

منطقة الأورو بين تبعات الأزمة المالية العالمية 2008 وأزمة الديون  
السيادية 2010

**Eurozone between the implications of the global financial  
crisis 2008 and the sovereign debt crisis 2010**

زهية ثاري<sup>(1)</sup> \* زبيري رابح<sup>(2)</sup>

**Thari Zahia<sup>(1)\*</sup> Zebiri Rabah<sup>(2)</sup>**

<sup>(1)</sup> جامعة الجزائر 3 – الجزائر - z.tari@univ-alger3.dz

<sup>(2)</sup> جامعة الجزائر 3 – الجزائر - zebiri.rabah@univ-alger3.dz

تاريخ الاستلام: 2018/01/21؛ تاريخ القبول: 2019/10/05

**ملخص:**

تأثرت منطقة الأورو بالأزمة المالية العالمية 2008 التي اجتاحت الاقتصاد العالمي، وألحقت بها خسائر مالية كبرى جرت بها إلى أزمة أخرى هي أزمة الديون السيادية 2010، التي فتاوت خطورتها من عضولآخر داخل المنطقة.

تهدف الدراسة لمعرفة تبعات هذه الأزمات المتتالية على الدول الأعضاء بعد مرور ما يقارب العقد منذ أزمة 2008، فرغم السعي للخروج منها إلا أنه عجزت بعض الدول الأعضاء عن تسديد ديونها مما أجبرها على اللجوء إلى صندوق النقد الدولي والمفوضية الأوروبية من أجل تمويل خطط إنقاذ لهذه الدول لتخفيض سقف مديونتها كما شهدت اقتصاديات العديد من دول المنطقة تراجعاً في مؤشراتهما المالية والاقتصادية.

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

**Résumé:**

\* المؤلف المرسل: ثاري زهية، البريد الإلكتروني: z.tari@univ-alger3.dz

\* Corresponding author: Thari Zahia, e-mail: z.tari@univ-alger3.dz

La zone Euro était impacté par la crise financière mondiale de 2008, cette crise qui a envahi l'économie mondiale, la zone euro a subi des pertes financières considérables, ces pertes qui ont conduit a une autre crise, c'était la crise des dettes souveraines de 2010, où le risque a varié d'un membre à l'autre au sein de la zone euro.

Cette étude vise à détecter les répercussions de ces crises successives sur les pays-membres, après une décennie depuis la crise de 2008, malgré les solutions mises en œuvre pour sortir de cette crise, quelques pays membres se trouvent incapables a payer ses dettes , la cause pour laquelle ils ont dû s'adresser au fond monétaire international et à la commission européenne afin de financer les plans de sauvetage de ces pays pour baisser leur plafond d'endettement, ainsi que plusieurs pays membre dans la zone connaît déclin économique et financiers.

**Mots-clés:** la crise financière, la zone euro, la crise des dettes souveraines.

**Abstract:**

The global financial crisis of 2008 has affected the Eurozone, along with its spreading around the global economy, which caused it major financial losses, and that led to a sovereign debt crisis by 2010, which have different risks to each member within the Euro area.

this study aims to spot on the implications of these financial crisis on the member nations for about a decade, since 2008 financial crisis, Despite the tries to get out of it, some of the member nations couldn't pay off their debts, conducting the International Monetary Fund and the European Commission to fund rescue plans to help them lower their debt ceiling. Therefore, the economics of many countries in this area struggled with a decline of it's financial and economic indicators.

**Keywords:** Financial Crisis, Eurozone, Sovereign Debt Crisis.

المقدمة:

ما زالت منطقة الأورو تعاني من تبعات الأزمة المالية العالمية 2008 وأزمة الديون السيادية 2010 رغم سعيها الحثيث لاحتواء الأزميتين إلا أننا مازلنا نلمس الانعكاسات التي تؤثر باقتصاديات أعضاء المنطقة حتى بعد ما يقارب 10 سنوات منذ حلول الأزمة المالية العالمية على المنطقة، ويكمن الفشل الذي أدى إلى انتشارها في دخول المنطقة في أزمة تلتها بعد سنتين هي أزمة الديون السيادية التي تمر بها منطقة الأورو، وتعد أزمة الديون السيادية أخطر مشكلة واجهت منطقة الأورو في عقدها الأول، حيث أدت إلى اضطرابات على مستوى بعض اقتصاديات الدول الأعضاء بسبب تعثرها عن دفع ديونها في آجالها المستحقة، وعلى الرغم من أن الأزمة أثرت في كل بلدان منطقة الأورو إلا أن بعض البلدان تعاني بصورة أكبر عما تعانيه بلدان أخرى.

لقد أدت الأزميتين المذكورتين إلى تراجع النمو، وارتفاع البطالة، وانخفاض حاد في أنواع الطلب وهزت بذلك التكتل الاقتصادي والنقدي لـ "منطقة الأورو"، وهذا ما دفعنا إلى طرح الإشكالية التالية:

ما هي تبعات أزميتي 2008 و2010 على مختلف اقتصاديات أعضاء منطقة الأورو؟

تنبع أهمية البحث من ثقل حجم منطقة الأورو في الاقتصاد العالمي ومدى مساهمتها فيه من خلال حجم التجارة العالمية التي تحظى بها ومرورها بأزميتين متتاليتين بعد 10 سنوات من اتحاد اقتصادي ونقدي تاريخي في الاقتصاد العالمي جدير بالدراسة والتحليل.

كما تهدف الدراسة الى تتبع انعكاسات الأزميتين المالية والسيادية على التكتل الاقتصادي والنقدي الأوروبي الا وهو منطقة الأورو رغم تمتعه بقوة التكتل، إلا أن أزميتين متعاقبتين أثرت عليه بشكل ملموس خاصة على متغيراته المالية ككتلة وعلى اقتصاديات البلدان المنتمية اليه وبأشكال متفاوتة وجب الوقوف عليها.

ومن أجل معالجة هذا الموضوع والوقوف على حيثياته، اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي من خلال تتبع مؤشرات الاقتصاد والدين العام والنمو وغيرها في المنطقة ككل وأيضا بالنسبة لمختلف أعضائها.

ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة في الدراسة سنقسمها إلى أربعة محاور هي:

أولا: تداعيات الأزمة العالمية على المتغيرات المالية لمنطقة الأورو

ثانيا: أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو

ثالثا: منطقة الأورو بين انتشار عدوى أزمة الديون السيادية ومحاولة إنقاذ اقتصادها

رابعا: بداية التعافي أم التخبط في الأزمة؟

إن منطقة الأورو تعتبر من أهم مظاهر التعاون الاقتصادي والتكامل النقدي بين الدول، إلى أن حصل تدهور في الأوضاع المالية العامة في الاقتصاديات المتقدمة والأسواق المالية في أوروبا كنتيجة رئيسية للأزمة المالية العالمية، وسببت حالات العجز الكبير في الموازنات ارتفاعا حادا في الدين العام في الاقتصاديات الأوروبية، مما وضعها في حالة عدم اليقين الاقتصادي وعدم الاستقرار، واستمراره أدى إلى رفع الديون الحكومية إلى ما يفوق بكثير المستويات المسموح بها في معاهدة ماستريخت، مما وضع المنطقة في اختبار صعب، هز الثقة في إمكانية استمرار الخطى الوثيقة للاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي نحو اتحاد متكامل، فقد نتج عن الأزمة العالمية أزمة ديون سيادية حادة لأوروبا، انفجرت في اليونان وتتابع سقوط باقي الدول من بعدها.

