

## تداعيات أزمة الديون السيادية على منطقة الأورو

د. مصيبيح أحمد - أستاذ محاضر "ب"

جامعة أمحمد بوقرة بومرداس

**ملخص:** لقد كانت لأزمة الديون السيادية التي برزت مع نهاية سنة 2009 في منطقة الأورو تداعيات اقتصادية ومالية واجتماعية مستتة أغلب اقتصاديات دول المنطقة بصفة مباشرة وبدرجات متفاوتة من الحدة، وتجلت مظاهر الانعكاسات السلبية لهذه الأزمة على المنطقة في إحداث ركودا ثم انكماشاً اقتصادياً وتراجع حجم المبادلات التجارية، لاسيما حجم التجارة البينية بسبب انخفاض الطلب الداخلي، بالإضافة الى تقلص حجم الاستثمارات بشقيها العام والخاص. كما أثرت هذه الأزمة على استقرار الاسواق المالية وادائها واعادة النظر في التصنيف الائتماني لأغلب دول المنطقة بتخفيض تصنيفها، وأثرت أيضا على نشاط القطاع المصرفي، من حيث أدائه وتكبده خسائر معثرة، وتبعاً لهذه الوضعية الاقتصادية والمالية فقد تراجعت أيضا المؤشرات الاجتماعية لدول المنطقة، بتسجيل ارتفاع في معدلات البطالة.

**الكلمات المفتاحية:** الأزمة، منطقة الأورو، الديون السيادية.

**Résumé:** La crise de la dette souveraine dans la zone euro qui a émergé à la fin de 2009 a eu des répercussions économiques, financières et sociales sur les pays de la région, en l'occurrence, de la récession et de la contraction économique, une baisse du volume des échanges commerciaux, en particulier le volume des échanges commerciaux interfaces en raison de la baisse de la demande intérieure et le déclin du volume des investissements publics et privés .elle a Affecté également la stabilité et la performance des marchés financiers et la dégradation de la notation financière de certains pays de la région, ainsi que la baisse de l'activité du secteur bancaire et la hausse des taux d'endettement. En conséquence, ces situations économiques et financière ont également provoqué la baisse des indicateurs sociaux pour les pays de la région, enregistrant une hausse du taux de chômage.

**Mots clés:** crise, la zone euro, la dette souveraine

### مقدمة

أنشئت منطقة الأورو سنة 1999 بموجب اتفاقية ماستريخت، وتضم حالياً 19 دولة من دول الاتحاد الأوروبي التي تبنت الأورو كعملة موحدة، ويندرج انشاء العملة الموحدة الأورو في إطار تجسيد اتحاد اقتصادي ونقدي لدول المنطقة، وفي سبيل نجاح ذلك فقد تم تحديد اهداف ترمي إلى اعتماد معايير الغاية منها احداث تقارب بين دول المنطقة، تتمثل في احترام عدم تجاوز العجز في الميزانية العمومية سنويا والديون العمومية نسبة 3% و60% من الناتج الداخلي الخام على التوالي، بالإضافة إلى عدم تجاوز نسبة تضخم 1,5% سنويا بهدف تدعيم استقرار الأسعار في دول المنطقة. وقد واجهت هذه المنطقة مع نهاية سنة 2009 أزمة اقتصادية ومالية عرفت بأزمة الديون السيادية، بدأت شرارتها الأولى مع الأزمة اليونانية، ثم طالت العديد من الدول الأخرى. ومازدا في وطأة هذه الازمة على دول المنطقة كونها جاءت في أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية 2007-2008. وتجلت مظاهرها من خلال تباين قوى في معدلات الفائدة طويلة الاجل على الديون السيادية بين بلدان المنطقة وارتفاع في نسبة الديون

العمومية متجاوزة العتبة 50% من الناتج الداخلي الخام وتسجيل معدلات نمو ضعيفة جدا وتزايد في معدلات البطالة في أغلب دول المنطقة .

وقد انجرت عن هذه الأزمة انعكاسات سلبية على اقتصاديات دول المنطقة، حيث عرفت ركودا اقتصاديا صاحبه عجزا هيكليا في الميزانيات العمومية مما استدعى تطبيق سياسات تقشفية انعكست سلبا على تراجع الطلب الداخلي وحجم الاستثماري وانخفاض معدل التضخم، بالإضافة إلى تزايد في مخاوف المستثمرين مما أثر سلبا بدوره على نشاط الأسواق المالية والبنوك.

تدور اشكالية هذا البحث حول تداعيات أزمة الديون السيادية على اقتصاديات دول منطقة الأورو وسيتم معالجة هذه الإشكالية في إطار افتراض أساسي يتمثل في كون أن الترابط والاندماج الاقتصادي بين دول المنطقة يجعلها تحت طائلة نفس الانعكاسات والآثار حتى ولو لم تكن بنفس الحدة.

وعليه سوف نقوم في هذه الورقة البحثية بتحليل الانعكاسات الاقتصادية والمالية والاجتماعية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو، وبغية تحقيق ذلك سيتم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور رئيسية تتمثل فيما يلي:

- الانعكاسات الاقتصادية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو.
- الانعكاسات المالية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو.
- الانعكاسات الاجتماعية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو.

## 1- الانعكاسات الاقتصادية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو:

تجلت مظاهر تداعيات أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو من خلال حالة الركود التي طبعت اقتصاديات المنطقة والتراجع المسجل في حجم الاستثمارات بشقيها العام والخاص وكذا التراجع في حجم الطلب الداخلي الذي أثر سلبا على رصيد العمليات الجارية والتجارية وخصوصا التجارة البينية.

### 1-1- تداعيات الأزمة على النمو الاقتصادي في منطقة الأورو:

يعتبر مؤشر معدل نمو الناتج الداخلي الخام المؤشر الذي يقاس به تطور النشاط الاقتصادي لاقتصاد ما خلال فترة معينة. وقد عرف هذا المؤشر في منطقة الأورو تراجعا كبيرا منذ سنة 2007. في البداية كان بسبب تداعيات الأزمة العالمية 2007-2008، ثم تلتها انعكاسات أزمة الديون السيادية التي مست اقتصاديات منطقة الأورو، حيث انتقل هذا المؤشر من 3% في سنة 2007 إلى 0,5% في سنة 2008، ثم عرف هبوطا شديدا في سنة 2009 بنسبة -4,5% ، وبمجرد بداية تلاشي الآثار السلبية للأزمة الاقتصادية العالمية وظهر بوادر انتعاش الاقتصاد العالمي من جديد بصفة عامة وانتعاش اقتصاد منطقة الأورو بصفة خاصة، أين سجلت هذه الأخيرة معدل نمو اقتصادي إيجابي يقدر ب 2% في سنة 2010، وذلك بفضل التدابير المتخذة لمواجهة هذه الأزمة العالمية، برزت من جديد أزمة الديون

السيادية في منطقة الأورو والتي انعكست سلبا على معدلات النمو الاقتصادي من جديد، حيث شهدت هذه المعدلات سنوات من الانكماش والنمو الضعيف والغير متماثل بين دول المنطقة، كما يوضحه الجدول رقم 1. ويعود أساسا هذا التراجع إلى تباطؤ الطلب الداخلي وانخفاض حجم الاستثمارات وشح مصادر التمويل من جراء تدهور الثقة بين الدائنين والمدنيين.

