة 12)
- ✓ **مؤشر الاحتياط الدولي الصافي إلى الدين الخارجي** يدل هذا المؤشر على عدد مرات زيادة الخصوم الخارجية على رصيد العملات، في المعتاد يُستعمل هذا المؤشر برفقة الدين الخارجي كنسبة مئوية لسرعة تراكم

الاحتياطات وفي مثل هذا الحال يُقصد بذلك السنوات المطلوبة لتسديد الدين الخارجي الحالي بسرعة تساوي سرعة التراكم. (الانتوساي، 2010، صفحة 13)

III - تحليل أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو:

III.1 - اليونان وبدايات الأزمة الأوروبية (المؤشرات والاحصاءات):

وقع الاقتصاد اليوناني في فخ المديونية العامة صعبة السداد، فقد توسعت اليونان في الاقتراض من أجل الإنفاق العام وتحسين مستويات المعيشة ورفع الرواتب ومعاشات التقاعد وإنعاش الاقتصاد، لكن هذه الديون تفاقمت بشكل مبالغ فيه حتى بلغت نحو مليار دولار والخطورة في هذه الديون، فضلاً عن أنها تمثل نسبة بالغة من الناتج المحلي الإجمالي، أنها تستحق على آجال قصيرة وليست طويلة، أي يصعب ترحيلها، والخطورة الأكبر أنها مضمونة بعجز في الموازنة العامة في حدود وسبب بطالة مرتفعة، وهو ما يجعل حل المشكلة معقداً من الناحية الاقتصادية، حيث إن تسديد هذه الديون أو تقليصها يتطلب سياسات اقتصادية لا تتوافق مع أهداف مواجهة البطالة وزيادة الانتعاش الاقتصادي ورفع معدلات النمو. (شيبوط، 2014، صفحة 145) ويمكن معرفة حجم الأزمة في اليونان من خلال:

- **الناتج المحلي الإجمالي:** وتبين الاحصاءات أن اليونان قد استوفت من الانضمام إلى الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو في رفع الناتج المحلي بنسبة 3.1% ما بين سنتي 1997 و2007 مستفيدة من المساعدات الممنوحة لها، إلى أن انخفاض تنافسية اليونان مقارنة ببقية دول اليورو، وانضمام دول أوروبا الشرقية إلى النادي الأوروبي، شكلت نقطة التحول في انخفاض الناتج المحلي إلى -3.3% في 2009 ليصل إلى أدنى قيمة له في 2011 حيث وصل إلى -6.9%. (الملحق رقم 1).

وقد تراجعت احصاءات الربع الأول من سنة 2012 إلى أن منطقة اليورو سجلت نسبة نمو في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة صفر بالمائة مقارنة بالربع السابق، أما الاتحاد الأوروبي اجمالاً فقد نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ضئيلة جداً حوالي 0.1% وذلك بانخفاض كبير مقارنة بالربع الأول من سنة 2011 والتي قدر النمو فيها بـ 1.6% على التوالي. (Eurostat, Flash estimate for the first quarter of 2012 Euro area and EU27 GDP، 2012، +0.1% and stable 0.0%) ولكن اليونان كانت خارج هذا النمو، بل كانت هي السبب في خفض النسبة الإجمالية.

- **حجم الديون والعجز في الميزان التجاري:** الدين العام اليوناني هو مشكلة هيكلية قبل الأزمة، والاعتراف أن نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ما يقرب من 100% في عام 2001 مع الانضمام إلى منطقة اليورو، وهو ما يعارض أحد بنود معاهدة ماسترايخت 60%، مع ذلك اليونان لم تستفد من فترة النمو القوي الذي شهد بين عامي 1997 و2007 (4.2% سنوياً في المتوسط) للحد من هذه الديون، (Mancel, décembre 2010، p. 34).

كما بلغ إجمالي الديون في منطقة اليورو في الربع الأول من 2012 حوالي 88.2% من الناتج المحلي الإجمالي وقد ارتفع الدين الحكومي اجمالاً في الاتحاد الأوروبي من (80.4% إلى 83.4%) وفي منطقة اليورو من حوالي (86.2% إلى 88.2%) مقارنة بالربع الأول من 2011، أما اليونان عام 2012 سجلت 160.6%. (Eurostat, First quarter 2012 compared with fourth quarter 2011 Euro area government debt up to 88.2% of GDPEU27 up to 83.4%, July 2012)

- **التصنيف الائتماني لليونان:** خفضت وكالات التصنيف الائتماني اليوناني بشكل كبير والملحق رقم (2) يعطي صورة واضحة على التحول الكبير في التصنيف الائتماني لديون اليونان المحدد من المؤسسات الثلاثة المتخصصة في هذا المجال، فخلال الفترة الممتدة من (1996 - 2004) أعطت كلها تصنيفات متميزة ومؤهلة لليونان لدخول

لأ سواق المال الدولية ب صفة الدولة أو الا استثمار الأمن، نتيجة طبيعية لاذ ضمائها إلى الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو. ولكن الأمر تحول بالكامل بعد 2008 تاريخ الأزمة العالمية لتتزل كل المؤشرات إلى الجانب السلبي، وهو ما يطرح كذلك الكثير من التساؤلات حول أهلية ومصداقية هذه المؤسسات، والمعايير المستخدمة في تحديد التصنيف الائتماني لديون الدول.

III. 2- عدوى الأزمة في بقية الدول الأوروبية:

✓ **أيرلندا:** انفجار الفقاعة العقارية في أيرلندا وضعت مصارفها في موقف حرج ومماثل لذلك الذي واجهته المصارف الأمريكية والبريطانية فالمدصارف الأيرلندية غارقة في القروض العقارية وأن معظم القروض منحها المصارف قبل الأزمة حيث كانت الحركة العقارية على أشدها وأدى الانفجار إلى تدهور أسعار العقار بشكل دراماتيكي جعل المطورين العقاريين عاجزين عن الوفاء بديونهم للمصارف، مما اضطر إلى اللجوء إلى الحكومة للاستدانة بحيث يمكن لها أن تستمر. (البيان، 2019، صفحة 18) وأصدرت الدولة الأيرلندية ضمانا لتغطية جميع ديون البنوك، حيث حولت معظم القروض المدومة إلى وكالة حكومية خاصة تعرف باسم الوكالة الوطنية لإدارة الأصول (NAMA) وضخت المليارات لإنقاذ البنوك وبحلول سبتمبر 2010 ضخّت المؤسسة حوالي 50 مليار يورو (66 مليار دولار) للبنوك. إلى أنها عجزت عن إيجاد ما يكفي من الأموال من أجل شراء جميع القروض، وهنا بدأ الحديث عن أزمة مستعصية ولا قدرة على أيرلندا على حلها، بالتالي لا تكمن المشكلة الأيرلندية في الإنفاق الحكومي ولكن في الضمانات الحكومية التي تم تقديمها للبنوك الأيرلندية لتغطية القروض العقارية، التي قدرت بحوالي 100 مليار وانتقال تلك الخسارة إلى الدولة، تبعها الانهيار الاقتصادي وارتفعت البطالة من 4% عام 2006 إلى 14% عام 2010 ووصلت نسبة العجز حد 32% من الدخل القومي الملحق رقم (3).