أولا: تداعيات الأزمة العالمية على المتغيرات المالية لمنطقة الأورو

بسبب ترابط الأسواق المالية العالمية وتوسع التشابكات المالية واسعة النطاق العابرة للحدود الوطنية، جعل امتداد أثر أي أزمة تحدث في الولايات المتحدة الأمريكية ينتقل إلى أوروبا<sup>(1)</sup>. لكن اختلف هذا الأثر بين دول أعضاء المنطقة حسب قوة اقتصادها، لكن رغم ذلك تعتبر هذه الأزمة سببا في تعرض 21 بنكا أوروبي لخسائر كبيرة وهذا لأنها استثمرت في الأوراق المالية المتعلقة بالرهن العقاري الأمريكي مباشرة أو بطريقة غير مباشرة عن طريق القنوات والأدوات الاستثمارية المالية<sup>(2)</sup>. كما انتقلت الأزمة عن طريق التجارة العالمية حيث تهاوت هذه الأخيرة بسبب الهبوط الحاد في الطلب العالمي الذي حدث في أواخر 2008، وهذا الانخفاض يعكس اختلالا في عمليات الوساطة المالية، التي تقوم المؤسسات والمصارف والشركات فيها بتسيير التجارة العالمية،

(1) James K. Jackson, **The Financial Crisis: Impact on and Response by The European Union**, CRS Report for Congress, June 24, 2009, p 3.

(2) James K. Jackson, op cit, p 9.

وتشكل دول منطقة الأورو جزءا كبيرا من التجارة العالمية ومرتبطة بالولايات المتحدة الأمريكية مما جعلها تسجل تراجعا فيها.<sup>(1)</sup>

بعد أن انتقلت الأزمة المالية العالمية إلى منطقة الأورو، تأثرت بها على عدة مستويات:

1- معدلات النمو في منطقة الأورو: دخلت دول المنطقة في ركود اقتصادي، حيث انخفض معدل النمو من 2,7 % في عام 2007 إلى 0,5 % عام 2008، وتواصل انخفاضه إلى - 4,4 % في 2009 ويرجع ذلك لتأثير الأزمة الكبير على الدول الأوروبية، فقد منيت بنوكها بخسارة استثماراتها في الولايات المتحدة الأمريكية والأسواق المالية العالمية<sup>(2)</sup>، ويعود ذلك إلى أن جميع دول المنطقة عرفت تغيرا سلبا في معدل النمو الاقتصادي سنة 2009 مقارنة بسنة 2008<sup>(3)</sup>، ليستمر الركود في المنطقة إلى غاية 2016 وقدر بـ 2,0%<sup>(4)</sup>.

2- التضخم والبطالة: شهدت منطقة الأورو ارتفاعا في معدل التضخم من 2,1 % إلى 3,3 % عامي 2007 و2008 على التوالي<sup>(5)</sup> لينخفض سنة 2009 إلى 0,3% ليرتفع بعد ذلك سنة 2011 إلى 2,7 %، أما معدل البطالة في منطقة الأورو إلى 10% في ديسمبر 2009 بعد أن كان 7,5% عام 2007.<sup>(6)</sup>

3- التجارة والمدفوعات: انعكست الأزمة المالية العالمية بشكل كبير على التجارة العالمية، حيث أدى تباطؤ النشاط الاقتصادي إلى انخفاض في معدل نمو التجارة الخارجية للسلع والخدمات، إذ بلغ معدل نمو الصادرات في منطقة الأورو 1,3 % خلال عام 2008 مقارنة بـ 6 % عام 2007، كما تراجع نمو الواردات حيث بلغ في

(1) Davide Furceri, Aleksandra Zdzienicka, **The real effect of financial crises in the European transition economies**, *Economics of Transition*, The European Bank for Reconstruction and Development, Volume 19, 1–25, 2011, p11.

(2) آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2009، ص 4.

(3) L'Europe en chiffre, livres statistique, l'annuaire d'Eurostat 2010, p 51.

(4) Eurostat, <https://ec.europa.eu>.

(5) تقرير الصندوق العربي حول التطورات الاقتصادية الدولية، ص 7.

(6) Brian Keeley, Patrick Love, **De la crise à la reprise, Causes, déroulement et conséquences de la Grande Récession**, Les essentiels de l'OCDE, 2010, p 67.

منطقة الأورو 1,4 % عام 2008 مقارنة مع 5,5 % في عام 2007. أما بالنسبة للمدفوعات فقد ارتفع عجز الحساب الجاري في موازين المدفوعات للمنطقة في ظل الركود الاقتصادي وتحول الفائض في الحساب الجاري من 20,4 مليار دولار في عام 2007 إلى عجز قدره 95,5 مليار دولار في عام 2008.

4- أسواق الأسهم والسندات الدولية: تعد الأسواق المالية أكثر القطاعات الاقتصادية تأثراً بالأزمة المالية العالمية، حيث انخفض المؤشر العام للقيم بنسبة 7,1% في فرانكفورت و6,8% في باريس و7,5% في مدريد خلال عام 2008<sup>(1)</sup>.

5- القروض البنكية للبنوك: أثرت الأزمة على حجم الإقراض بين البنوك في منطقة الأورو بسبب الأخطار التي كانت فيها البنوك وللحفاظ على السيولة المتوفرة للتعامل مع الطلبات الخاصة بها مما أدى إلى انخفاض الائتمان بين البنوك.

لقد كان تأثير الأزمة واضحاً على منطقة الأورو ككل وسبب ذلك من خلال أثر الأزمة على الاقتصاديات الأقوى والأضعف فيها:

أ- أثر الأزمة على الحلقات الأقوى في منطقة الأورو: لقد اخترنا فرنسا وألمانيا لسببين هما مساهمة وزن اقتصاد الدولتين في المنطقة مقارنة بالدول الأعضاء الأخرى والدور القيادي الذي تلعبانه في رسم السياسات المالية للمنطقة ومن هنا ارتأينا أن نستعرض انعكاسات الأزمة عليهما: ففي فرنسا قام بنك BNP Paribas بتجميد 3 صناديق تابعة له في 9 أوت 2007،<sup>(2)</sup> وأعلنت سوسيتي جينيرال في جانفي 2008 عن خسارة 6,9 مليار أورو في السوق المالي، 2 مليار منها مرتبطة بالرهون العقارية، 4,9 في عمليات أخرى.<sup>(3)</sup> وهذه الخسائر في المؤسسات المالية أعلنت رسمياً عن أن الأزمة قد دقت باب اقتصاد فرنسا وتلاه فقدان مؤشر باريس في الستة أشهر الأولى

(1) تقرير الصندوق العربي حول التطورات الاقتصادية الدولية، ص 7-12. متوفر على الرابط:

[www.arabfund.org/data/site1/pdf/data/year/3pdf\(03/11/2012](http://www.arabfund.org/data/site1/pdf/data/year/3pdf(03/11/2012)

(2) André Orléan, **De l'euphorie à la panique : penser la crise financière**, Edition Rue d'ULM, Paris, 2009, p 75.

(3) Nicolas couderc, Olivia Montel-Dumont, Des subprimes à la récession: Comprendre la crise, la documentation française, France, 2009, p 94.