جدول رقم 1: تطور معدل النمو الاقتصادي في منطقة الأورو:

| السنوات<br>المنطقة        | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| منطقة الأورو<br>(19 دولة) | 1,7  | 3,3  | 3,3  | 0,5  | 4,5- | 2    | 1,6  | 0,8- | 0,4- | 0,9  |
| اليونان                   | 0,9  | 5,8  | 3,5  | 0,4- | 4,4- | 5,4- | 8,9- | 6,6- | 3,9- | 0,8  |
| إستونيا                   | 9,5  | 10,4 | 7,9  | 5,3- | 4,7- | 2,5  | 8,3  | 4,7  | 1,6  | 2,1  |
| إسبانيا                   | 3,7  | 4,2  | 3,8  | 1,1  | 3,6- | 0    | 0,6- | 2,1- | 1,2- | 1,4  |
| إيطاليا                   | 0,9  | 2    | 1,5  | 1-   | 3,6- | 1,7  | 0,6  | 2,8- | 1,7  | 0,4  |
| فرنسا                     | 1,6  | 2,4  | 2,4  | 1-   | 5,5- | 2    | 2,1  | 0,3  | 0,3  | 0,4  |
| ألمانيا                   | 0,7  | 3,7  | 3,3  | 0,2  | 2,9- | 4,1  | 3,6  | 0,4  | 0,1  | 1,6  |

Source :file:///f:/file Real GDP growth 2004-2014

وقد عرفت معدلات النمو الاقتصادي تباينا كبيرا بين مختلف الدول المشكلة لمنطقة الأورو، حيث تراوحت هذه المعدلات للنمو الاقتصادي بين أدنى معدل نمو سجله الاقتصاد اليوناني سنة 2011 والمقدر بـ -8,9% وأعلى معدل سجله الاقتصاد الإستوني بمعدل 8,3% في نفس السنة ، بينما الاقتصاديات الأربعة القوية في منطقة الأورو وهي ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، إسبانيا. فقد تأرجحت معدلات نموها الاقتصادي بين معدلات نمو ضعيفة جدا وسالبة خصوصا بالنسبة إلى إيطاليا وإسبانيا.

### 1-2- انعكاسات أزمة الديون السيادية على المبادلات التجارية في منطقة الأورو:

نتج عن الارتفاع الحاد في مستوى المديونية في دول منطقة الأورو فقدان الثقة في أوساط المتعاملين وهشاشة ميزانيات القطاع الخاص واللجوء إلى التطهير المالي، وهو الشيء الذي أثر على الطلب الداخلي، وعلى الرغم من اعتماد سياسة نقدية ميسرة إلا أن مساهمتها في تدعيم الطلب الداخلي كانت ضعيفة بسبب محدودية القروض البنكية من جراء ضعف الميزانيات البنكية وتعرضها إلى مديونية سيادية عالية، بالإضافة إلى الارتفاع المذهل لمعدلات الفائدة.

ولقد أنجر عن تراجع الطلب الداخلي في تخفيض الواردات من السلع والخدمات بما فيها التجارة البينية، وعلى الرغم من أن هذه الوضعية دفعت بالمؤسسات المصدرة إلى إيجاد أسواق واعدة خارج منطقة الأورو لتعويض النقص في الصادرات البينية بصادرات تجاه هذه الأسواق الجديدة خصوصا وأن الطلب العالمي قد بدأ في الانتعاش بعد الأزمة الاقتصادية العالمية 2007-2008 إلا أن انخفاض الصادرات مقارنة مع سنة 2009 ظل في انخفاض مستمر .

جدول رقم:2: تطور الطلب الداخلي والتجارة الدولية لمنطقة الأورو: % مقارنة مع سنة 2009

| السنوات والبيان        | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------|------|------|------|------|
| الطلب الداخلي الإجمالي | 0,8  | 2,2- | 0,9- |      |
| صادرات السلع والخدمات  | 6,7  | 2,7  | 1,4  |      |
| واردات السلع والخدمات  | 4,6  | 0,8- | 0,2  |      |
| رصيد العمليات الجارية  | 0,5  | 1,9  | 2,9  | 3    |

Source : Zone Euro Principaux Indicateurs économiques et financiers, rapport de la Banque de France 2015.

وقد سجلت في هذا الصدد كل من ألمانيا وإسبانيا ارتفاعا محسوسا في صادراتها خارج منطقة الأورو ب7 نقاط بين 2008 و2013 مقابل 3 و4 نقاط بالنسبة إلى فرنسا وإيطاليا على التوالي وهو ما يعكس حركية صادرات الاقتصاديات الأربعة القوية في منطقة الأورو، وذلك إحصاءا لتراجع الصادرات البينية<sup>(1)</sup>، غير أن حصة هذه الدول في السوق العالمية قد تراجعت بالنظر إلى النمو السريع للتجارة العالمية مقارنة مع صادرات منطقة الأورو وهذا بعد سنة 2009، حيث تراجعت حصة الدول الأربعة بـ 0,2% بين سنتي 2008 و2013<sup>(2)</sup>.