✓ **البرتغال:** تعد البرتغال من أضعف الدول في منطقة اليورو من الناحية الاقتصادية فإزمتها ترجع إلى عقود من الضعف والتباطؤ في النمو الاقتصادي مقارنة مع بقية دول المنطقة، ويكفي أن نقرأ أهم أرقام المؤشرات الاقتصادية في هذه الدولة لنذكر أسباب وخلفيات الأزمة البرتغالية: (Humbert, janvier 2011)

- زاد معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي البرتغالي بحوالي 1.1% بين سنتي (2001 إلى 2007) وهو الأضعف في منطقة اليورو، وفي نفس الوقت تقلصت ثروة البلاد ب 1%.

- زاد معدل البطالة بنسبة 160% بين عامي 2002_2007، وبلغ معدل البطالة طويلة الأجل 50% من النسبة العامة ليصل المعدل سنة 2010 حوالي 10.9% الإجمالي.

- الاقتصاد البرتغالي هو في المقام الأول اقتصاد خدمات، فقطاع التعليم العالي يوظف ما يقرب من 60% من السكان مقابل 12% في القطاعات الأولية، وينبغي أن يلاحظ أيضا أن ما يقرب من 80% من الشركات البرتغالية تتكون من أقل من خمسة موظفين.

- القدرة الشرائية في البرتغال هي الأدنى معدلا مقارنة بمنطقة اليورو، ففي سنة 2008 بلغ نصيب الفرد في الناتج المحلي الإجمالي حوالي 25% أقل من المتوسط الأوروبي وراتب متوسط قدره 800 يورو.

- نقص في القدرة التنافسية، عدم وجود القدرة التنافسية والإنتاجية المنخفضة للاقتصاد البرتغالي تعزى جزئيا لانخفاض مستوى التدريب البرتغال.

وبرزت الأزمة البرتغالية بعد أن رفضت خطط التقشف التي عرضها وإعلان الحكومة البرتغالية بحاجتها إلى مساعدة مالية من الاتحاد الأوروبي، قدرها 80 مليار يورو (114.4 مليار دولار).

✓ **إسبانيا:** في سبتمبر 2008 الذي شهد انفجار فقاعة الإسكان الإسبانية مع بداية الكساد في اليونان انكشفت نقاط ضعف الاقتصاد الإسباني فمع انخفاض الضرائب المتعلقة بأرباح قطاع الإسكان تأرجح وضع

قطاع الميزانية الإسبانية بشكل دراماتيكي من الفائض الضئيل إلى عجز بلغ 15,5% من إجمالي الناتج الوطني الإجمالي في عام 2009. وفي الوقت نفسه حلت البطالة من أقل من 10% قبل الأزمة إلى أكثر من 20% بعد الأزمة، ويقدر أن رهون البناء التي قدمتها المصارف الإسبانية ذات قيمة تصل إلى 45% من إجمالي الناتج الوطني، والارتباط أدى إلى فزع المصارف الأجنبية وتوقفها فعليا عن اقراض الشركات والمصارف الإسبانية.

✓ **إيطاليا:** تعد إيطاليا ثالث أكبر اقتصاد في منطقة اليورو لهذا كان تهديدها أكبر على المنطقة:

- تعتبر إيطاليا ثامن أكبر اقتصاد في العالم، فقد بلغ الناتج المحلي الإجمالي لها ما يقرب من 2.1 تريليون دولار في عام 2010، كما هو موضح الملحق رقم (4).
- أكبر الأسواق في العالم في إصدارا السندات الحكومية، والتأخر بسداد ديونها، سيؤدي إلى ارتفاع سعر فائدة لأكثر من 12%.
- الارتفاع الهائل لحجم الدين بشكل قد يصعب اجتيازه، والذي وصل إلى 2.2 تريليون دولار في عام 2011م، وبما شكل ما نسبته 120% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011.
- تخفيض "ستاندرد أند بور" تصنيف إيطاليا مستوى واحد من "A+/A-1" إلى "A/A-1" معللة ذلك بعدم قدرة إيطاليا على خفض الإنفاق العام وضبط أوضاعها المالية، خاصة في ظل توقعات النمو غير المشجعة.

III. 3- بقية الدول الأوروبية:

- **فرنسا:** تكمن أهمية فرنسا لمنطقة اليورو في أن اقتصادها يحتل المركز الثاني بين اقتصادات دول منطقة اليورو ويصل الدين العام لفرنسا إلى 2.1 تريليون دولار أي حوالي 83% من الدخل القومي وقد وصل نسبة العجز إلى 7% في عام 2011 وقد تأثر الاقتراض بالفرنسي بالأزمة الأوروبية، وكانت من بين المرشحين لحزمة المساعدة المالية بعد إسبانيا وإيطاليا، لذلك تبنت الحكومة الفرنسية خطة تقشف قاسية لتفادي الأزمة.
- **ألمانيا:** يحتل الاقتصاد الألماني المرتبة الأولى بين اقتصادات دول منطقة اليورو، وهو اقتصاد عملاق ومنظم وهذا يساعد ألمانيا في الحصول على قروض من مؤسسات دولية وإعادة إقراض دول منطقة اليورو، وهذا بحد ذاته يحقق أرباحاً طائلة لألمانيا، وقد استفادت ألمانيا من الوحدة النقدية الأوروبية حيث سهلت عليها غزو الأسواق الأوروبية، فثلثا إنتاجها يذهب إلى أوروبا، كما نجحت في إبقاء السوق الداخلية ونظامها المصرفي في منأى عن الأزمات الاقتصادية وتداعياتها. تصل نسبة البطالة في ألمانيا إلى 6.8% أي أن عدد العاطلين عن العمل يصل إلى 2.88 مليون شخص.
- **الدول الأخرى:** وعلى الرغم من هذا الوضع المتشائم هناك تسعة بلدان من الاتحاد الأوروبي (بلغاريا، جمهورية التشيك، النمسا، مالطا، الدنمارك، استونيا، ليتوانيا، لوكسمبورغ، رومانيا سلوفينيا، وسلوفاكيا) الدين العام أقل من 40% في عام 2010 منها أربع دول هي من نادي اليورو.