من سنة 2008 حوالي 25,74 % من قيمته<sup>(1)</sup> حيث انخفض بنسبة 6,83 % في 21 جانفي 2008، كما أدت الأزمة إلى ارتفاع نسبة البطالة في فرنسا من 7.4 % سنة 2008 إلى 9.3 % سنة 2010 من القوة العاملة<sup>(2)</sup> واستمرت البطالة بالارتفاع بعد ذلك، وتباطؤ في النمو من 0,8 % عام 2008 إلى (- 1,9%) عام 2009، و0,7 % في 2010<sup>(3)</sup>، كما أنها تعاني من مشكلة الديون، حيث وصل الدين العام في فرنسا نهاية جوان سنة 2009 إلى 1428 مليار أورو<sup>(4)</sup> وكان معدل الاستدانة أثناء الأزمة 69% نهاية عام 2008 ويفسر هذا الارتفاع تأثر فرنسا بالأزمة بسبب شراء البنوك الأوروبية ومنها الفرنسية للمنتجات المالية الأمريكية المتعلقة بالرهن العقاري. أما ألمانيا: بدأ القطاع البنكي بالانهيار وظهرت الأزمة عليه عندما واجه بنك IKB صعوبات مالية، وقد عانت البنوك من ضغوطات في حجم السيولة المتوفرة للاقتراض بين البنوك<sup>(5)</sup> وشارف بنك " هيبوريل استيت" على الإفلاس لولا أن أنقذته الحكومة الألمانية من خلال فتح خط ائتمان بقيمة 35 مليار أورو<sup>(6)</sup>، وقد كانت نسبة الانخفاض في الأوراق المالية سنة 2008 في بورصة ألمانيا 41 %<sup>(7)</sup>، ووصل معدل الاستدانة أثناء الأزمة إلى 92 % نهاية عام 2008<sup>(8)</sup> أما مستوى الدين العام في ألمانيا بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي أثناء الأزمة فوصل إلى 70 % وارتفع ليصل إلى حوالي 83 % بين 2008-2011. وانخفض معدل النمو في ألمانيا من 2,5 % إلى 1,3 % وازداد سوءا في 2009، -2,5%، و0,1 % عام 2010<sup>(9)</sup>.

ب- أثر الأزمة المالية العالمية على الحلقات الأضعف في منطقة الأورو: لقد اخترنا الدول الأشد تأثرا من الأزمة وهذا يدل على ضعف اقتصاده مقارنة بالدول الأقوى

(1)عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية أزمة sub-prime، ليجوند، 2009، ص 77.

(2) Nicolas Crespelle, **La crise en questions**, Eyrolles, Paris, 2009, p2.

(3) James K. Jackson, op cit, p7.

(4) IBID, p 24.

(5)عبد القادر بلطاس، مرجع سبق ذكره، ص 78.

(6) European Commission, **European Economy: Economic Crisis in Europe Causes Consequences and Responses**, 7-2009, Luxembourg, 2009, p 9.

(7) إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 75.

(8) Nicolas Pécourt, **un monde sans crédit ?**, Edition Eyolles, Paris, 2010, p26.

(9) James K. Jackson, op cit, p7.

وهذا ما كشفه الانهيار الشديد في اقتصادها وتراجع مؤشراتته المالية وهي: ايرلندا التي انهار معدل نموها من 5.3 % عام 2007 ليس للصفر بل المعدل سالب قدر بـ 4.4 % عام 2008 واستمر الانكماش في سنة 2009 بمعدل نمو سالب قدر بـ 5 %<sup>(1)</sup> لتصبح بذلك ايرلندا أول دول منطقة الأورو دخولا في الكساد الاقتصادي إثر الأزمة المالية العالمية<sup>(2)</sup>، لم يكن الانكماش في نمو المؤشر الاقتصادي الوحيد الذي أعلن ناقوس الخطر فقد كانت معدلات البطالة في ارتفاع من 5% عام 2007 إلى 14.6 % في أبريل 2010 وهي نسب كبيرة من القوة العاملة التي فقدت عملها أو لم تستطع أن تحصل على عمل<sup>(3)</sup>. أما مستوى الدين العام بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي أثناء الأزمة سنة 2008 كان 50% وارتفع ليصل إلى 80% بين 2008 – 2011، وهي نسب مرتفعة جدا وفاقت بكثير معايير منطقة الأورو حول الدين العام<sup>(4)</sup> واستمر الارتفاع إلى 117.6 % في نهاية 2012. أما اسبانيا فسرعان ما لحقت بإيرلندا وبدأ اقتصادها بالانهيار بعد أن أثرت الأزمة في القطاع البنكي حيث أفلس بنك " سانتاندر" الاسباني وقام بشرائته بنك بريطاني "أليانس أند لايبستر" بقيمة 1,33 مليار جنيه إسترليني<sup>(5)</sup>، وتراجع معدل النمو من 3.8 % عام 2007 إلى 1.1 % عام 2008 ليزداد الانخفاض إلى معدل سالب قدر بـ 3.6 % عام 2009، ثم يصبح المعدل عند مستوى 0 % عام 2010،<sup>(6)</sup> هذه المستويات الصفرية والسالبة لمعدلات النمو تدل على أن أثر الأزمة كان ثقيلًا على الاقتصاد الاسباني ولم يستطع تحملها، إضافة إلى معاناة اسبانيا من الارتفاع الشديد في معدلات البطالة حيث وصلت إلى 11.3 % عام 2008 لترتفع إلى 17.9 % عام 2009 ويستمر هذا الارتفاع في معدلات البطالة بين قوة العاملة ليصل إلى 19,9 % عام 2010.

(1)Eurostat , <https://ec.europa.eu>.

(2) عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 280.

(3) Brian Keeley,Patrick Love,op cit , p67.

(4) IBID, p30.

(5) إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 43.

(6) James K. Jackson, op cit,p8.

لقد وصل مستوى الدين العام بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي أثناء الأزمة سنة 2008 إلى 50 % وارتفع ليصل إلى 75 % بين 2008 – 2011.<sup>(1)</sup>

هولندا: تأثر القطاع المصرفي فيها بانهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية العملاقة "Fortes" في البورصة، لكن بلجيكا ولوكسمبورغ وهولندا قررت ضخ 11,2 مليار أورو لتمويله مقابل حصص في رأسمالها.<sup>(2)</sup>

بلجيكا: الشركات التي أعلنت إفلاسها في شهر سبتمبر 2008 وصلت إلى 927 شركة، إذ بلغ معدل البطالة عام 2008، 7% وارتفع في 2009 ليلعب 7.9%، كما بلغ معدل النمو في بلجيكا عام 2008، 6% وانخفض إلى -3.6% عام 2009.<sup>(3)</sup>

إيطاليا: رغم إعلانها عن إعداد ميزانية استثنائية لمواجهة الأزمة مدتها ثلاث سنوات، لضمان الودائع في جميع البنوك<sup>(4)</sup> فقد انخفض معدل النمو في إيطاليا من 1,5% سنة 2007 إلى -1.1% سنة 2008، واستمر في الانخفاض إلى -5.5% عام 2009، و- 0,1% عام 2010،<sup>(5)</sup> كما ارتفعت معدلات البطالة في إيطاليا نتيجة الركود الاقتصادي من 6.7% عام 2008 إلى 7.7% عام 2009،<sup>(6)</sup> وقد كانت نسبة الانخفاض في الأوراق المالية سنة 2008، 49%<sup>(7)</sup> ونتيجة للأزمة المالية وصل الدين العام بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي سنة 2008 إلى 115% وهذه النسبة عالية جدا لتستمر في الارتفاع إلى 130 % بين 2008-2011.<sup>(8)</sup>

أثرت الأزمة المالية العالمية سلبا على منطقة الأورو فيما يتعلق بمستويات التشغيل، النمو ومستوى الدين العام حيث عانت اقتصادياتها من الركود الاقتصادي

(1) Brian Keeley, Patrick Love, op cit, p30.