### 1-2- انعكاسات أزمة الديون السيادية على الاستثمار في منطقة الأورو:

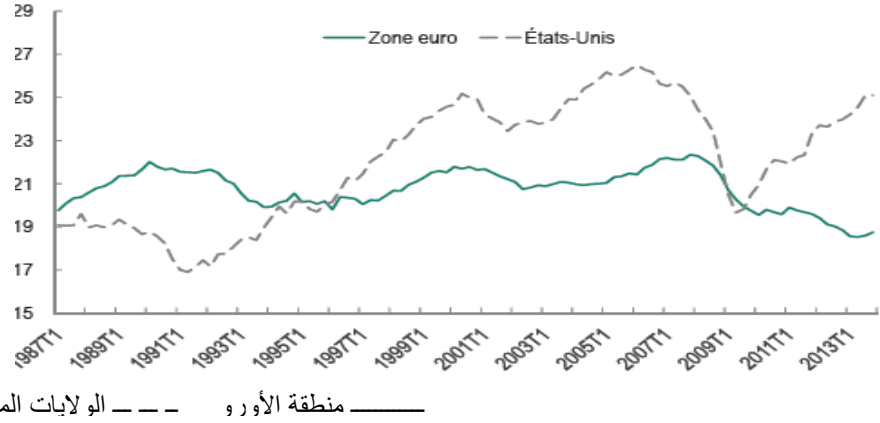
انعكس الركود الاقتصادي الذي عرفته منطقة الأورو في أعقاب أزمة الديون السيادية سلبا على الاستثمار العام والخاص، وذلك بعد أن شهد هذا الأخير انخفاضا كبيرا من جراء تبعات الأزمة العالمية (2007-2008)، وهو المأل الذي طال أغلب الاقتصاديات المتطورة، حيث أنه خلال الفترة الممتدة بين 2007 و2009 عرف الاستثمار الخاص في منطقة الأورو انخفاضا يقدر بـ 15%، بينما شهد هذا الأخير تراجعا بنسبة 25% في الولايات المتحدة لذات الفترة، غير أنه وبعد هذه الفترة عرفت الاستثمارات

<sup>1</sup> : Bendicte kubla et autre, Les exportations des grands pays du la Zone euro : changement de rythme ou mutation périodique, Etudes économiques, lettre de crédit agricole N° " 14/70 Novembre 2014.France. P 3et4.

<sup>2</sup> : Jean Philippe La cour, la Zone euro empêche l'Allemagne d'afficher un double record Commercial les Echos.7.2.2014

في الولايات المتحدة انتعاشا على عكس منطقة الأورو التي شهدت فيها الاستثمارات الخاصة تراجعاً بنسبة 19% من الناتج الداخلي الخام<sup>(3)</sup>.

شكل رقم:3: الاستثمار الخاص كنسبة من حجم الناتج الداخلي الخام:  
(مقارنة بين منطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية )



منطقة الأورو ————— الولايات المتحدة الأمريكية

Source : Investissement et croissance à long terme les complémentarités public privé, La lettre du centre d'études prospectives et d'information internationales, N° :35 décembre 2014,p : 2, www.ccpil.fr, consulté le :02/03/2015

وتراجع معدلات الاستثمارات المنتجة في منطقة الأورو خلال سنوات أزمة الديون السيادية لا يرجع فقط إلى العوامل الأساسية، وهي تراجع الطلب الكلي وارتفاع التكاليف الحقيقية المتعلقة برأس المال ولكن تعود بصفة خاصة إلى حالة عدم التأكد التي طبعت الظروف الاقتصادية من جراء الأزمة ، بالإضافة إلى الوضعية المالية للمؤسسات التي تضررت أيضا .

أما بالنسبة إلى الاستثمارات العامة فقد عرفت بدورها تراجعا كبيرا في منطقة الأورو بسبب تخفيضات الميزانية المترتبة عن اعتماد سياسات التقشف والرامية إلى الحد من تطور الديون العمومية، الشيء الذي انعكس بدوره على معدلات النمو الاقتصادي.

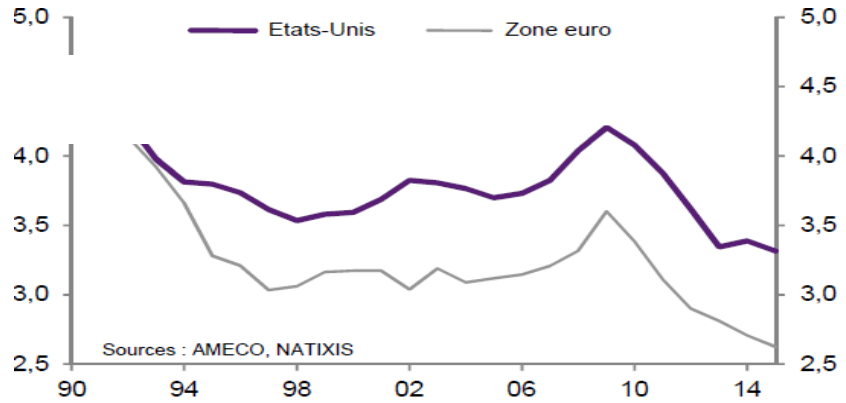
وقد بدأ تراجع الاستثمارات العمومية في المنطقة منذ سنة 2009، وسجلت معدلات ضعيفة جدا

مقارنة مع الناتج الداخلي الخام.

شكل رقم:3: الاستثمار العام كنسبة من حجم الناتج الداخلي الخام للفترة 1990-2014

( مقارنة بين منطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية )

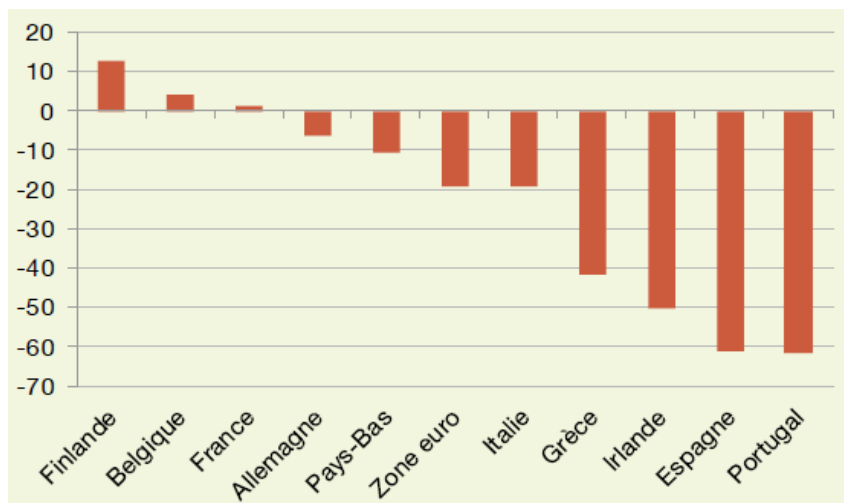
<sup>3</sup>Investissement et croissance a long terme les complémentarités public privé, La lettre du centre d'études prospectives et d'information internationales N°35 décembre 2014,p : 2, www.ccpil.fr, consulté le :02/03/2015



Source : Patrick Artus, comprend-on l'affaiblissement considérable de la croissance potentielle de la zone euro, Flash économie : 631, Natixis, du 30/07/2015

ويعود هذا التراجع في غالبه إلى تقليص نفقات الاستثمار في أغلب دول المنطقة، حيث قلصت كل من إسبانيا وإيرلندا والبرتغال نفقات الاستثمار بمعدل 50% خلال ثلاث سنوات الموالية لسنة 2009 ، في حين خفضت كل من هولندا وإيطاليا نفقات الاستثمار العمومية بـ 10% و 19% من الناتج الداخلي الخام على التوالي خلال الفترة التي تلت نشوب الأزمة وهي الفترة الممتدة من 2010 إلى 2013، وهو ما يوضحه الشكل رقم:4.