IV- دراسة تحليلية و القياسية لأثر الأزمة على أسعار صرف اليورو

IV. 1- قراءة في تطور سعر صرف اليورو مقابل أهم العملات الرنكازية خلال الفترة (2009 إلى 2016)

✓ **اليورو مقابل الدولار:** شهد سعر صرف اليورو مقابل الدولار تقلبات كبيرة منذ انطلاق العمل بالعملة الأوروبية الموحد، أما خلال الفترة محل الدراسة أي من (2009 إلى 2010) فيمكن توضيحها من خلال الملحق رقم (5) حيث يلاحظ أعلاه أن تقلبات سعر صرف اليورو مقابل الدولار تتراوح ما بين أقل قيمة 1.054 محققة سنة 2015 وأعلى قيمة 1.4406 محققة سنة 2009 وهذا بمتوسط حسابي بلغ 1.269 وانحراف معياري بلغ 0.139، وبشكل واضح نلاحظ انخفاضاً كبيراً لسعر الصرف بسبب الوضع الاقتصادي الذي مرت به

الدول الأوروبية خلال أزمة الديون السيادية، وتوجه المستثمرين إلى العملة الأمريكية والمعادن النفيسة بديلا للعملة الأوروبية اليورو أي زيادة الطلب على الدولار مقابل اليورو مما أدى إلى ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل اليورو.

اليورو مقابل الجنيه الإسترليني والدولار الكندي والاسترالي: شهد سعر صرف اليورو مقابل الجنيه الإسترليني والدولار الكندي والاسترالي تقلبات كبير خلال الفترة محل الدراسة أي من (2009 إلى 2016) فيمكن توضيحها من الملحق رقم (6) حيث تم تسجيل:

✓ تقلبات سعر صرف اليورو مقابل الدولار الكندي تتراوح ما بين أقل قيمة 1.313 محققة سنة 2012 وأعلى قيمة 1.512 محققة سنة 2009 وهذا بمتوسط حسابي بلغ 1.410 وانحراف معياري بلغ 0,082.

✓ أما تقلبات سعر صرف اليورو مقابل الدولار الاسترالي تتراوح ما بين أقل قيمة 1.131 محققة سنة 2010 وأعلى قيمة 1.600 محققة سنة 2009 وهذا بمتوسط حسابي بلغ 1.400 وانحراف معياري بلغ 0.157.

✓ أما تقلبات سعر صرف اليورو مقابل الجنيه الإسترليني تتراوح ما بين أقل قيمة 0.733 محققة سنة 2015 وأعلى قيمة 0.888 محققة سنة 2009 (علما أن قيمته بلغت 0.952 سنة 2008) وهذا بمتوسط حسابي بلغ 0.824 وانحراف معياري بلغ 0.049.

فلاحظ أن أعلى قيمة لسعر صرف اليورو مقابل العملات الثلاثة كانت سنة 2009 أي قبل بداية الأزمة الأوروبية ثم بدأت الأرقام في التراجع والتذبذب، وان كان بدرجة أقل أمام الجنيه الإسترليني لاعتبار أن بريطانيا كانت ضمن الدول المتأثرة بالأزمة رغم أنها ليست ضمن دول منطقة اليورو.

IV. 2- دراسة قياسية لتأثير أزمة الديون السيادية على أسعار صرف اليورو:

➤ **بناء نموذج تأثير أزمة الديون السيادية على أسعار الصرف:** يتم بناء نموذج قياسي اقتصادي (أو ما يعرف بعملية النمذجة) بالاستعانة بالنظرية الاقتصادية وعلم الرياضيات والإحصاء، وكل علم من هذه العلوم الثلاث يغطي جانب معين في عملية النمذجة. (عبد القادر، 2005، صفحة 4)

من أجل تقديم دراسة مقارنة دقيقة لتأثير أزمة الديون السيادية في الدول المتقدمة على سعر صرف العملة الأوروبية الموحدة اليورو قمنا باختبار مدى تأثير الأزمة على أسعار صرف العملات مقابل الفرنك السويسرية كعملة أساس حيث يمثل عملة ارتكازية تمتاز بالاستقرار النسبي مقارنة بقيم العملات الارتكازية الأخرى، كما أن أثر الأزمة على سويسرا كان محدود جدا.

➤ **تحديد المتغيرات:** يمكن توضيح أبعاد الأزمة المالية العالمية حسب ما جاء في بعض الدراسات الاقتصادية الغربية والتحليل النظري للأزمة من خلال الملحق رقم (7):

➤ **المتغيرات الداخلية:** وهي المتغيرات التي تؤثر في النموذج وتتأثر به، وتتحدد قيمتها من داخل النموذج عن طريق المعاملات، وهي المتغيرات المراد تف سير سلوكها وتتمثل في أسعار صرف اليورو ونرمز لها EURO خلال فترة الأزمة الممتدة (2009 □ 2016).

➤ **المتغيرات الخارجية:** وهي المتغيرات التي تؤثر في النموذج ولا تتأثر به وتتحدد قيمتها بعوامل خارجة عن النموذج وتسمى أيضا المتغيرات المستقلة، وبالتالي هي المتغيرات المفسرة للظاهرة المدروسة وتتمثل في:

- **حجم الديون السيادية:** وهو المتغير الأساسي الذي يبين حجم الأزمة فحجم الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي تقدر بحوالي 60% وفق تلك التي حددتها معاهدة ماستراخت الأوروبية من أجل الدخول إلى منطقة اليورو.

- **معدل النمو:** يبين هذا المعدل أحد أهم مظاهر القوة أو الضعف الاقتصادي فهو المرتكز الأساسي الذي يعتمد عليه في تحديد حجم ومدى الالتزامات الاقتصادية بكل أنواعها.

- معدلات التضخم: يمثل أحد المحددات الأساسية لسعر الصرف ويعبر عن القيمة الشرائية للعملة والتي تأثرت بشكل كبير في ظل أزمة الديون السيادية خلال الفترة المدروسة.