(2) إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 46.

(3) رضا فتحي علي المنسي، إشكاليات العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني ودورها في امتصاص الثاني لأزمة الأول الراهنة، المؤتمر العلمي الثالث عشر حول " الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة"، يومي 1، 2 أفريل، 2009، ص 9.

(4) إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سبق ذكره، ص 56.

(5) James K. Jackson, op cit, p8.

(6) رضا فتحي علي المنسي، مرجع سبق ذكره، ص 9.

(7) إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 75.

(8) Brian Keeley, Patrick Love, op cit, p30.

بعد أن انتقلت الأزمة إلى الأسواق المالية للدول الأعضاء مسجلة انخفاضات كبيرة فيها، وكبدت البنوك خسائر ضخمة أدت إلى إفلاسها، وقد مست هذه الآثار كل دول منطقة الأورو بدون استثناء حيث ارتفع معدل البطالة في المنطقة إلى أعلى مستوى له في 10 سنوات ليسجل 9,5 % في جوان 2009، فمثلا اليونان سجلت ارتفاعا في معدل البطالة حيث وصلت إلى 9,5 % عام 2009 ثم ارتفع في 2010 إلى 12,6 %، أيضا الدانمرك ارتفع فيها معدل البطالة من 6 % عام 2009 إلى 7,4 % عام 2010، والنمسا من 3,7 % عام 2008 إلى 4,8 % عام 2009.

من أجل مواجهة انعكاسات أزمة 2008 وافقت دول منطقة الأورو على خطة إنقاذ تشمل ضخ 95 مليار أورو في سوق ما بين البنوك.<sup>(1)</sup>

**خطة إنقاذ دول منطقة الأورو:** اعتمدت الدول الأوروبية العضوة في منطقة الأورو خطة إنقاذ مالي تعتمد على:<sup>(2)</sup> تأميم جزئي للمؤسسات المالية المتضررة، ضخ أموال عامة في البنوك المتضررة، ضمان الودائع، وضمان القروض بين المصارف، وشراء حصص في رأس مال البنوك لإنقاذها ومسح ديونها.<sup>(3)</sup> الاكتتاب بشكل مباشر لرفع الديون عن المصارف لفترات تصل إلى خمسة أعوام في تكملة لجهود البنك المركزي الأوروبي لاستئناف عمليات الإقراض بين المصارف.<sup>(4)</sup>

### ثانيا: أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو

تأثرت منطقة الأورو بأزمة الرهن العقاري ودخلت في ركود اقتصادي، الأمر الذي دفعها إلى المسارعة بإنقاذ اقتصادها لضمان الاستقرار الاقتصادي في المنطقة. حيث وضعت خطة لمواجهة الأزمة المالية، هدفت إلى دعم البنوك الأوروبية لمساعدتها على تجاوز الأزمة، تبين بعد ذلك وجود اختلالات في منطقة الأورو، خاصة عندما برزت أزمة

(1) André Orléan, *op cit*, p 75.

(2) ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 67.

(3) Nicolas couderc, Olivia Montel-Dumont, *op cit*, p 98.

(4) محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 64.

الديون السيادية مطلع 2009 في اليونان، واسبانيا، والبرتغال، بعدما خفضت وكالات التصنيف الماليّة درجة السيولة في هذه الدول، فأدّى ذلك إلى رفع فائدة الاقتراض فيها.

ماهية الديون السيادية: Debt Sovereign هي سندات تقوم الحكومة بإصدارها بعملة أجنبية وطرحها للبيع لمستثمرين من خارج الدولة، أي أنه شكل من أشكال الاقتراض.<sup>(1)</sup>

أما أزمة ديون سيادية: فيقصد بها فشل الحكومة في أن تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية لعدم قدرتها على سداد الالتزامات المستحقة عليها مما يؤدي إلى فقدان المستثمرين في الأسواق الدولية الثقة في حكومة هذه الدولة<sup>(2)</sup>

### أزمة الديون السيادية في اليونان:

بدأت الأزمة في 2010، حينما بلغ عجز ميزان المدفوعات إلى مجمل الناتج المحلي الإجمالي 13.6% في سنة 2009 لتتحول إلى تراكم الدين الحكومي ثم انتقلت إلى باقي دول منطقة الأورو بعد أن مست إيطاليا إيرلندا والبرتغال.

بعد اعتماد الأورو في اليونان انخفض التضخم من متوسط 18% ما بين 1980 - 1995 إلى حوالي 3% ما بين 2000-2007، مما جعل اليونان تشهد حالة استقرار وسرعان ما أصبحت تجذب رؤوس الأموال الأجنبية.<sup>(3)</sup>

تبين أن اليونان في عام 2004، خفضت قيمة نسبة عجز الموازنة عن النسبة الحقيقية. حيث كانت 3,8% إلى الحد الأقصى المسموح به والبالغ 3%، وفي عام 2010 تم اكتشاف بأن الحكومة اليونانية قد دفعت إلى بنك Goldman Sachs وبنوك أخرى.<sup>(4)</sup> حيث

(1) مركز البحوث والدراسات، الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، الرياض، جانفي 2012، ص16.

(2) Xavier Lépine, **La restructuration des dettes souveraines européenne : un plan Brady à l'européenne**, Revue d'économie financière, N : 103, Mars 2011, P298.

(3) Uri Dadush, Sergey Aleksashenko and others, **The euro in crisis**, Carnegie Endowment, 2010, p 25

(4) Norbert Wagner, Michal Machnowski, **The Greek Financial Crisis: Fall-out in the US**, Konrad-Adenauer-Stiftung, USA, March 10th ,2010, p 1.

دفعت 10 مليارات بالدولار والين على مبادلات العملات بهدف التحوط من مخاطر الصرف لمدفوعات الديون المقومة بالين والدولار.

بدأ الخطر تجاه أزمة الديون في منطقة الأورو في اليونان، ففي الفترة من 2002-2007 حيث أن الطلب المحلي قد نما بمقدار 4.2%، بالمقارنة بنسبة 1,8 % نمواً في منطقة الأورو بأكملها، ويرجع السبب إلى لجوء اليونان إلى الاقتراض من الخارج لتمويل مشروعاتها التنموية، دون ضمان هيكل تدفقاتها النقدية للوفاء بتلك القروض، الأمر الذي أدى إلى حدوث عجز في حسابها الجاري، الذي ارتفع من 5,8 % في عام 2004 إلى 14.4% في عام 2008. كما بلغ العجز في الميزانية الحكومية لعام 2008 حوالي 7.7% من الناتج المحلي الإجمالي، و10% عام 2009،<sup>(1)</sup> وما لبث أن وصلت تلك النسبة إلى 13.6% في أبريل عام 2010،<sup>(2)</sup> كما وصل حجم الدين العام في اليونان في عام 2008 إلى 112%، كما بلغ في عام 2011 إلى 18 مليار دولار أمريكي<sup>(3)</sup>، وارتفعت نسب الفائدة على الديون المستحقة، وارتفع العجز الائتماني للديون الحكومية.