شكل رقم (4): التغير التراكمي لنفقات الاستثمار العمومي مقارنة مع الناتج الداخلي الخام للفترة 2010-2013



Source: Nil Bayik , L'investissement public : quel rôle économique ? (2ème partie),Revue conjoncture :46, Caisse de dépôt, septembre 2014, paris

## 2- الانعكاسات المالية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو.

لم تقتصر الآثار السلبية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو على الجانب الاقتصادي فحسب، بل تعدته إلى الجانب المالي، حيث مست هذه الانعكاسات الأسواق المالية والتصنيف الائتماني واتساع فجوة العجز في الميزانيات العمومية وتزايد في نسبة المديونية العمومية مقارنة مع الناتج الداخلي الخام، بالإضافة إلى الانعكاسات السلبية التي مست القطاع المصرفي الذي تضرر كثيرا بفعل هذه الأزمة.

### 2-1- انعكاسات أزمة الديون السيادية على الأسواق المالية في منطقة الأورو:

عرفت الأسواق المالية في منطقة الأورو نفس وتيرة تطور أزمة الديون السيادية، حيث شهدت على إثر ذلك سلسلة من الأحداث والتقلبات خصوصا في أعقاب الأزمة مباشرة، حيث تميزت بفترات من تقلبات حادة بالنسبة إلى سوق السندات الحكومية<sup>(4)</sup>. وظهرت الفوارق بين إصدارات الدول داخل المنطقة، حيث ارتفعت علاوة المخاطرة المطلوبة من طرف المستثمرين على السندات اليونانية لحيازتها، ونفس المأل طال السندات المصدرة من طرف أيرلندا والبرتغال بداية من سنة 2010، وذلك بسبب تخوف الأسواق المالية من حالة العدوى. وفي هذا السياق أصبحت الأسواق المالية حساسة لمعدلات الإصدارات من السندات لدول المنطقة بسبب ارتفاع المخاطر المرتبطة بعدم قدرة بعض الدول على الالتزام بتسديد ديونها<sup>(5)</sup>.

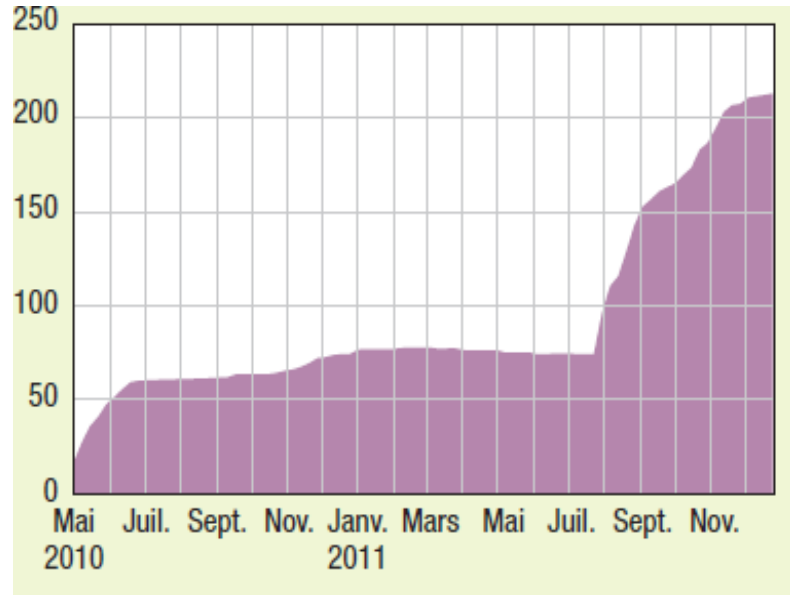
وقد ارتفعت علاوة المخاطرة على السندات اليونانية بمستوى زيادة 1000 نقطة عن الأساس وهو معدل لم يسبق له مثيل، وذلك على الرغم من التدابير المتخذة من طرف السلطات النقدية الأوروبية للحد من التخوف المنتشر في أوساط المستثمرين واستعادت الثقة في الأسواق المالية، كما انتقلت عدوى الارتفاع في علاوة المخاطرة في سنة 2011 إلى السندات الإسبانية والإيطالية ثم الإصدارات الفرنسية بسبب فقدانها تصنيفها الائتماني الممتاز من طرف وكالات التصنيف الائتماني، وعلى الرغم من هذه الوضعية فقد شهدت سوق السندات ارتفاعا مطردا في حجم الإصدارات بداية من سنة 2011، كما هو موضح في الشكل رقم (5).

شكل رقم: (5) : حجم الإصدارات من السندات في منطقة الأورو بين 2010 و2012

(مليار أورو)

<sup>4</sup> :Thierry Lopez, Les marchés financiers : évolutions récentes et perspectives, Revue de stabilité financière, n :23, 2013, Banque centrale de Luxembourg, p :24

<sup>5</sup> Christian Noyer La crise de la dette souveraines, documents et débat, N : 4, 2012, www.banque-France.Fr, consulté le 02/03/2015



Source :Christian Noyer, La crise de la dette souveraine ,encadré 15, documents et débats, n :4,mai 2012,Banque de France, p :65

ويعزى هذا الارتفاع في حجم الإصدارات من السندات الى التدابير المتخذة من طرف البنك المركزي الأوروبي في ماي 2010 في إطار برنامج سوق السندات والتي تسمح له بالتدخل في سوق السندات لمنطقة الأورو، وهذا بغية ضمان عمق السوق وتوفير السيولة وذلك بالنسبة لأجزاء السوق التي تعرف اختلالات وتؤثر على تطبيق السياسة النقدية للبنك الأوروبي، وتبعاً لذلك فقد ارتفعت حجم الإصدارات بين شهر ماي وجويلية من سنة 2010 لتبلغ 60 مليار أورو وهي الفترة التي بلغت فيها الأزمة اليونانية دروتها، وبعد ذلك شهدت حجم الإصدارات ارتفاعاً آخر لتبلغ 75 مليار أورو في نهاية جويلية 2011، ثم توالى هذا الارتفاع ليبلغ 210 مليار في جانفي 2012.