- الكتلة النقدية: يشكل حجم الكتلة النقدية (السياسة النقدية) الأداة الأهم التي يتم الاعتماد عليها من أجل ضبط أو التحكم في أسعار الصرف، كما تمثل أهم محددات أسعار الصرف.

✓ تحديد الشكل الرياضي للنموذج:

بعد تحديد المتغيرات التابعة والمتغيرات المفسرة لأزمة الديون السيادية في الدول المتقدمة وتأثيرها على أسعار صرف اليورو، تأتي مرحلة تحديد الشكل الرياضي للمعادلة، المعادلة الخطية للنموذج تأخذ الشكل التالي:

المتغير التابع: يتمثل في سعر الصرف نرمل له ب (TC) taux de change

المتغيرات المفسرة المستقلة تتمثل في:

حجم الديون السيادية نرمل له بالرمز DS _ نمو الناتج المحلي الإجمالي نرمل له بالرمز PIB

أسعار التضخم نرمل له بالرمز IN _ حجم الكتلة النقدية M2

تم تحديد الشكل الرياضي للنموذج القياسي بعد عملية تحديد المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وتجميع البيانات تأخذ المعادلة الخطية الشكل التالي:

$$TC = C + \beta_1 DS + \beta_2 IN + \beta_3 M2 + \beta_4 PIB + \varepsilon_t \quad \text{حيث أن:}$$

C: تمثل جميع التغيرات التقديرية التي لم تأخذ في الاعتبار ضمن الدالة، كعدم الشفافية والاف صاح، دور وكالات التصنيف الائتماني...

β_1 : تمثل مقدار التغيير في سعر الصرف لما يتغير حجم الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي بوحدة واحدة، وحسب النظرية الاقتصادية وتحليل أزمة الديون السيادية في الدول المتقدمة يأخذ إشارة سالبة

B_2 : تمثل مقدار التغيير في سعر الصرف لما تتغير أسعار التضخم بوحدة واحدة، وحسب تحليل أزمة الديون السيادية تأخذ إشارة سالبة.

B_3 : تمثل التغيير في سعر الصرف لما يتغير حجم الكتلة النقدية M2 بوحدة واحدة، وحسب النظرية الاقتصادية يأخذ إشارة سالبة.

B_4 : تمثل التغيير في سعر الصرف لما يتغير معدل النمو بوحدة واحدة، وحسب النظرية الاقتصادية يأخذ إشارة موجبة.

ε_t : المتغير أو الخطأ العشوائي.

✓ تجميع البيانات:

تم تجميع البيانات بالمتغيرات محل الدراسة أي أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي الدالة على وجود أزمة ديون سيادية وتأثيرها على أسعار صرف اليورو والدولار من مصادر مختلفة أهمها التقارير الفصلية للمفوضية الأوروبية، بنك المركزي الأوروبي الملحق رقم (8).

✓ وصف المتغيرات المستخدمة في النموذج:

يتم الاستعانة ببعض مقاييس الإحصاء الوصفي لتقديم صورة وملخص عن المتغيرات، الوسيط الحسابي لوصف النزعة المركزية، الانحراف المعياري لوصف التشتت، القيمة الدنيا، القيمة العظمى، وهذا لكل متغير، بالإضافة إلى عدد المشاهدات وتم تلخيص النتائج في الملحق رقم (9):

نلاحظ أن حجم العينة التي تم اختيارها للدراسة تبلغ (36) مشاهدة، وهي كافية للدراسات القياسية، وبمقارنة الانحراف المعياري فنلاحظ أن M2 تتميز بانحراف معياري الأكبر ثم يليها، DS، PIB، IN، CT على الترتيب.

أما من حيث أعلى قيمة وأدى قيمة فنسجل:

- أعلى قيمة للمتغير PIB في الربع الأول من سنة 2011، أما أدنى قيمة له في الربع الأول من سنة 2009.
- أعلى قيمة للمتغير DS في الربع الثاني من سنة 2014، أما أدنى قيمة له في الربع الأول من سنة 2008.
- أعلى قيمة للمتغير IN في الربع الثاني من سنة 2008، أما أدنى قيمة له في الثالث الأول من سنة 2009.
- أعلى قيمة للمتغير M2 في الربع الأخير من سنة 2016، أما أدنى قيمة له في الربع الأول من سنة 2008.
- أعلى قيمة للمتغير TC في الربع الثالث من سنة 2008، أما أدنى قيمة له في الربع الثاني من سنة 2012.

✓ تقدير معاملات النموذج

سنقوم بتقدير النموذج القياسي الاقتصادي لسعر الصرف وهذا باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO)، وهي من أبرز الطرق لتقدير النماذج الخطية، و سنعتمد في تقدير النموذج على برنامج eviews10 وبعد ادخال البيانات إلى البرنامج تظهر لنا نتائج التقدير الخطي من خلال المعادلة:

$$TC = 3.479439 - 0.012267 DS - 0.040235 IN - 1.23E-07M2 + 0.003371 PIB$$

من خلال النتائج المتوصل إليها نلاحظ:

- بالنسبة لمعامل DS المحصل عليها نجد أن اشارته سالبة وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل حجم الديون السيادية والمتغير التابع أسعار الصرف وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي حيث إذا تغير DS بوحدة واحدة فإن CT يتغير (-0.012)، إذا المعامل DS له معنوية اقتصاديا.
- بالنسبة لمعامل IN المحصل عليها نجد أن اشارته سالبة وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل معدل التضخم والمتغير التابع أسعار الصرف وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي حيث إذا تغير IN بوحدة واحدة فإن CT يتغير (-0.040)، إذا المعامل IN له معنوية اقتصاديا.
- بالنسبة لمعامل M2 المحصل عليها نجد أن اشارته سالبة وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل حجم الكتلة النقدية والمتغير التابع أسعار الصرف وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي حيث إذا تغير M2 بوحدة واحدة فإن CT يتغير (-1.23E-07)، إذا المعامل M2 له معنوية اقتصاديا.
- بالنسبة لمعامل PIB المحصل عليها نجد أن اشارته موجبة وهو ما يدل على وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي والمتغير التابع أسعار الصرف وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي حيث إذا تغير PIB بوحدة واحدة فإن CT يتغير (0.0033)، إذا المعامل PIB له معنوية اقتصاديا.