وجدير بالإشارة أن الأزمة المالية العالمية كان لها تداعياتها على الاقتصاد اليوناني، لاعتماده على القطاع الخدمي والسياحي، مما أثر على حصيلتها من النقد الأجنبي، ونتيجة لذلك بدأ الدين الحكومي يتعاظم بسرعة من خلال سندات قدرت قيمتها 23 مليار دولار تستحق في أبريل وماي 2010.

في 27 أبريل خفضت "ستاندرد اند بورز" التصنيف الائتماني لليونان لتصبح BB +، حيث أصبح العائد على السندات لأجل سنتين 15,3 % وهذا انخفضت أيضا الأسواق المالية للأسهم<sup>(4)</sup> وفي 13 جوان خفضت "ستاندرد أند بورز" Standard and Poor's

(1) Sebastian Paulo, *L'Europe et la crise économique mondiale*, Fondation Robert Schuman, avril 2011, P 18.

(2) رضا الشكدالي، الاقتصاد التونسي بين تداعيات الأزمة الأوروبية ومتطلبات النمو، مجلة المغرب الموحد، تونس، العدد 8، 1 سبتمبر 2010، ص 18.

(3) Rebecca M. Nelson, Paul Belkin, Derek E. Mix, *Greece's Debt Crisis: Overview Policy Responses and Implications*, Congressional Research Service, USA, August, 2011, p.9.

(4) Caisse de dépôt et de Gestion, *La crise de la zone euro et les enjeux pour l'économie marocaine*, 25 mai 2010, P3.

التصنيف الائتماني للحكومة اليونانية إلى CCC، وذلك بعد فشل اليونان على الحصول على قرض إنقاذ أوروبي آخر.

وفي شهر جويلية 2011 تم دعم اليونان ضمن خطة الإنقاذ الأوروبي بمبلغ 110 مليار أورو، وقدم صندوق النقد الدولي 30 مليار أورو وتبلغ الفائدة على هذه القروض 5.2 % وفترة السداد 3 سنوات ثم تم تخفيض الفائدة بنحو 1 % وزادت فترة السداد 7 سنوات ونصف<sup>(1)</sup>

أسباب أزمة الدين السيادية في اليونان: هناك عوامل داخلية وعوامل خارجية أدت إلى هذه الأزمة:<sup>(2)</sup>

العوامل الداخلية: التوسع في منح القروض والتسهيلات الائتمانية من قبل البنوك، مما أدى إلى زيادة استهلاك القطاع الخاص، وزاد الإنفاق خلال هذه الفترة بنسبة 87% بينما زادت الإيرادات بنسبة 31% فقط؛ كذلك ضعف التحصيل الضريبي في زيادة عجز ميزان المدفوعات، وتقدر قيمة التهرب الضريبي بمبلغ مليار أورو سنوياً، وعجز الميزانية وصل إلى 15,4 % في 2009.

العوامل الخارجية: الدخول في عضوية العملة الأوروبية حيث قدمت اليونان بيانات اقتصادية غير حقيقية، تماشى مع اتفاقية ماستريخت- نسب الدين العام وعجز ميزان المدفوعات إلى مجمل الناتج المحلي- وذلك لكي يتسنى لها دخول عضوية العملة الأوروبية. إضافة إلى الأزمة المالية العالمية 2008 التي أدخلتها في ركود اقتصادي بسبب ضعف الدخل من السياحة والنقل البحري، وبلغت نسبة عجز ميزان المدفوعات إلى مجمل الناتج المحلي 13,6 % في عام 2009، كما بلغت نسبة الدين العام إلى مجمل الناتج المحلي 115 %<sup>(3)</sup>، إلى جانب ظهور أزمة ثقة في السندات الحكومية اليونانية.

ثالثاً: منطقة الأورو بين انتشار عدوى أزمة الدين السيادية ومحاولة انقاذ اقتصادها

(1) بوالكور نورالدين، أزمة الدين السيادي في اليونان الأسباب والحلول، مجلة الباحث، العدد 13، 2013، ص 61.  
(2) محمد حبش، الأزمة المالية اليونانية... إلى أين؟، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد الثالث والرابع، 2011، ص 13.

(3) Claudia Sanchez Bajo, Bruno Roelants, **Capital and the Debt Trap Learning from Cooperatives in the Global Crisis**, First published, Palgrave Macmillan, UK, 2011, p 35.

تطورت الأزمة لتظهر في العديد من دول الأورو وكلها تعاني من ارتفاع في الديون الحكومية وعاجزة عن سدادها، وأكثر الدول التي تعاني من الديون السيادية هي اليونان، إيرلندا، إيطاليا، البرتغال، إسبانيا وأطلق عليها اسم GIIPS، وهذا بسبب:

-منح القروض لمطوري العقارات

-وفرة رؤوس الأموال عززت من خفض تكاليف الإقراض، وتوسع الطلب المحلي، فزادت حكومات GIIPS من الإنفاق زيادة كبيرة فضلا عن سوء الإدارة المالية.<sup>(1)</sup>

-زعزعت الأزمة المالية في عام 2008 نموذج النمو في مرحلة ما بعد الأورو في GIIPS لأن هذه الدول عانت من الركود وانهارت عائدات الضرائب، فلم يدم الإنفاق الحكومي وفقدت القدرة التنافسية مع ضعف الطلب الأجنبي أفقدها القدرة على الانتعاش، فأصبحت دول GIIPS تعاني من الديون العامة والخاصة العالية وعجز في موازنتها العامة، وضعف النمو في الأجل الطويل وارتفاع معدلات البطالة.

-إضافة إلى انفجار الفقاعة العقارية في كل من إيرلندا وإسبانيا زاد من الضغوطات على الميزانيات العامة لها، فاضطرت إيرلندا لإنقاذ القطاع المالي، بتكلفة قدرها 13,9% من ناتجها المحلي الإجمالي، مما عمق الركود الاقتصادي، كما ارتفعت تكاليف الاقتراض بالنسبة لهذه الدول وتضخم الدين العام بمعدل متوسط 20% من الناتج المحلي الإجمالي ما بين 2007 - 2009، مما منعها من الاقتراض في الوقت الذي هي في أمس الحاجة إليه.<sup>(2)</sup>

أ- تداعيات أزمة الأورو وسبل مواجهتها

أثرت أزمة الديون السيادية تأثيرا كبيرا على باقي دول منطقة الأورو وليس فقط الضعيفة منها فقد تأثرت ألمانيا وفرنسا بها وسجلت تراجعا في نموها بمقدار سالب -5.6% سنة 2009 ليتحسن بعد ذلك في 2010 و 2011 بمعدلات 4.1% و 3.7%، ليتراجع مرة ثانية في سنة 2012 بمعدل 0.5%<sup>(3)</sup> ويعود ذلك لانخفاض الطلب على المنتجات الصناعية في السوق العالمية.

(1) Uri Daudush and Others, op cit, p 2.

(2) Uri Daudush and Others, op cit, p13.

(3)Eurostat, <https://ec.europa>.