وتضل سوق السندات السيادية متوترة بسبب ارتفاع مديونية الدول واستمرار تسجيل عجز في الميزانية وأفاق نمو اقتصادي غير متفائلة، مما ينعكس سلباً على عوائد السندات السيادية التي تضل منخفضة مقارنة مع المخاطر المرتبطة بها ومحل تخوف المستثمرين.

وبالنظر إلى المشاكل الاقتصادية الكلية وحالة عدم اليقين بشأن التوقعات الاقتصادية التي عرفتتها منطقة الأورو، فإن أداء البورصات في هذه الاخيرة عرف تقلبات شديدة أيضاً، خصوصاً في دول المحيط، بينما دول المركز-فرنسا، المانيا، ايطاليا واسبانيا- عرفت بورصتها أداء جيداً ما عدا بورصة إسبانيا أين تراجع مؤشرها IBEX بـ 4% في سنة 2012. وقد عرف المؤشر العام لمنطقة الأورو Euro stoxx 50 أداءاً موجباً ما عدا في سنة 2011 أين سجل تراجعاً قدره -18,1% بسبب الانخفاض المسجل في أداء بنوك الدول التي طالتها عدوى الأزمة خصوصاً اليونان وإيطاليا وإسبانيا، حيث عرف المؤشر الفرعي للقطاع المالي تراجعاً بـ 20% في سنة 2012 بسبب الخسارة التي تكبدها القطاع المالي في منطقة الأورو.



وقد عرفت أسعار البورصة ارتفاعا محسوسا في سنة 2012 قدره %16<sup>(6)</sup> بعد أن سجلت انخفاضا قدره %20 في سنة 2011، وهي السنة التي بلغت فيها أزمة الديون السيادية أشدها<sup>(7)</sup>. ويعود الأداء الموجب الذي شهدته الأسواق المالية إلى التطور الذي عرفه التمويل عن طريق السوق المالية، حيث أن القيود المفروضة على التمويل البنكي قادت الشركات الأوروبية إلى التوجه نحو التمويل عن طريق السوق المالية، وهذا منذ بداية الأزمة العالمية لسنة 2008 وحتى خلال أزمة الديون السيادية، لاسيما دول المركز حيث حافظت عملية إصدار الأسهم والسندات على مستوى إيجابي منذ سنة 2008، وعرفت قيمة سندات المؤسسات تطورا إيجابيا في مجموع ديون المؤسسات، والتي انتقلت من 7,5 % في سنة 2008 إلى 11,7% مع نهاية 2013<sup>(8)</sup>.

## 2-2- انعكاسات أزمة الديون السيادية على التصنيف الائتماني لدول المنطقة:

عمدت وكالات التصنيف الائتماني إلى إعادة تصنيف العديد من دول منطقة الأورو بتخفيض تصنيفها عما كان عليه قبل الأزمة، وقد جاءت هذه القرارات لوكالات التصنيف الائتماني (Standard & poor's و Moody's) تبعا للتطورات التي عرفتتها أزمة الديون السيادية في المنطقة وحالات العدوى التي مست العديد من الدول تباعا، خصوصا وأن الوضعية الاقتصادية للمنطقة تميزت بتراجع المؤشرات الاقتصادية وارتفاع علاوة المخاطرة على السندات السيادية في الأسواق المالية وتزايد الشكوك حول نجاعة القطاع المصرفي الأوروبي. وعلى إثر هذا التصنيف الجديد فقدت فرنسا تصنيفها الممتاز (AAA)، واصبحت حائزة على تصنيف أدنى (AA)، بالإضافة إلى إعادة تصنيف 8 دول أخرى.

### جدول رقم: (1): إعادة النظر في التصنيف الائتماني لمنطقة الأورو:

| التغيير | Moody's |      | التغيير | Standard & poor's |      |           |
|---------|---------|------|---------|-------------------|------|-----------|
|         | 2013    | 2011 |         | 2013              | 2011 |           |
| 0       | Aaa     | Aaa  | -1      | +AA               | AAA  | النمسا    |
| 0       | Caa3    | Aa3  | 0       | AA                | AA   | بلجيكا    |
| -7      | A1      | Baa3 | -8      | +CCC              | BBB  | قبرص      |
| 0       | Aaa     | A1   | 0       | -AA               | -AA  | إستونيا   |
| 0       | Aa1     | Aaa  | 0       | AAA               | AAA  | فنلندا    |
| -1      | Aaa     | Aaa  | -1      | AA                | AAA  | فرنسا     |
| 0       | C       | Aaa  | 0       | AAA               | AAA  | ألمانيا   |
| -1      | Ba1     | Ca   | +4      | -B                | CC   | اليونان   |
| 0       | Baa2    | Ba1  | 0       | +BBB              | +BBB | إيرلندا   |
| -3      | Aaa     | A2   | -2      | +BBB              | A    | إيطاليا   |
| 0       | A3      | Aaa  | 0       | AAA               | AAA  | لوكسمبورغ |
| -1      | Aaa     | A2   | -2      | +BBB              | A    | مالطا     |
| 0       | Ba3     | Aaa  | 0       | AAA               | AAA  | هولندا    |
| -1      | A2      | Ba2  | -2      | BB                | -BBB | البرتغال  |
| -1      | A2      | A1   | -1      | A                 | +A   |           |
| -4      | Baa2    | A1   | -3      | -A                | -AA  |           |
| -5      | Baa3    | A1   | -5      | -BBB              | -AA  |           |

<sup>6</sup>Rapport BCE 2012.P :08

<sup>7</sup> Rapport BEC 2011.P :50

<sup>8</sup> Agnes Benany-quère et Benoit Coeuré, Economie de l'euro, la découverte, Paris, 2014, P :8

|  |  |  |  |  |  |          |
|--|--|--|--|--|--|----------|
|  |  |  |  |  |  | سلوفاكيا |
|  |  |  |  |  |  | سلوفينيا |
|  |  |  |  |  |  | إسبانيا  |

Source : Gaillard Jean pierre, Les marchés financiers : évolutions récentes et perspectives, Revue de stabilité financière, n :23, 2013, Banque centrale de Luxembourg, p :26

### 2-3- انعكاسات أزمة الديون السيادية على البنوك في منطقة الأورو:

لم يكن لأزمة الديون السيادية الأثر على المقترضين السياديين فحسب بل أثرت سلبا أيضا على البنوك والعائلات والمؤسسات الاقتصادية بمختلف فروعها، وهذا على غرار التركة السلبية التي خرج بها القطاع المصرفي في منطقة الأورو في أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية 2007-2008. وتظهر جليا انعكاسات أزمة الديون السيادية على القطاع المصرفي من خلال حركة مؤشر Stxxbankes 600 الذي سجل تراجعاً قدره 11,5% بين 2009 و 2011<sup>(9)</sup> أي بعد نشوب الأزمة في منطقة الأورو، كما سجل هذا المؤشر خلال الفترة الممتدة بين 2008/12/31 وأوت 2012 تراجعاً كبيراً قدر بـ 39,9% . كما شهدت أسهم البنوك في ذات المنطقة بين صائفة 2011 و 2012 تقلبات حادة من حيث الأداء، وذلك بسبب المخاوف المرتبطة بتوقعات تباطؤ النمو الاقتصادي الناجمة عن أزمة الديون السيادية<sup>(10)</sup>.