✓ تقييم النموذج احصائيا:

- اختبار جدر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية: يتم الحكم على استقرار المتغيرات عن طريق مقارنة القيمة الجدولية مع قيمة (T) المحسوبة فإذا كانت القيمة الجدولية أكبر من القيمة (T) المحسوبة بالقيمة المطلقة فإن ذلك يعني عدم استقرار المتغير والعكس صحيح من خلال الملحق رقم (10) نسجل ما يلي:
- ✓ كل من الـ DS اجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي و 2M حجم الكتلة النقدية و IN معدل التضخم مستقرة عند المستوى LEVEL.
- ✓ أما السلاسل BIP معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي و CT مستقرتين عند المستوى الأول.
- اختبار المعاملات:
- معامل التحديد R^2 : إن القيمة المحصل عليها تقدر بـ 0.09 وهي قريبة من الواحد، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر 90 بالمئة من سعر الصرف خلال فترة الدراسة، مما يدل على وجود ارتباط قوي بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة أما الباقي 10 بالمئة تفسرها عوامل غير مدرجة في أي الخطأ العشوائي.

➤ معامل التحديد التوفيقي المعدل \bar{R}^2 :

يفضل الإحصائيون استخدام هذا المؤشر لأن معامل التحديد مغالطا خصوصا عندما يزيد عدد المتغيرات، حيث يشير معامل التحديد التوفيقي أن النموذج يفسر سعر الصرف بنسبة 89 بالمئة.

➤ اختبار معنويات معاملات ستودنت (T): لاختبار معنويات المعاملات نستخدم اختبار ستودنت (T) وذلك باختبار الفرضيات الخاصة بالمعاملات المقدرة، بعرض النتائج المحتسبة (T_{cal}) والقيم الجدولة (T_{tab}) للمعاملات المقدرة عند مستوى معنوية 5%، وبدرجة حرية $(N-K)$ و $(N-(P+1))$ والتي تساوي m ومنه $36 - (4+1) = 31$

نجد أن القيم الجدولية تساوي 2.039 حيث أن N : عدد المشاهدات و k : عدد المقدرات P : عدد المتغيرات المستقلة - بالنسبة للمعامل الثابت (C) نلاحظ أن القيمة المحتسبة T_{cal} (18.68) أكبر من القيمة الجدولة T_{tab} (2.039) وبهذا نرفض فرضية العدم H_0 ، أي أن للمتغير معنوية إحصائية عند أدنى مستوى معنوية $Poob=0.0000$ مما يدل على أنه يمكن قبول الثابت في النموذج عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$.

- بالنسبة للمعامل (DS) نلاحظ أن القيمة المحتسبة T_{cal} (6.52) أكبر من القيمة الجدولة T_{tab} (2.039) وبهذا نرفض فرضية العدم H_0 ، أي أن للمتغير معنوية إحصائية عند أدنى مستوى معنوية $Poob=0.0024$ مما يدل على أنه يمكن قبول حجم الديون السيادية أي الناتج المحلي الاجمالي في النموذج عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$.

- بالنسبة للمعامل (IN) نلاحظ أن القيمة المحتسبة T_{cal} (3.30) أكبر من القيمة الجدولة T_{tab} (2.039) وبهذا نرفض فرضية العدم H_0 ، أي أن للمتغير معنوية إحصائية عند أدنى مستوى معنوية $Poob=0.0000$ مما يدل على أنه يمكن قبول معدل التضخم في النموذج عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$.

- بالنسبة للمعامل (M2) نلاحظ أن القيمة المحتسبة T_{cal} (5.34) أكبر من القيمة الجدولة T_{tab} (2.039) وبهذا نرفض فرضية العدم H_0 ، أي أن للمتغير معنوية إحصائية عند أدنى مستوى معنوية $Poob=0.0000$ مما يدل على أنه يمكن قبول حجم الكتلة النقدية في النموذج عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$.

- بالنسبة للمعامل (PIB) نلاحظ أن القيمة المحتسبة T_{cal} (0.56) أكبر من القيمة الجدولة T_{tab} (2.039) وبهذا نرفض فرضية العدم H_0 ، أي أن للمتغير معنوية إحصائية عند أدنى مستوى معنوية $Poob=0.5775$ مما يدل على أنه يمكن حذف معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في النموذج عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$.

➤ اختبار فيشر (F): نلاحظ أن القيمة المحتسبة F_{cal} (71.81) أكبر من القيمة الجدولية F_{tab} (2.689) وعليه سنرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود على الأقل معامل غير معدوم وهذا ما يدل على وجود علاقة خطية معنوية بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة له ومنه للنموذج معنوية إحصائية.

➤ اختبار الارتباط الذاتي لأخطاء درين وايت سن (DW): من خلال تقديرات النموذج قيمة دارين وايت سن المحتسبة تساوي 1.149، أما القيمة الجدولة مع أخذ بعين الاعتبار عدد المشاهدات 36 و وعد المتغيرات المستقلة 04 نجد قيم d_L و d_U على التوالي 1,24 و 1,73 حيث لاحظنا من خلال الشكل أن قيمة درين وايت سن تقع في منطقة الارتباط الذاتي الموجب، وهذا يعني أن النموذج يعاني من مشكل الارتباط الذاتي للأخطاء.

➤ اختبار Breusch-Godfrey: يرتكز هذا الاختبار على مضايف لاغرانج والذي يسمح باختبار وجود ارتباط ذاتي من درجة أكبر من الواحد. نموذج الانحدار الذاتي للأخطاء من الدرجة p ومن خلال النتائج المستخرجة من برنامج eviews10 نلاحظ أن القيمة الجدولية تساوي 9.49 وهي أكبر من القيمة المحتسوبة 7.499 نقبل الفرض العدم ونرفض الفرض البديل ومنه يمكن القول بأنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

أو يمكن فقد ملاحظة أن $Prob=0.111$ أكبر من 0.05 وعليه نقبل الفرض العدم ونرفض الفرض البديل ومنه يمكن القول بأنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

V- النتائج المتوصل إليها:

من خلال النموذج المطبق أثبت تأثير الأزمة بشكل كبير على أسعار صرف العملة الأوروبية الموحدة اليورو حيث تراجعت أسعار صرف اليورو مقابل الفرنك السويسري العملة الأساس فالنموذج فسر التأثير بـ 0.90 وهي قريبة من الواحد، أي أن المتغيرات المستقلة المعبرة عن الأزمة كان لها تأثير مباشر وقوي على أسعار صرف اليورو حيث يعتبر ارتفاع معدل التضخم وانخفاض الكبير في معدلات النمو أحد المؤشرين الأساسيين لمعرفة قيمة العملة وقد دلت الاحصائيات والمخرجات على تأثيرهما السلبي على قيمة العملة وهما معلمين مهمين على أزمة الديون السيادية التي عانت منها منطقة اليورو وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى والثانية.