## تداعيات أزمة المديونية الأوروبية

يمكن فيما يلي إبراز أهم تداعيات الأزمة:<sup>(1)</sup>

- أدت أزمة المديونية الأوروبية إلى ارتفاع الأسعار عموماً بسبب الركود الاقتصادي العالمي وتباطؤ النمو في المنطقة ككل من 1.6 % سنة 2011 إلى معدل سالب -0.9 % سنة 2012 و-0.3 % سنة 2013.

- الوضع المالي المتدهور لليونان دفعها إلى رفع معدلات الفائدة على السندات الحكومية إلى 10 % ولكن هذا لم يحد من التدهور في الوضع بسبب إغراض المستثمرين عن شراء السندات.

- عرف الطلب على الأورو تراجعاً مقابل الدولار بنسبة 5.2 % ثم ارتفع في 2011 بنسبة 5 % بسعر يعادل 1.3920 ليعود إلى الانخفاض سنة 2012 بنسبة 7.7 % بما يعادل 1.2848<sup>(2)</sup> وهو أدنى سعر صرف اعرفه الأورو مقابل الدولار منذ عام 2000.

- بلغ إجمالي احتياطات العالم من الأورو 1,47 تريليون دولار سنة 2011، إذ تراجع متوسط معدل النمو السنوي في احتياطات العالم من الأورو إلى 1,6 %، وأخذت في التراجع حيث بلغ متوسط معدل النمو السنوي -0,17 % عام 2012 بمبلغ 1,455 تريليون دولار وقد تراجعت احتياطات العالم من الأورو من 28 % في 2009 إلى نحو 24 % عام 2012 وهذا بسبب أزمة الديون السيادية، إذ أن البنوك المركزية تحفظ باحتياطات النقد الأجنبي في شكل سندات حكومية أو أذونات الخزينة.

ب- إجراءات مواجهة أزمة الديون الأوروبية<sup>(3)</sup>

1- مرفق الاستقرار المالي الأوروبي:

(1) مركز البحوث والدراسات، الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، مرجع سبق ذكره، ص 19.  
(2) علاء إبراهيم المعطي، أذون وسندات الخزينة العامة-دراسة مقارنة، دار الفكر والقانون، مصر، 2016، ص 380.

(3) Philippe Marini, **Quelles Règles pour sortir de la crise des dettes souveraines ?**, Revue d'économie financière, N : 103, Mars 2011, p 101.

-قرر الاتحاد الأوروبي في 9 ماي 2010 إنشاء مرفق الاستقرار المالي الأوروبي، حيث بإمكانه أن يصدر سندات أو أدوات دين أخرى (بقيمة 440 مليار أورو) في السوق بدعم من مكتب إدارة الديون الألمانية لجمع الأموال المطلوبة لتقديم القروض لدول منطقة الأورو التي تواجه صعوبات مالية، وإعادة رأسملة المصارف أو شراء الديون السيادية (قيمة هذا المرفق 750 مليار أورو)، وتنتهي مدة المرفق عام 2013، بتشغيل لمدة عام واحد بالتزامن مع برنامج تمويل إنقاذ دائم يبلغ 500 مليار والذي يطلق عليه اسم آلية الاستقرار الأوروبي.

-آلية الاستقرار المالي الأوروبي والتي أنشأها الاتحاد الأوروبي في 5 جانفي 2011، وهو برنامج تمويل في حالات الطوارئ يعتمد على الأموال التي جمعها في الأسواق المالية والمضمونة من قبل المفوضية الأوروبية باستخدام موازنة الاتحاد الأوروبي كضمان.

2- اتفاق بروكسل وبعده: في 26 أكتوبر 2011 اتفق على شطب 50 % من الديون السيادية اليونانية لدى المصارف (1 ترليون أورو) في صناديق إنقاذ لدى مرفق الاستقرار المالي الأوروبي، وزيادة المستوى الإلزامي لرسملة المصرف إلى 9% ضمن الاتحاد الأوروبي، ومجموعة من الالتزامات من إيطاليا لاتخاذ تدابير للحد من ديونها. كذلك التعهد بمبلغ 35 مليار أورو لتعزيز الائتمان للتخفيف من الخسائر التي قد تتعرض لها المصارف الأوروبية.

-في اجتماع عقد بتاريخ 21/20 فيفري 2012، وافقت المجموعة الأوروبية مع صندوق النقد الدولي ومعهد التمويل الدولي على الشروط النهائية لخطة الإنقاذ الثانية بقيمة 130 مليار أورو، ووافق المقرضون على زيادة الاقتطاع في القيمة الاسمية من 50% إلى 53,5%، كما وافقت دول الاتحاد الأوروبي على خفض رجعي إضافي لمعدلات الفائدة للمقرض اليوناني إلى مستوى 150 نقطة أساس فقط، إضافة إلى ذلك التزمت حكومات الدول الأعضاء التي تملك فيها المصارف المركزية سندات حكومية أن تنتقل إلى اليونان مبلغ يساوي أي دخل مستقبلي حتى عام 2020، كل هذا من شأنه خفض ديون اليونان إلى 120,5% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2020.<sup>(1)</sup>

(1) اتحاد المصارف العربية، نشوء وتطور أزمة الديون الأوروبية، ماي 2012، ص5.

3- تدخلات البنك المركزي الأوروبي: أعلن البنك المركزي الأوروبي إطلاق التسهيل والبرنامج الأوروبي للاستقرار المالي<sup>(1)</sup>:

اشترى البنك المركزي الأوروبي حتى جويلية 2010 ديونا حكومية من السوق الموازية يبلغ حجمها 59 مليار أورو).

التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي بقيمة 440 مليار أورو دخل حيز التنفيذ في 2010.<sup>(2)</sup>

على الدول الأوروبية التي تعاني من هذه الأزمة أن تتبع الإجراءات التالية محاولة للخروج منها:

-سياسة التقشف: اتخذ الدول محل الأزمة إجراءات تقشفية،<sup>(3)</sup> ففي اليونان فرضت سياسة تقشف تنص على توفير مبلغ قدره 28.4 مليار أورو في موازنة الدولة إلى غاية عام 2015 والتي أضيفت لقرارات 2010 (زيادة الإيرادات بـ 7 مليار أورو والخطة الثانية تضمنت تخفيض الإنفاق بمقدار 4.8 مليار أورو) وتضمنت أيضا المزيد من إصلاح أنظمة التقاعد وتخفيض الرواتب في القطاع العام، كما تحدد توفير لعام 2011 ما قيمته 6.4 مليار أورو<sup>(4)</sup>

تجدر الإشارة أن سياسة التقشف تؤدي إلى ضغوطات كبيرة على الدول، فقد بلغت معدلات البطالة مستويات قياسية، ورغم تراجع نسبة العجز المالي من 6,4 % في 2009 إلى 3,7% في 2012 في منطقة الأورو بسبب سياسة التقشف إلا أن هذا أثر سلبا في معدلات النمو ورفعت من ضغوط سوق العمل فقد ارتفعت معدلات البطالة لتصل إلى 12% في عام 2014، في الوقت نفسه لم تنخفض نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي ارتفعت من 80% في عام 2009 إلى 90,2 % في 2012 في منطقة الأورو.

(1) صندوق النقد الدولي، الاستقرار المالي العالمي" انتكاسة في الاستقرار المالي مع تحقق المخاطر السيادية"، جويلية 2010، ص ص 2 -7.

(2) Guillaume Duval, **Dettes publiques: qui doit payer?**, *Alternatives Economiques*, n° 302, mai 2011, p 6.