ومن جهة أخرى تجلت مظاهر انعكاسات الازمة على القطاع المصرفي في النقص الكبير في السيولة التي عرفتها البنوك الأوروبية، حيث أعلنت وكالة رويتر في شهر فيفري 2010 بأن البنوك الأوروبية تقدمت بشكل كبير إلى البنك المركزي الأوروبي للحصول على قروض استعجالية قدرت بحوالي 15 مليار أورو في 17 فيفري 2010، لترتفع بعد ذلك في يوم واحد إلى 16 مليار أورو، وهي دلالة على نقص السيولة التي تعانیه البنوك في المنطقة، وقد تميزت هذه الطلبات بنوع من السرية والتكتم من طرف البنك المركزي الأوروبي خصوصا فيما يتعلق بهوية البنوك المستفيدة من القروض الاستعجالية، من أجل تفادي خلق الفوضى والارتباك في الوسط المالي<sup>(11)</sup>. ومن آثار الأزمة أيضا هو الإعلان عن تفكيك بنك DAXIA وهو بنك مختلط بلجيكي فرنسي وذلك في شهر أكتوبر 2011 بإعلان إفلاسه، وبالتالي يعتبر أول بنك في منطقة الأورو راح ضحية أزمة الديون السيادية<sup>(12)</sup>.

وفي دراسة أجريت على البنوك بغية معرفة أثر تطورات سوق الديون السيادية على شروط التمويل - شروط منح القروض وهامش العائد على القروض- ، حيث أسفرت هذه الدراسة أن أغلب البنوك في منطقة الأورو قد تضررت أوضاعها المالية مع نهاية 2011 و 2012 بسبب الأزمة، وذلك إلى غاية الثلاثي الثاني من سنة 2013 أين بدأت تخف توترات سوق الديون السيادية، كما أظهرت ذات

<sup>9</sup>François Chesnais , Les dettes illégitimes, Raisons d'agir, Paris 2011, P :98

<sup>10</sup>La lettre des actionnaires <https://invest.bn.paribas.com>, consulté le 01/05/2014

<sup>11</sup>L'étrange ruée d'urgence au guichet de la BCE, le monde du 22 février 2010.

<sup>12</sup> Ninon Renaud, DAXIA chronique d'une mort annoncée, Revue les Echos, Hors- série, N°: 8 Janvier 2012.

الدراسة بأنه بسبب أزمة الديون السيادية عمدت البنوك في منطقة الاورو إلى تقيد شروط منح القروض للعائلات والمؤسسات الغير مالية وكذلك الرفع من هوامش الفائدة على القروض، غير أن هذه التدابير خفت مع نهاية سنة 2013<sup>(13)</sup>.

## 2-4- انعكاسات أزمة الديون السيادية على ارتفاع نسبة المديونية العمومية لمنطقة الأورو:

شهدت المديونية العمومية في منطقة الأورو ارتفاعا كبيرا فاق النسبة المرجعية المنصوص عليها في معاهدة ماستريخت والمقدرة بـ 60% من الناتج الداخلي الخام، ويعزى هذا الارتفاع في بداية الأمر إلى تدابير الدعم المقدمة للقطاع المالي المتضرر من جراء الأزمة المالية والاقتصادية 2007-2008، بالإضافة إلى الخسارة التي انجرت عن الركود الاقتصادي الذي أعقب ذلك. وقد انتقلت المديونية العمومية على إثر ذلك من 66,2% من الناتج الداخلي الخام في سنة 2007 إلى نسبة 79,1% سنة 2009. وبفعل تداعيات أزمة الديون السيادية التي برزت شرارتها مع أواخر سنة 2009 قفزت نسبة المديونية العمومية لمنطقة الاورو من 79,1% إلى 85,1% في سنة 2010، حيث فاقت نسبة المديونية العمومية نسبة 60% بالنسبة إلى 13 دولة داخل منطقة الاورو<sup>(14)</sup>، مسجلتا اليونان أعلى نسبة والمقدرة بـ 142,00%، إيطاليا 119%، بلجيكا 96,8%، إيرلندا 96,2%، البرتغال 93%، ألمانيا 83,2%، فرنسا 81,7% والنمسا 72,3%<sup>(15)</sup>.

واستمر الارتفاع في حجم المديونية بعد ذلك، بفعل تبعات الازمة مسجلا نسبة 92,1% من الناتج الداخلي الخام في سنة 2014 بزيادة نقطة واحدة مقارنة مع نسبة 2013، كما فاقت نسبة المديونية العمومية نسبة 100% بالنسبة للعديد من الدول داخل المنطقة<sup>(16)</sup> : اليونان 176%، إيطاليا 131,8%، البرتغال 131,4%، إيرلندا 114%، بلجيكا 108,2% وقبرص 104,7%، وما زاد في حدة ارتفاع نسبة المديونية مقارنة بالناتج الداخلي الخام هو انخفاض هذا الأخير بسبب حالة الركود الاقتصادي مقابل زيادة معتبرة في الديون العمومية المنجزة عن تغطية العجز الهيكلي للميزانيات العمومية بالإضافة إلى ارتفاع خدمات الديون من جهة أخرى.

## 3- الانعكاسات الاجتماعية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو.

دفعت حالة الركود الاقتصادي الذي عرفتها اقتصاديات دول منطقة الأورو إلى تبني مخططات تقشف انطوت على تدابير وإجراءات عديدة انعكست سلبا على المؤشرات الاجتماعية لدول المنطقة، وتعد البطالة من أهم المؤشرات التي تضررت أكثر بسبب توالي مضاعفات الازمة العالمية لسنة 2007-

<sup>13</sup>B. DeBacker, Décomposition de la dynamique des écarts de taux souverains dans la Zone euro, Revue économique, Juin 2015, P :49.