حجم الديون السيادية الذي ارتفع خلال الأزمة بشكل كبير ليتجاوز في بعض الدول مثل اليونان 170% من الناتج القومي كان له تأثير مباشر وعكسي على أسعار صرف اليورو من خلال الإشارة السالبة (-0.012) وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

VI- الخلاصة: أثرت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو على جميع الجوانب الاقتصادية والمتغيرات الكلية للاقتصاد الأوروبي والعالمي، وبالتحديد على العملة الأوروبية اليورو، حيث أدت إلى انخفاض كبير في سعر صرفها مقارنة مع بقيت العملات الإرتكازية الأخرى وخصوصاً الدولار الأمريكي، واعتبرت تهديداً لمكانة اليورو كعملة إرتكازية على المستوى الدولي. وعليه يمكن الخروج بالتوصيات التالية:

- أكبر وأهم أزمة تواجه الاقتصاد العالمي سواء الدول المتقدمة أو النامية هو الارتفاع الكبير في حجم الديون السيادية وبالتالي ضرورة التفكير في وضع مقاييس وضوابط جديدة للسيطرة على هذا الاشكال.
- التكتلات الاقتصادية لا تكفي لمواجهة الأزمات ومنها أزمات الصرف وبالتالي ضرورة الاعتماد على الموارد الذاتية.
- إعادة صياغة معاهدة ماستراخت بما يتماشى مع الواقع الاقتصادي الجديد.

✓ آفاق الدراسة:

- أثر أزمة الديون السيادية على التكتلات الاقتصادية _ حالة الاتحاد الأوروبي.
- التكامل المالي كضرورة لإنجاح التكامل النقدي.
- أثر انعدام الاستقلالية المالية على التحكم في قيمة العملة ضمن التكتلات النقدية.

الاحالات والمراجع

- ابراهيم السقا. (2012، 9، 10). ماهية الديون السيادية. تم الاسترداد من مجلة الاقتصادية الإلكترونية: <http://alphabet.argaam.com/?p=14786>
- ابراهيم السقا. (2018، 1، 20). حلزون الديون. تم الاسترداد من مجلة الاقتصادية الإلكترونية: http://www.aleqt.com/2012/06/01/article_662710.ht
- زكرياء شنطاوي. (2009). الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية (من منظور الاقتصاد الإسلامي). دار النفائس للنشر والتوزيع.
- زكي رمزي. (1985). الديون والتنمية. مصر: دار المستقبل العربي.
- سليمان شيبوط. (2014). تداعيات الأزمة الديون الأوروبية على الاقتصاديات المغربية (مقاربة نظرية)، العدد السادس، جوان، ص 145. مجلة رؤى. تم الاسترداد من <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/42042>

عبد القادر ع. (2005). الحديث في الاقتصاد القياسي. الدار الجامعية: مصر.

مجلة البيان. (2019, 3 22). انفجار الفقاعة العقارية في أيرلندا. تم الاسترداد من مجلة البيان: <http://albayanmagazine.com/?p=964>

محمد عبد الحليم عمر. (2003). الدين العام (المفاهيم، المؤشرات، الآثار). مصر: جامعة الأزهر مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي.

مؤسسة الانتوساي. (2010). مؤشرات الدين العام. الولايات المتحدة الأمريكية: مؤسسة الانتوساي.

Eurostat. (July 2012). *First quarter 2012 compared with fourth quarter 2011Euro area government debt up to 88.2% of GDEU27 up to 83.4%*. luxembourg: Eurostat.

Eurostat. (2012). *Flash estimate for the first quarter of 2012 Euro area and EU27 GDP stable 0.0% and +0.1%*. bruxelles: Eurostat.

Humbert, J.-F. (janvier 2011). *la crise économique et financière au Portugal*. bruxelles: commission des affaires européennes. Récupéré sur <http://www.senat.fr/notice-rapport/2010/r10-249-notice.html>

Mancel, J.-F. (décembre 2010)). *Rapport au nom de la commission d'enquête sur les mécanismes de spéculation affectant le fonctionnement des économies*. Récupéré sur http://www.assemblee-nationale.fr/13/rap-enq/r3034.asp#P1293_302514

Ugo Panizza, Federico Sturzenegger Jeromin Zettelmeyer. (2010, June). International government debt. *United Nations Conference on Trade and Development*, p. 2.

Ugo Panizza.Federico Sturzenegger.Jeromin Zettelmeyer. (2010). INTERNATIONAL GOVERNMENT DEBT. *United Nations Conference on Trade and Development* (p. 2). United Nations Conference on Trade and Development. Récupéré sur <http://debt-and-finance.unctad.org/Documents/Discussion-papers/International-Government-Debt-PANIZZA-STURZENEGGER-ZETTELMEYER-2010.pdf>

Referrals and references:

Ibrahim El Sakka. (10 9, 2012). What is sovereign debt. Retrieved from Electronic Economic Journal: <http://alphabet.argaam.com/?p=14786>

Ibrahim El Sakka. (20 1, 2018). Debt snail. Retrieved from Electronic Economic Journal: http://www.aleqt.com/2012/06/01/article_662710.ht

Zakaria Shantawi. (2009). The economic implications of stock markets (from an Islamic economic perspective). Dar Al Nafaes for Publishing and Distribution.

Zaki Ramzy. (1985). Debt and Development. Egypt: The Arab Future House.

Suleiman Shaibout. (2014). The repercussions of the European debt crisis on the economies of the Maghreb (theoretical approach), No. 6, June, p. 145. Vision Magazine. Retrieved from <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/42042>

Abdul Qadir, p. (2005). Modern econometrics. University House: Egypt.