(3) Sebastian Paulo, op cit, p 23.

(4) بوريش هشام، عفيف هناء، دور المعلومة في أزمة الديون السيادية دراسة حالة اليونان، مجلة العلوم الاقتصادية العدد 17، 2016، ص 5.

-هيكله الديون السيادية:<sup>(1)</sup> تلاقي الدول التي تقوم بإعادة هيكلة ديونها مصاعب شتى في الاقتراض من الدول الأخرى، لأن الدول الدائنة تمتنع غالبا عن الإقراض لدولة قامت بإعادة هيكلة ديونها.

لقد تلقت اليونان الدعم المالي من خلال خطتين مرفوقتين بسياسة تقشفية، الأولى بقيمة 110 مليار أورو سنة 2010 المشار إليها سابقا والثانية بقيمة 130 مليار أورو في 2012، ثم منحت المفوضية الأوروبية وصندوق النقد الدولي والبنك الأوروبي مهلة عامين من 2015 إلى 2017 من أجل حزمة إنقاذ تالفة بقيمة 32.6 مليار أورو، أما البرتغال فقد تلقت 78 مليار دولار<sup>(2)</sup> في 2011 مقابل رفع الرسوم وزيادة الضرائب وبالتالي تخفيض عجز الميزانية، أما أيرلندا فقد حصلت على 85 مليار أورو<sup>(3)</sup> (45 مليار من الاتحاد الأوروبي و22.5 مليار من صندوق النقد الدولي و17.5 من صندوق المعاشات الدولي للموظفين الحكوميين).

#### رابعا: بداية التعافي أم التخبط في الأزمة؟

من ناحية معدلات النمو في الناتج الداخلي الخام: رغم التدهورات والتذبذبات في معدل النمو الاقتصادي لدول منطقة الأورو بسبب أزمة 2008 عرف معدل النمو الاقتصادي لدول المنطقة تحسنا في 2015 ما يعادل 2.1% ثم عاد ليتراجع عام 2016 ليصل إلى 2%، وقد انخفض سنة 2018 إلى 1.9% مقارنة بـ 2017 أين كان 2.4%<sup>(4)</sup>. هذا التذبذب في معدلات النمو دليل على أن منطقة الأورو لازالت تعاني من معدلات نمو غير مستقرة.

(1) Sebastian Paulo, op cit, p 25.

(2) Ricardo Coelho Alves, **bilan économique et social du programme de sauvetage du Portugal négocié avec la troika**, haute école de gestion Genève, 3mai 2014, p6.

(3) The economic adjustment programme of Ireland, European commission, directorate general for economic and financial affairs, occcional paper76, february2011, p40.

(4) European commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2019, p30.

من ناحية الدين العام: يبقى الدين العام لمنطقة الأورو مرتفعا حيث قدر بـ 91.9% من الناتج الداخلي الخام سنة 2014، ليشهد بعد ذلك انخفاضا في السنوات 2015، 2016، 2017 أين قدر بـ 89.9%، 89%، 86.7% على التوالي.<sup>(1)</sup>

كما شهد عام 2017 انخفاضا في ديون منطقة الأورو شهرا بعد شهر ففي شهر جوان 2017 كان معدل زيادة ديون منطقة الأورو 4.4% وانخفض إلى 4.1% في جويلية 2017، أما معدل نمو الدين العام الحكومي في جوان 8.1%، لينخفض في المنطقة ككل إلى 7.7% في جويلية 2017، لكن معدل نمو دين القطاع الخاص في المنطقة في زيادة من جوان 2.5% إلى 2.6% في جويلية 2017<sup>(2)</sup>

هذه الأرقام لازالت لا تعكس بوادر الخروج من الديون حيث بلغ حجم الدين الحكومي للمنطقة فقط عام 2016، 13.5 مليون أورو مقارنة بـ 2015. حين كان 12.2 مليون أورو وهذا يعني أن الدين الحكومي للمنطقة في زيادة رغم التعافي الطفيف.

رغم أن أزمة الديون السيادية أثرت على نمو منطقة الأورو واقتصاداتها إلا أن عددها زاد بعد أزمة 2010 إلى 19 دولة عضوا في الوحدة النقدية.

**معدل التضخم والبطالة :** عرف معدل التضخم في منطقة الأورو ارتفاعا من 0.2% في 2016 إلى 1.5% في 2017، أما معدلات البطالة فقد عرفت المنطقة عموما انخفاضا طفيفا وصل إلى 9.1% في 2017 بعد ما كان 10.9% سنة 2015 و10.0% سنة 2016، لكن تجدر الإشارة أن هذه المعدلات لا تعكس الوضع المتأزم في بعض بلدان منطقة الأورو التي تعاني بشكل كبير من البطالة، فمثلا اليونان وصلت معدلات بطالتها إلى مستويات عالية جدا في السنوات الثلاث 2015، 2016، 2017 قدرت بـ 24.9%، 23.6% و21.5% على التوالي، أي أن ربع القوة العاملة عاطلة عن العمل مما خلق العديد من المشاكل الاجتماعية في اليونان وعجزت عن تسديد حتى منح المتقاعدين، وهذا يدل على أن التعافي في الحلقات الأضعف في المنطقة من الأزمات لم يحقق بعد.<sup>(3)</sup>

ونستنتج من ذلك أن معدلات النمو الضعيفة عائدة للنمو البطيء للبلدان الأعضاء

(1) Eurostat, euroindicators , April 2018, p1.

(2) <https://www.ecb.europa.eu> (09/08/2017)

(3) <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do?chart=t1.3> (10/08/2017)

الأكثر تضرراً من أزمة الديون السيادية، كإيطاليا التي تساهم في نمو المنطقة بـ 0.24%، وإسبانيا التي ساهمت في المعدل بـ 0.21% مقارنة بمساهمة ألمانيا بحوالي 0.5%، أي ضعف مساهمة إسبانيا، لكن في مقابل فرنسا التي تساهم بنفس نسبة مساهمة إسبانيا وهي 0.21% في معدل النمو في أوت 2017<sup>(1)</sup>

### الخاتمة:

أثرت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية على منطقة الأورو، فهي لازالت تعاني من ركود اقتصادي حتى سنة 2017، ودخلت المنطقة في أزمة ديون سيادية بدأت في اليونان، وهذا بسبب اقتراض الحكومة اليونانية بإفراط من الخارج لتمويل ميزانيتها مما جعلها تعاني من عجز كبير في سداد هذه الديون، وبالتالي خرقت اتفاقية ماستريخت للاستقرار النقدي الأوروبي.

إن الدخول في منطقة الأورو ورغم مميزاته إلا أن الدول التي تنطوي تحته فقدت التحكم في سياستها النقدية وفقدت عملتها الوطنية في سبيل عملة الأورو، وهذا ما يجعلها غير قادرة على التحكم في أسعار الصرف كعملية تخفيضها، كما لا يمكنها أن تغطي عجزها عبر التمويل التضخمي، وهذا لأنها مجبرة على الالتزام بشروط منطقة الأورو المتعلقة بنسب محددة للتضخم وعجز الميزانية، وهذا ما اعتبرته اليونان، أن ارتفاع قيمة عملة الأورو سبب ارتفاع تكاليف وسبب لها الأزمة.