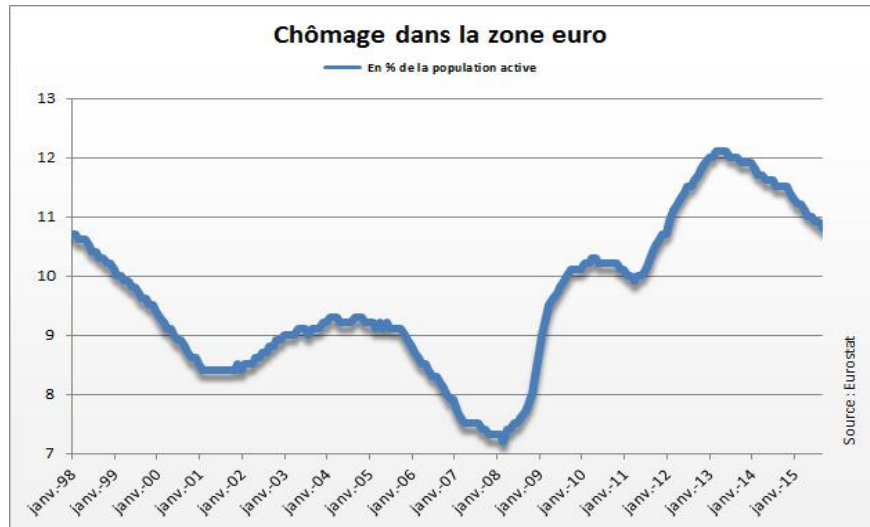
<sup>14</sup>Nautd. M, Impact économiques de la dette publique, Revue économique, Banque Nationale de Belgique, sep 2015, P :7.

<sup>15</sup> Rapport Eurostat 2010, publié le 26/04/2011

<sup>16</sup>Publication de l'Eurostat du 20/07/2015

2008 من جهة وأزمة الديون السيادية التي جاءت في أعقابها من جهة أخرى، حيث شهدت معدلات البطالة في منطقة الأورو ارتفاعين متتاليين اقتربنا بمرحلتين من الركود الاقتصادي والانكماش الذي تلاها، الارتفاع الأول ظهر بعد سنة 2008 وانجر عن الركود الاقتصادي الذي نجم عن الأزمة الاقتصادية وكان مداه خمسة سداسيات متتالية من 2008 إلى 2010 والذي عرف بالركود الاعظم - Grande récession - ، وبلغ فيها أعلى معدل للبطالة نسبة 10,4% بزيادة قدرها 2,4% مقارنة بالمعدل الذي بلغته البطالة عند بداية شرارة الأزمة العالمية ، ثم تلى هذا الارتفاع تراجعاً طفيفاً في معدل البطالة في بداية السداسي الأول من سنة 2011 ليعاود الارتفاع من جديد في بداية السداسي الثاني لنفس السنة، وهو يمثل الارتفاع الثاني لمؤشر البطالة، وتعود أسبابه أساساً للصدمة التي أحدثتها الركود والانكماش الاقتصادي المنجربين عن أزمة الديون السيادية، حيث بلغ مؤشر البطالة أعلى معدل له نهاية سنة 2013 أين بلغ نسبة 12% بزيادة قدرها 2,1% مقارنة مع النسبة المسجلة في نهاية السداسي الأول لسنة 2011 ، وبهذا يكون معدل البطالة قد انتقل من نسبة 7,3% في بداية 2008 إلى نسبة 12% مع نهاية سنة 2013 (17) وبلغ عندها مناصب الشغل المفقودة 5,5 مليون منصباً، وزاد عدد البطالين بـ 7,7 مليون بطل، حيث تخص نسبة 50% من هذا العدد اسبانيا لوحدها. (18)

الشكل رقم(6): تطور معدلات البطالة في منطقة الأورو كنسبة من اليد العاملة النشطة



Source: chômage en Europe, File : ///c ://Users/FSE, consulté le 17/06/2015

وقد مس على الخصوص هذا الارتفاع في البطالة الدول التي طالتها عدوى الأزمة وهي، اليونان، اسبانيا، إيطاليا، قبرص، البرتغال وسلوفينيا، بالإضافة إلى فرنسا بالمقابل فقد عرف معدل البطالة استقراراً في الدول الأخرى وتراجعا في أربع دول: ألمانيا، استونيا، إيرلندا، ولتونيا(19).

جدول رقم(2): تطور معدلات البطالة في بعض دول منطقة الأورو الأكثر تضرراً كنسبة من اليد العاملة النشطة

17L'évolution du chômage en zone euro depuis la grande récession, www.afep.com, consulter le 15.06.2015

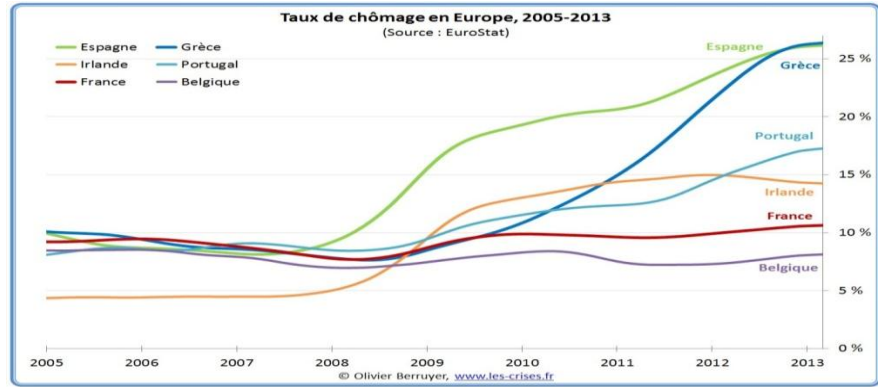
18 Céline Antonin et autre, zone euro :convalescence, Revue de l'OFCE N° : 135 ,Avril 2014, France, p :25

19 Bulletin mensuel de le BCE, publié en octobre 2014, p :4

| السنوات      | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------|------|------|------|
| منطقة الاورو | 11,4 | 12   | 11,6 |
| اليونان      | 24,6 | 27,6 | 26,6 |
| إسبانيا      | 24,8 | 26,1 | 24,5 |
| إيطاليا      | 10,6 | 12,2 | 12,7 |
| قبرص         | 11,9 | 15,9 | 16,2 |
| البرتغال     | 15,8 | 16,4 | 14,1 |
| سلوفينيا     | 14   | 14,2 | 13,2 |
| فرنسا        | 9,8  | 10,3 | 10,3 |

Source : zone euro : principaux indicateurs économique et financiers, Banque de France, publication du 19.11.2015

شكل رقم(7): منحنيات تطور معدلات البطالة في بعض دول منطقة الاورو



Source : Idem

### الخاتمة:

لقد جاء نشوب أزمة الديون السيارية التي مست اقتصاديات دول منطقة الأورو بصفة مباشرة مع نهاية سنة 2009 ومطلع سنة 2010 في أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية 2007-2008، الشيء الذي جعل آثارها تكون مضاعفة على اقتصاديات منطقة الأورو، حيث ما فتكت أن تخرج من أزمة أدخلتها في ركود اقتصادي وتبعاته حتى وجدت نفسها تتخبط في أزمة أخرى. وقد كان لهذه الأزمة تداعيات عديدة على اقتصاديات منطقة الأورو وبدرجات متفاوتة من الشدة، انطوت هذه التداعيات على انعكاسات اقتصادية ومالية واجتماعية.