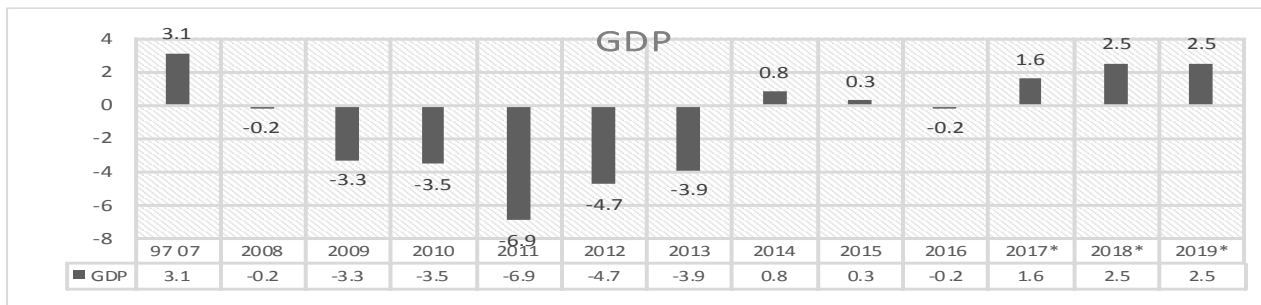
Al Bayan Magazine. (22 3, 2019). Ireland's real estate bubble burst. Retrieved from Al-Bayan magazine: <http://albayanmagazine.com/?p=964>

Mohammed Abdel Halim Omar. (2003). Public debt (concepts, indications, implications). Egypt: Al-Azhar University, Saleh Abdullah Kamel Center for Islamic Economics.

INTOSAI Foundation. (2010). Public debt indicators. United States of America: INTOSAI Foundation.

الملاحق

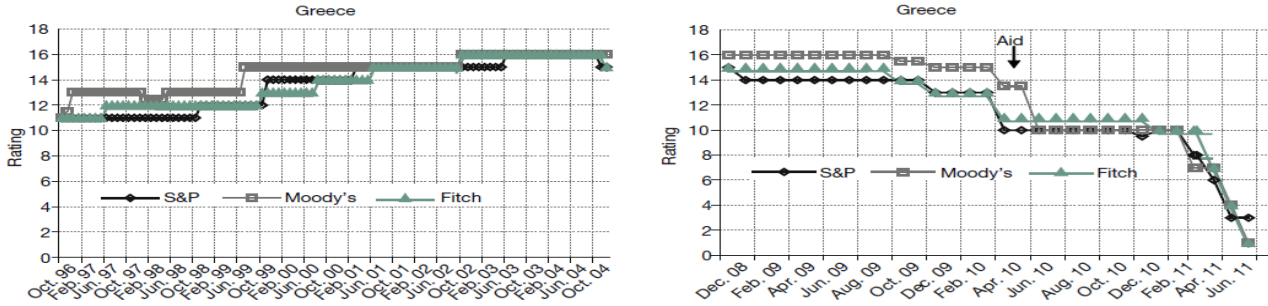
الملحق رقم (01): الناتج المحلي الإجمالي لليونان (1997,2012)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على متوقع:

European Commission, European Economic Forecast, Luxembourg, Spring 2012, Spring, 2015, Autumn, 2017

الملحق رقم (2) التصنيف الائتماني لديون اليونان



.Source: Wim Kösters Part of the Solution or Part of the Problem?, Intereconomics, P232

الملحق رقم (3) أهم مؤشرات الاقتصاد الأيرلندي ما بين (2007 _ 2017)

*2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنوات
4.8	5.1	25.6	8.3	0.2	0.3-	0.6	-1.0	-7.6	-3.5	5.6	الناتج المحلي الاجمالي
1.3-	0.7-	1.9-	3.6-	5.8-	8.1-	-9.2	-30.3	-12.0	-7.4	-1.8	توازن الميزانية العامة
699	72.8	76.9	109.7	123.2	121.7	112.0	96.2	65.6	44.4	25.0	اجمالي الديون

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

European Commission, European Economic Forecast, Luxembourg, 2012,2015,2017

الملحق (4): الناتج المحلي الإجمالي والدين العام والاستثمارات وميزان الحسابات الجارية لإيطاليا (2007-2011)

2011	2010	2009	2008	2007	البيان
2,246	2,055	2,117	2,307	2,119	الناتج المحلي الاجمالي (مليار دولار)
1,924	1,843	1,764	1,667	1,602	الدين العام (مليار يورو)
121.1	119.0	116.1	106.3	103.6	الدين العام (نسبته من الناتج المحلي الاجمالي)
-78.2	-67.6	-44.1	-67.7	51.7	ميزان الحسابات الجارية (نسبته من BIP)
19.9	20.2	18.9	21.2	21.9	إجمالي الاستثمارات (نسبته من الناتج المحلي الاجمالي)

Source: The International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook Database, September 2011.

الملحق رقم(5) سعر صرف اليورو مقابل الدولار خلال الفترة (2009 إلى 2010)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	العملة
1.0541	1.0887	1.2141	1.3791	1.3194	1.2939	1.3362	1.4406	الدولار الأمريكي

Source: Deutsche Bundesbank ; Exchange rate statistics ; as of Dec 29, 2017 .

<https://www.bundesbank.de/dynamic/action/en/statistics/time-series-databases/time-series-databases/745582/745582?tsId=BBEX3.M.CNY.EUR.BB.AC.A01>

الملحق رقم (6) سعر صرف اليورو مقابل الجنيه الإسترليني والدولار الكندي والاسترالي خلال الفترة (2009 إلى 2016)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	العملة
1.4188	1.5116	1.4063	1.4671	1.3137	1.3215	1.3322	1.5128	الدولار الكندي
1.4596	1.4596	1.4829	1.523	1.2712	1.2713	1.1316	1.6008	الدولار الأسترالي
0.856	0.733	0.778	0.833	0.816	0.835	0.860	0.888	الجنيه الإسترليني الإنجليزي

Source: Source: Deutsche Bundes bank ; Exchange rate statistics ; as of Dec 29, 2017 .

الملحق رقم (7) أبعاد أزمة الديون السيادية حسب ما جاء في بعض الدراسات الاقتصادية.

أبعاد الأزمة	الدراسة
<input type="checkbox"/> ارتفاع حجم الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي <input type="checkbox"/> انخفاض التصنيف الائتماني	دراسة كل من Benjamin Gampfer, Ann-Katrin Petersen, Dr. Rolf Schneider بعنوان "Scenarios for government debt in Europe" حول مستقبل الديون الأوروبية نشرت في مجلة البحوث الاقتصادية وتطوير الشركات الورقة . 145
<input type="checkbox"/> ارتفاع حجم الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي <input type="checkbox"/> انخفاض التصنيف الائتماني	الدراسة التي قام بها مركز البحوث والدراسات التابع لغرفة التجارة والصناعية بالرياض تحت عنوان "الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية" جانفي 2012.