لقد تجاوزت اليونان، إسبانيا، إيطاليا، أيرلندا، البرتغال حدود المديونية وعجز الميزانية بكثير، وهذا ما أثار تخوف دول منطقة الأورو من انتشار أزمة الديون السيادية لدرجة يجعلها تهدد مستقبل المنطقة بالانهيار، كما أن خروج أحد أعضاء هذه المنطقة منها ليس الحل الملائم لما قد يفقده من ميزات عديدة ضمن الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي، أما البقاء فيها لا يسمح لأي دولة عضو بتخفيض عملتها لتشجيع الصادرات والحد من العجز في ميزان المدفوعات، ولتجنب الانهيار قامت منطقة الأورو بالتدخل ومنح مساعدات لليونان والدول المتعثرة في المنطقة، محاولة منها الحد من

(1) [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/escb/html/table.en.html?id=JDF\\_ICP\\_COICOP\\_ANR\(07/09/2017\)](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/escb/html/table.en.html?id=JDF_ICP_COICOP_ANR(07/09/2017))

انتشار هذه الأزمة، كما ساهم صندوق النقد الدولي في الجهود الرامية لإخراج المنطقة من أزمة الدين، إلا أن هذه المساعدات فرضت سياسة تقشفية على هذه الدول.

كما نستنتج أن البلدان الأضعف في دول منطقة الأورو لازالت تعاني من البطالة المرتفعة ونمو طفيف، وهذا ما ينعكس سلباً على نمو المنطقة ككل الذي اتسم بالبطء، فمعدلات البطالة في وصلت إلى 22.1% عام 2015، لتتراجع قليلاً في 2016 و 2017 إلى 19.6% و 17.2% على التوالي، وليست الوحيدة التي انفجرت معدلات بطالتها حيث وصل معدل البطالة في قبرص إلى 15% سنة 2015 لتتخفض إلى 13% سنة 2016 و 11.1% سنة 2017.

تعتبر ألمانيا لدى معهد أبحاث الاقتصاد مستفيداً من أزمة اليونان، حيث تبين أن ألمانيا استفادت بما يعادل 100 مليار أورو من أزمة الدين وتعتبر هذه المكاسب أكبر من مجموع الدين اليونانية المستحقة لألمانيا.

منطقة الأورو ودولها الأعضاء هي جزء لا يتجزأ من الاتحاد الأوروبي الاقتصادي والذي يعتبر الدائرة الأكبر لهذا الاتحاد خارج العملة، مما يجعل نقل أزمة الاتحاد ككل أمراً ممكناً، وقد يتداعى استقراره الاقتصادي وتعاونته، وهذا ما بدأت تكشفه الأيام عن اقتصاد الاتحاد الأوروبي.

## المراجع

### المراجع العربية:

- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- اتحاد المصارف العربية، نشوء وتطور أزمة الدين الأوروبية، ماي 2012.
- آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2009.
- بوالكور نورالدين، أزمة الدين السيادي في اليونان الأسباب والحلول، مجلة الباحث، العدد 13، 2013

- تقرير الصندوق العربي حول التطورات الاقتصادية الدولية، متوفر على الرابط: [www.arabfund.org/data/site1/pdf/data/year/3pdf\(03/11/2012](http://www.arabfund.org/data/site1/pdf/data/year/3pdf(03/11/2012)
- رضا الشكندالي، الاقتصاد التونسي بين تداعيات الأزمة الأوروبية ومتطلبات النمو، مجلة المغرب الموحد، تونس، العدد 8، 1 سبتمبر 2010
- رضا فتحي علي المنسي، إشكاليات العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني، ودورها في امتصاص الثاني لأزمة الأول الراهنة، المؤتمر العلمي الثالث عشر حول "الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة"، يومي 1، 2 أفريل، 2009.
- صندوق النقد الدولي، الاستقرار المالي العالمي "انتكاسة في الاستقرار المالي مع تحقق المخاطر السيادية"، جويلية 2010
- ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010
- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية أزمة sub-prime، ليجوند، 2009.
- عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- علاء إبراهيم المعطي، أذون وسندات الخزينة العامة-دراسة مقارنة، دار الفكر والقانون، مصر، 2016.
- محمد حبش، الأزمة المالية اليونانية... إلى أين؟، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد الثالث والرابع، 2011.
- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

- مركز البحوث والدراسات، الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، الرياض، جانفي 2012.

#### المراجع الأجنبية:

- André Orléan, **De l'euphorie à la panique : Penser la crise financière**, Edition Rue d'ULM, Paris, 2009
- Brian Keeley, Patrick Love, **De la crise à la reprise, Causes, déroulement et conséquences de la Grande Récession**, Les essentiels de l'OCDE, 2010.
- Caisse de dépôt et de Gestion, **La crise de la zone euro** et les enjeux pour l'économie marocaine, 25 mai 2010
- Claudia Sanchez Bajo, Bruno Roelants, Claudia Sanchez Bajo, Bruno Roelants, **Capital and the Debt Trap Learning from Cooperatives in the Global Crisis**, First published, Palgrave Macmillan , UK, 2011
- Davide Furceri, Aleksandra Zdzienicka, **The real effect of financial crises in the European transition economies1, Economics of Transition**, The European Bank for Reconstruction and Development, Volume 19, 1–25, 2011
- European commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2019
- European Commission, **European Economy: Economic Crisis in Europe Causes Consequences and Responses**, 7-2009, Luxembourg, 2009
- Eurostat, euroindicators , april 2018
- Guillaume Duval, **Dettes publiques : qui doit payer ?**, Alternatives Economiques, n° 302 , mai 2011
- <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do?chart=t1.3> (10/08/2017)
- <https://www.ecb.europa.eu> (09/08/2017)
- [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/escb/html/table.en.html?id=JDF\\_ICP\\_COICOP\\_ANR](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/escb/html/table.en.html?id=JDF_ICP_COICOP_ANR) (07/09/2017)

- James K. Jackson, **The Financial Crisis: Impact on and Response by The European Union**, CRS Report for Congress, June 24, 2009.
- L'Europe en chiffre, livres statistique, l'annuaire d'Eurostat 2010
- Nicolas couderc, Olivia Montel-Dumont, **Des subprimes à la récession : Comprendre la crise, la documentation française**, France, 2009
- Nicolas Crespelle, **La crise en questions**, Eyrolles, Paris, 2009.
- Norbert Wagner, Michal Machnowski, **The Greek Financial Crisis: Fall-out in the US**, Konrad-Adenauer-Stiftung, USA, March 10th ,2010
- Philippe Marini, **Quelles Règles pour sortir de la crise des dettes souveraines ?** , Revue d'économie financière, N : 103, Mars 2011
- Rebecca M. Nelson, Paul Belkin, Derek E. Mix, **Greece's Debt Crisis: Overview Policy Responses and Implications**, Congressional Research Service, USA, August, 2011
- Ricardo coelho Alves, **bilan économique et social du programme de sauvetage du Portugal négocié avec la troika**, haute école de gestion Genève, 3mai 2014
- Sebastian Paulo, **L'Europe et la crise économique mondiale**, Fondation Robert Schuman, avril 2011
- The economic adjustment programme of irland, european commission, directorate general for economic and financial affairs, occcional paper76, february2011
- Uri Dadush, Sergey Aleksashenko and others, **The euro in crisis**, Carnegie Endowment, 2010
- Xavier Lépine, **La restructuration des dettes souveraines européenne : Un plan Brady à l'européenne**, Revue d'économie financière, N103, Mars 2011