بالنسبة إلى الانعكاسات الاقتصادية، فقد أثرت سلبا على مؤشرات الاقتصاد الكلي، حيث شهدت هذه المنطقة ركودا اقتصاديا طال أمده ، ساهم بشكل كبير في تراجع الطلب الداخلي الذي بدوره أدى إلى تراجع الواردات والصادرات خصوصا التجارة البينية، وهذا بمقارنتها مع تطور التجارة العالمية التي عرفت انتعاشا بعد سنة 2009، بعد أن استرجع الاقتصاد العالمي عافيته من صدمة الأزمة العالمية 2007-

2008. وبدورها عرفت الاستثمارات العامة والخاصة على حد سواء تراجعاً يعود من جهة إلى حالة عدم التأكد التي طبعت الظروف الاقتصادية وتراجع الطلب الكلي وارتفاع التكاليف المرتبطة بالتمويل، ومن جهة أخرى بسبب تطبيق مخططات التقشف من طرف أغلب الدول والتي انجرت عنها تخفيض نفقات الاستثمار، وكذلك بسبب تخفيضات الميزانية الرامية للحد من تطور المديونية العمومية.

أما الانعكاسات المالية للآزمة، فقد أثرت بشكل كبير على الأسواق المالية خصوصاً فيما يتعلق بسوق السندات الحكومية التي ارتفعت علاوة المخاطرة المرتبطة بها والمطلوبة من طرف المستثمرين لحيازتها، لاسيما السندات التي تصدرها الدول التي طالتها عدوى الآزمة: اليونان، إسبانيا، إيطاليا والبرتغال، كما شهدت أسواق البورصة تقلبات شديدة خصوصاً بالنسبة لدول المحيط، بسبب حالة عدم التأكد التي انتابت جمهور المستثمرين بشأن تباين الرؤى حول التوقعات الاقتصادية المستقبلية لمنطقة الأورو، والتي تبعت عن القلق والغموض، غير أنه وبالرغم من التذبذب في أسعار الأصول المالية إلا أن حجم الإصدارات عرف تطوراً مطرداً كبديل لتمويل المصرفي الذي أصبح يخضع لشروط صارمة. وكننتاج لهذه الوضعية التي آلت إليها اقتصاديات المنطقة، عمدت وكالات التصنيف الائتماني إلى إعادة النظر في التصنيف الائتماني لأغلب دول المنطقة، وفقدت فرنسا على إثرها تصنيفها الممتاز، كما تم تصنيف بعض الدول في فئة الاستثمار المخاطر كاليونان.

وبدوره تأثر القطاع المصرفي في المنطقة من جراء هذه الآزمة، وذلك من حيث تراجع السيولة وفقدان الثقة بين البنوك والمتعاملين الاقتصاديين وتقييد شروط منح القروض، كما تم الاعلان عن افلاس بنك داكسيا، مما فرض حتمية إعادة رسملة البنوك التي تحمل في محفظتها نسبة معتبرة من الديون السيادية الخطرة.

وبفعل هذه التفاعلات الاقتصادية والمالية وما انجر عنها من تطبيق لمخططات التقشف من طرف العديد من دول المنطقة في نفس الوقت، تضررت بدورها الظروف الاجتماعية، حيث ساهمت في الرفع من معدلات البطالة التي تجاوزت الحدود القصوى خصوصاً في ظل وجود تدابير أخرى مصاحبة لذلك، والمتمثلة في تخفيض الأجور وتسريح العمال ورفع السن القانوني للتقاعد وغيرها من الإجراءات الأخرى.

وخلص القول أنه من الأسباب الرئيسية التي تجعل منطقة الأورو تتأثر أكثر بأزمة الديون، السيادية هي عدم وجود هيئة موحدة لمراقبة الميزانية العمومية، كما هو الحال بالنسبة إلى المراقبة النقدية التي يشرف عليها البنك المركزي الأوروبي.

## المراجع:

1. Agnes Benany-quère et Benoit Coeuré, Economie de l'euro, la découverte, Paris, 2014.

2. B. DeBacker, Décomposition de la dynamique des écarts de taux souverains dans la Zone euro, Revue économique, Juin 2015.
3. Bulletin mensuel de la BCE, publié en octobre 2014
4. Bénédicte Kubla et autres, Les exportations des grands pays de la Zone euro : changement de rythme ou mutation périodique, Etudes économiques, lettre de crédit agricole N° 14/70 Novembre 2014, France.
5. Céline Antonin et autres, zone euro : convalescence, Revue de l'OFCE N° : 135, Avril 2014, France.
6. François Chesnais, Les dettes illégitimes, Raisons d'agir, Paris 2011
7. Thierry Lopez, Investissement et croissance à long terme les complémentarités public privé, La lettre du centre d'études prospectives et d'information internationales N°35 décembre 2014, p : 2, www.ccpii.fr, consulté le : 02/03/2015
8. Jean Philippe La Cour, la Zone euro empêche l'Allemagne d'afficher un double record Commercial les Echos. 7/2/2014
9. Gaillard Jean Pierre, Les marchés financiers : évolutions récentes et perspectives, Revue de stabilité financière, n : 23, 2013, Banque centrale de Luxembourg.
10. La crise de la dette souveraine Banque de France documents et débats, N : 4, 2012, www.banque-France.fr, consulté le 02/03/2015.
11. La lettre des actionnaires <https://invest.bnparibas.com>, consulté le 01/05/2014.
12. L'étrange ruée d'urgence au guichet de la BCE, le monde du 22 février 2010.
13. L'évolution du chômage en zone euro depuis la grande récession, www.afep.com, consulter le 15.06.2015.
14. Nautd. M, Impact économique de la dette publique, Revue économique, Banque Nationale de Belgique, sep 2015.
15. Ninon Renaud, DAXIA chronique d'une mort annoncée, Revue les Echos, Hors-série, N°: 8 Janvier 2012.
16. Publication de l'Eurostat du 20/07/2015.
17. Rapport BCE 2012.
18. Rapport BEC 2011.
19. Rapport Eurostat 2010, publié le 26/04/2011.