<input type="checkbox"/> انخفاض معدلات النمو <input type="checkbox"/> تضخم العملة	
<input type="checkbox"/> ارتفاع حجم الدين <input type="checkbox"/> انخفاض معدلات النمو <input type="checkbox"/> تضخم العملة <input type="checkbox"/> ارتفاع معدلات الفائدة	معهد التخطيط القومي، المديونية في الوطن العربي، القاهرة 1992
<input type="checkbox"/> ارتفاع حجم الدين <input type="checkbox"/> ارتفاع الكتلة النقدية (ضخ النقود) <input type="checkbox"/> تدهور معدلات النمو	إشكالية الديون الخارجية وآثاره على التنمية الاقتصادية في الدول العربية (حالة بعض الدول المدينة).

المصدر: من اعداد الباحث، بالاعتماد على الدراسات السابقة.

الملحق رقم (8) احصائيات الفصلية لمتغيرات النموذج الخاصة بمنطقة اليورو

التواريخ	نمو الناتج المحلي الاجمالي	الديون السيادية	التضخم	M2	الصرف مقابل الفرنك
31/03/2008	2.2	65.8	3.6	7539505	1.601
30/06/2008	1.2	66.2	4	7700327	1.611
30/09/2008	0.1	66.2	3.6	7865599	1.611
31/12/2008	-2.1	68.7	1.6	8049819	1.525
31/03/2009	-5.5	72.7	0.6	8099134	1.498
30/06/2009	-5.4	76.1	-0.1	8158627	1.514
30/09/2009	-4.6	78.1	-0.3	8189923	1.519
31/12/2009	-2.4	79.2	0.9	8214962	1.509
31/03/2010	1	80.9	1.6	8234522	1.463
30/06/2010	2.2	82.2	1.5	8318740	1.409
30/09/2010	2.4	82.3	1.9	8368936	1.333
31/12/2010	2.4	84.7	2.2	8420850	1.322
31/03/2011	2.9	85.7	2.7	8456861	1.287
30/06/2011	1.9	86.1	2.7	8496741	1.251
30/09/2011	1.4	86	3	8582066	1.164
31/12/2011	0.5	86.6	2.8	8612694	1.229
31/03/2012	-0.5	87.4	2.7	8725115	1.208
30/06/2012	-0.8	89	2.4	8783718	1.021
30/09/2012	-1	89.1	2.6	8877809	1.203
31/12/2012	-1.1	89.7	2.2	9000926	1.208
31/03/2013	-1.2	91.5	1.7	9081946	1.248
30/06/2013	-0.4	92.5	1.6	9132494	1.231
30/09/2013	0.1	91.8	1.1	9199513	1.235
31/12/2013	0.8	91.6	0.8	9208173	1.229
31/03/2014	1.5	92.5	0.5	9282583	1.224
30/06/2014	1.2	93.1	0.5	9364989	1.219
30/09/2014	1.3	92.3	0.3	9479682	1.211
31/12/2014	1.5	91.9	-0.2	9678900	1.205
31/03/2015	1.8	92.6	-0.1	9806355	1.072
30/06/2015	2	91.9	0.2	9944077	1.041
30/09/2015	2	91.1	-0.1	10066203	1.072
31/12/2015	2	89.9	0.2	10217229	1.085
31/03/2016	1.7	90.9	0	10340080	1.096
30/06/2016	1.7	90.8	0.1	10453078	1.096
30/09/2016	1.7	89.7	0.4	10565383	1.089
31/12/2016	1.9	89	1.1	10709829	1.08

المصدر: _ الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي من خلال الرابط:
<https://www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html> (Visited 15/12/2018)

الملحق رقم (9) وصف متغيرات النموذج الخاصة بالعملة الأوروبية اليورو

	PIB	DS	IN	M2	TC
Mean	0.400	85.161	1.397	9878539	1.275
Median	1.250	89.000	1.300	8830764	1.229
Maximum	2.900	93.100	4.000	10709829	1.611

Minimum	-5.500	65.800	-0.300	753905.	1.021
Std. Dev.	2.160	8.339	1.244	862452.3	0.177
Skewness	-1.433	-1.207	0.367	0.417	0.541
Kurtosis	4.353	3.267	1.973	2.169	2.119
Jarque-Bera	15.083	8.854	2.392	2.082	2.922
Probability	0.0005	0.011	0.302	0.353	0.231
Sum	14.400	3065.800	50.300	3.23E+08	45.919
Sum Sq. Dev.	163.360	243.166	54.209	2.60E+13	1.099
Observations	36	36	36	36	36

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

الملحق رقم (10) اختبار جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية

ADF عند مستوى 5%				المتغيرات
الفروق الاولى		level عند مستوى		النموذج
المحسوبة		المحسوبة	الحدودية	
-2,3270	-1,9544	-0,0109	-2,9810	الأول
-2,3270	-3,6032	-3,2178	-3,5950	الثاني
-2,4978	-2,9862	0,4656	-1,9544	الثالث
-1,343	-2,960	-4,2696	-2,9484	الأول
-6,6586	-3,5529	-2,3172	-3,5592	الثاني
-1,927	-1,952	-0,2100	1,9520	الثالث
-3,4022	-2,9511	-1,4015	-2,9604	الأول
-1,4943	-3,5950	-2,2204	-3,5628	الثاني
-3,4083	-1,9510	1,9823	-1,9513	الثالث
-3,0469	-2,9511	1,8848	-2,9484	الأول
-3,5434	-3,5484	0,4619	-3,5442	الثاني
-1,1156	-1,9513	2,3663	-1,9513	الثالث
-7,0817	-2,951	-1,5780	-2,9484	الأول
-7,1417	-35484	-2,2574	-3,5442	الثاني
-6,618	-0,951	-1,7126	-1,9506	الثالث

المصدر: مخرجات برنامج eviews10

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

خالد رواق، مفتاح صالح. (2021). أثر أزمة الديون السيادية في الدول المتقدمة على أسعار صرف العملات الارتكازية (دراسة حالة العملة الأوروبية الموحدة اليورو للفترة 2009-2016)، مجلة رؤى اقتصادية، 11(01)، جامعة الوادي، الجزائر، ص ص 227-242.

يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين بموجب رخصة المشاع الإبداعي نسب

المصنف - غير تجاري 4.0 رخصة عمومية دولية (CC BY-NC 4.0).



Roa Iktissadia Reviewis licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial license 4.0 International License. Libraries Resource Directory. We are listed under Research Associations category